

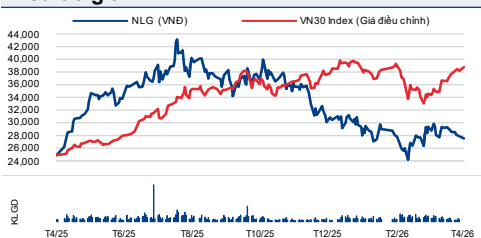
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ39,700
Tiềm năng tăng/giảm: 44.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/4/2026)	27,550
Mã Bloomberg	NLG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	24,200-43,066
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	27,600
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,364
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	507
Slg CP lưu hành (tr.đv)	485
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	243
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.4
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	42.4%
Tỷ lệ freefloat	44.8%
Cổ đông lớn	Chủ tịch, ng liên quan (17.4%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	5,645	4,867	6,040
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,156	1,163	1,759
LN TT (tỷ đồng)	1,188	1,552	2,148
LNT ĐC (tỷ đồng)	661	705	910
FCF (tỷ đồng)	(883)	3,096	7,566
EPS ĐC (đồng)	1,363	1,452	1,874
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	26,102	27,128	28,604
T.trưởng EBITDA (%)	(34.7)	0.63	51.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	7.42	6.48	29.1
Tăng trưởng DPS (%)	0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.5	23.9	29.1
Tỷ suất LN TT (%)	21.0	31.9	35.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.4	15.4	16.0
Tỷ lệ LN trả CT (%)	34.6	32.5	25.2
Nợ thuần/VCSH (%)	10.2	22.7	11.7
ROAE (%)	6.28	5.78	7.13
ROACE (%)	5.49	5.40	7.72
EV/doanh thu (lần)	2.14	1.87	0.33
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.4	7.84	1.15
P/E ĐC (lần)	20.2	19.0	14.7
P/B (lần)	1.06	1.02	0.96
Lợi suất cổ tức (%)	1.81	1.81	1.81

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NLG là công ty tiên phong trong việc phát triển nhà ở bình dân tại Việt Nam, tập trung vào TP.HCM và các vùng phụ cận.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Bùi Thị Thùy Trang
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Q1/2026: Lợi nhuận thuần giảm 37% so với cùng kỳ, sát dự báo

- KQKD Q1/2026 của NLG kém tích cực nhưng nhìn chung sát với dự báo của HSC. Lợi nhuận thuần đạt 68 tỷ đồng (giảm 37% so với cùng kỳ) trên doanh thu 1,28 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ); bằng lần lượt 9,1% và 26,3% dự báo cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- Số lượng sản phẩm bàn giao trong Q1 thấp hơn dự báo, chủ yếu do đóng góp yếu hơn từ các sản phẩm nhà ở tại dự án Waterpoint. Tuy nhiên, yếu tố này được bù đắp phần nào nhờ doanh thu ghi nhận từ bán sản phẩm thương mại tại dự án này cao hơn kỳ vọng.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 51% so với ước tính RNAV/cp (lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 34%). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 39.700đ (tiềm năng tăng giá 44%).

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2026 ngày 28/4

NLG ghi nhận lợi nhuận thuần Q1/2026 đạt 68 tỷ đồng (giảm 37% so với cùng kỳ) trên doanh thu 1.279 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ) và không ghi nhận khoản thu nhập ngoài HĐKD cốt lõi nào trong quý. KQKD nhìn chung sát với dự báo của HSC dù tỷ trọng có khác so với giả định; bằng lần lượt 26,3% và 9,1% dự báo doanh thu và lợi nhuận thuần cho cả năm 2026 của chúng tôi, đồng thời đạt 16,8% và 9,5% kế hoạch HĐKD cả năm 2026 của Công ty.

Số lượng nhà ở bàn giao thấp hơn tại Waterpoint được bù đắp nhờ việc ghi nhận doanh thu từ bán sản phẩm thương mại

Doanh thu từ bán BĐS trong kỳ đạt 734 tỷ đồng, giảm 39,2% so với cùng kỳ và thấp hơn dự báo của HSC, chủ yếu do đóng góp thấp hơn từ bàn giao các sản phẩm nhà phố/villa thấp tầng tại Waterpoint. Ngược lại, NLG ghi nhận 489 tỷ đồng doanh thu từ chuyển nhượng một tiểu dự án (cơ sở giáo dục) tại Waterpoint Long An cho bên thứ ba (so với không ghi nhận khoản thu này trong cùng kỳ năm trước); cao hơn dự báo của chúng tôi.

Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 29,8% – thấp so với mức 32% trong Q1/2025 và 46,1% trong Q4/2025, đồng thời thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC, chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận từ mảng BĐS thương mại ở mức rất thấp, chỉ 2,5%. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận mảng BĐS nhà ở duy trì ở mức tích cực 49,4%, sát với dự báo của chúng tôi.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q1/2026, NLG

Tỷ đồng	Q1/25	Q1/26	so với cùng kỳ	% dự báo cả năm của HSC
Doanh thu thuần	1,291	1,279	-0.9%	26.3%
Lợi nhuận gộp	413	381	-7.7%	
Chi phí tài chính ròng	(51)	(23)	-54.1%	
Chi phí BH&QL	(238)	(188)	-20.9%	
Thu nhập từ công ty liên doanh liên kết	8	7	-13.1%	
LNST	110	110	-0.3%	
Lợi nhuận thuần	108	68	-37.0%	9.1%

Nguồn: NLG, HSC

Theo BLĐ, tỷ suất lợi nhuận thấp của mảng BĐS thương mại phản ánh chiến lược của NLG trong việc ưu tiên phát triển hệ sinh thái khu đô thị hơn là tối đa hóa lợi nhuận trong ngắn hạn. Công ty áp dụng mức giá ưu đãi cho các đối tác phát triển hạ tầng giáo dục và các tiện ích khác, nhằm gia tăng giá trị tổng thể của khu đô thị và hỗ trợ hoạt động bán hàng trong các giai đoạn sau.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu điều chỉnh (loại trừ doanh thu từ bán cơ sở giáo dục) ở mức 23,8% trong Q1/2026 – so với 25,8% trong Q4/2025 và 18,4% trong Q1/2025, nhìn chung giống với dự báo của HSC.

Doanh số bán trước tích cực bất chấp khó khăn

Doanh số bán trước trong 3 tháng đầu năm 2026 duy trì tích cực đạt 2 nghìn tỷ đồng, tăng 2,8 lần so với cùng kỳ bất chấp những khó khăn của thị trường BĐS do lãi suất tăng và tín dụng vào lĩnh vực BĐS bị siết chặt. Trong khi đó, theo Công ty, hoạt động bán hàng đã cải thiện đáng kể trong tháng 4. Tính đến ngày 20/4, doanh số bán trước của Công ty đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, bằng 27,2% dự báo cho cả năm 2026 của HSC. Kết quả này cao hơn kỳ vọng của chúng tôi trong bối cảnh thị trường còn nhiều thách thức.

Duy trì khuyến nghị Mua vào và giá mục tiêu 39.700đ

Sau khi giá cổ phiếu giảm 6% trong 1 tháng qua, NLG đang giao dịch ở mức chiết khấu 51% so với ước tính RNAV/cp (so với bình quân 3 năm ở mức 34%). Cổ phiếu cũng đang có P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,6 lần (so với bình quân 3 năm ở mức 26 lần). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 39.700đ (tiềm năng tăng giá 44%)..

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	7,196	5,645	4,867	6,040	10,040
Lợi nhuận gộp	3,057	2,357	2,322	3,071	5,744
Chi phí BH&QL	(1,394)	(1,292)	(1,202)	(1,354)	(1,843)
Thu nhập khác	55.9	39.3	0	0	0
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	99.7	76.0	289	482	919
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,825	1,188	1,552	2,148	4,899
Chi phí thuế TNDN	(437)	(242)	(253)	(333)	(796)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(869)	(245)	(553)	(850)	(1,975)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	518	701	747	965	2,128
Lợi nhuận thuần ĐC	488	661	705	910	2,006
EBITDA ĐC	1,770	1,156	1,163	1,759	3,943
EPS (đồng)	1,346	1,446	1,540	1,987	4,378
EPS ĐC (đồng)	1,269	1,363	1,452	1,874	4,129
DPS (đồng)	500	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	385	485	485	486	486
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	385	485	486	486	486

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Đầu tư ngắn hạn	623	1,352	1,352	1,352	1,352
Phải thu khách hàng	2,797	1,891	1,771	1,874	2,217
Hàng tồn kho	17,993	8,678	13,804	12,890	10,864
Các tài sản ngắn hạn khác	692	511	536	563	591
Tổng tài sản ngắn hạn	27,549	19,246	27,530	33,810	38,202
TSCĐ hữu hình	72.1	59.4	66.8	76.3	86.4
TSCĐ vô hình	70.8	48.3	25.8	3.31	(19.2)
Bất động sản đầu tư	316	445	427	410	392
Đầu tư dài hạn	2.41	2.41	2.41	2.41	2.41
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,792	5,036	2,550	3,541	5,113
Tài sản dài hạn khác	516	1,727	1,961	2,195	2,195
Tổng tài sản dài hạn	2,769	7,318	5,034	6,228	7,769
Tổng cộng tài sản	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
Nợ ngắn hạn	2,958	1,017	1,109	832	624
Phải trả người bán	1,027	463	359	418	605
Nợ ngắn hạn khác	2,827	2,157	2,278	2,414	2,568
Tổng nợ ngắn hạn	10,227	6,454	11,219	16,893	18,797
Nợ dài hạn	4,003	4,505	4,706	4,930	5,096
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,053	173	173	173	173
Nợ dài hạn khác	425	521	493	493	493
Tổng nợ dài hạn	5,481	5,199	5,372	5,596	5,762
Tổng nợ phải trả	15,749	11,740	16,678	22,577	24,647
Vốn chủ sở hữu	9,675	12,662	13,171	13,897	15,785
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,894	2,162	2,715	3,564	5,540
Tổng vốn chủ sở hữu	14,569	14,824	15,886	17,461	21,324
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,318	26,565	32,563	40,037	45,971
BVPS (đ)	25,145	26,102	27,128	28,604	32,468
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,518	(1,293)	(4,251)	(11,368)	(17,457)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,720	1,104	1,120	1,717	3,901
Khấu hao	(50.1)	(51.6)	(43.3)	(41.7)	(41.7)
Lãi vay thuần	5.38	7.96	143	(51.3)	79.2
Thuế TNDN đã nộp	(240)	(516)	(253)	(333)	(796)
Thay đổi vốn lưu động	224	(786)	3,103	6,735	3,767
Khác	(16.2)	(320)	(322)	0	0
LCT thuần từ HKKD	1,225	(873)	3,340	7,811	6,563
Đầu tư TS dài hạn	(31.2)	(10.1)	(244)	(245)	(11.5)
Góp vốn & đầu tư	(1,022)	(1,131)	(395)	(509)	(653)
Thanh lý	346	1,631	0	0	0
Khác	1,758	481	496	299	430
LCT thuần từ HĐĐT	1,051	970	(143)	(454)	(234)
Cổ tức trả cho CSH	(194)	(948)	(243)	(243)	(243)
Thu từ phát hành CP	0	2,286	4.21	3.15	3.15
Tăng/giảm nợ	822	(65.2)	293	(52.7)	(42.6)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	627	1,273	55.1	(292)	(282)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,540	5,443	6,814	10,066	17,130
LCT thuần trong kỳ	2,903	1,371	3,252	7,064	6,046
Ảnh hưởng của tỷ giá	-	-	-	-	-
Tiền & tương đương tiền cuối kì	5,443	6,814	10,066	17,130	23,176
Dòng tiền tự do	1,194	(883)	3,096	7,566	6,552

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	42.5	41.8	47.7	50.8	57.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.6	20.5	23.9	29.1	39.3
Tỷ suất LNT (%)	7.20	12.4	15.4	16.0	21.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.0	20.4	16.3	15.5	16.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	126	(21.6)	(13.8)	24.1	66.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	169	(34.7)	0.63	51.2	124
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	7.06	35.4	6.53	29.2	120
Tăng trưởng EPS (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	7.06	7.42	6.48	29.1	120
Tăng trưởng DPS (%)	150	0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	37.1	34.6	32.5	25.2	11.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.43	6.28	5.78	7.13	14.3
ROACE (%)	8.86	5.49	5.40	7.72	15.5
Vòng quay tài sản (lần)	0.24	0.20	0.16	0.17	0.23
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.71	(0.79)	2.98	4.55	1.68
Số ngày tồn kho	1,587	963	1,979	1,585	923
Số ngày phải thu	247	210	254	230	188
Số ngày phải trả	90.6	51.4	51.4	51.4	51.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	46.9	10.2	22.7	11.7	(17.0)
Nợ/tài sản (%)	32.9	30.5	40.1	46.9	44.6
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	33.5	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	5.64	7.02	11.2	10.7	5.20
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.69	2.98	2.45	2.00	2.03
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.68	2.14	1.87	0.33	(0.40)
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.85	10.4	7.84	1.15	(1.03)
P/E (lần)	20.5	19.1	17.9	13.9	6.29
P/E ĐC (lần)	21.7	20.2	19.0	14.7	6.67
P/B (lần)	1.10	1.06	1.02	0.96	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	1.81	1.81	1.81	1.81	1.81

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn