Shinhan Securities

CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG

[Việt Nam / Bất động sản]

Mã Bloomberg (NLG VN) | Mã Reuters (NLG.HM)

MUA

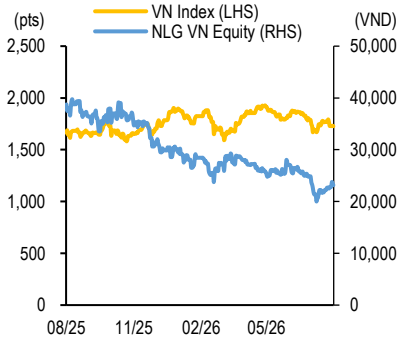
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**35,700 VND**
Giá hiện tại (19/8/2026)	23,150 VND
Suất sinh lời (%)	54%

VNINDEX	1,727
P/E thị trường	12.4
Vốn hóa (tỷ VND)	11,232
SLCP lưu hành (triệu CP)	485
Tự do giao dịch (triệu CP)	381
52-tuần cao/thấp (VND)	42,426/19,150
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.09
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	50
Beta (12 tháng)	0.9

Cổ đông lớn (%)	HĐQT và bên liên quan	18.7
	Ibeworth Pte.Ltd	7.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-11.5	-20.2	-44.1
So với VN-Index (%)	-1.7	-14.8	-48.5



Nguồn: Bloomberg

Hương Lê

☎ (84-28) 6299-7751
✉ kien.tt@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com

Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Dự án bàn giao tập trung vào H2/2026

Cập nhật khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 35,700 đồng

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam (hơn 681ha). Đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BĐS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. Trong H1/2026, KQKD kém thua kỳ vọng do tiến độ bàn giao chậm lại, song doanh số ký bán tăng 52% YoY cho thấy các dự án của NLG vẫn duy trì sức hấp dẫn trong bối cảnh thị trường BĐS chịu áp lực từ mặt bằng lãi suất cao. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bàn giao tăng tốc trong H2/2026 chủ yếu đến từ các dự án như Nam Long II Central Lake, An Zen Residences, Waterpoint Southgate,…Chúng tôi lạc quan triển vọng dài hạn của NLG nhờ (1) sở hữu quỹ đất lớn với pháp lý rõ ràng sẵn sàng để triển khai, (2) thị trường bất động sản tại các tỉnh lân cận Tp.HCM có sự hồi phục tốt và dòng tiền đầu tư có sự dịch chuyển từ khu vực miền đang tìm kiếm các cơ hội đầu tư ở các tỉnh miền Nam. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA NLG với giá mục tiêu 35,700 đồng/cổ phiếu, định giá với mức tiềm năng tăng giá 54%.

Cập nhật KQKD Q2/2026: Trong Q2/2026, NLG ghi nhận doanh thu thuần 415 tỷ đồng (-46% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS 55 tỷ đồng (-44% YoY) do tiến độ bàn giao BĐS chậm lại; lũy kế 1H2026, doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 1,695 tỷ đồng (-18% YoY) và 123 tỷ đồng (-41% YoY). Ngược lại, doanh số ký bán phục hồi mạnh, đạt 3,010 tỷ đồng trong Q2 và 5,080 tỷ đồng trong 1H2026 (+52% YoY), chủ yếu từ Sol Garden (1,250 tỷ đồng; 25%), Mizuki Park (1,030 tỷ đồng; 20%), Izumi City (910 tỷ đồng; 18%) và Southgate (720 tỷ đồng; 14%); các dự án còn lại gồm Cần Thơ và Elyse Island khoảng 540 tỷ đồng, Akari City 50 tỷ đồng và An Zen Residences 40 tỷ đồng. Biên LN gộp Q2/2026 tăng lên mức 57.0%, trong đó biên mảng BĐS đạt 77.3%, chủ yếu nhờ cơ cấu bàn giao nghiêng về các sản phẩm đất nền có biên lợi nhuận cao tại Nam Long II Central Lake - Cần Thơ.

Dự báo năm 2026: Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu NLG đạt 6,017 tỷ đồng (+6.6% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 770 tỷ đồng (+9.8% YoY), nhờ (1) tiến độ bàn giao tăng tốc trong 2H2026 tại Nam Long II Central Lake và Sol Garden. BLNG 2026 dự kiến đạt 37.8%, giảm so với mức 41.8% năm 2025, chủ yếu do khoản doanh thu chuyển nhượng dự án 489 tỷ đồng ghi nhận trong Q1/2026 có BLN gần như bằng 0, cùng với tỷ trọng đóng góp từ mảng dịch vụ và cho thuê có biên lợi nhuận thấp. Trong khi đó, biên LN gộp mảng bàn giao BĐS dự kiến duy trì quanh 42.0%, tương đương năm 2025, cho thấy chất lượng lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn được duy trì.

Điều chỉnh định giá: Điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính và KQKD Q2/2026, (2) Điều chỉnh tiến độ triển khai và bàn giao theo thông tin cập nhật mới (3) chiết khấu RNAV 35% để phản ánh các rủi ro hiện hữu. Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 35,000 VND/cp.

Rủi ro: (1) các thủ tục pháp lý chậm trễ hơn so với kỳ vọng; (2) đà hồi phục phụ thuộc bởi sự ấm lên của thị trường BĐS tỉnh lân cận tp.HCM như Đồng Nai, Long An ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ, (3) Lãi suất tăng cao ảnh hưởng đến nhu cầu mua nhà, làm chậm tiến độ thanh toán và bàn giao.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,181**	**7,196**	**5,645**	**6,017**	**7,432**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	582	1,664	1,065	1,182	1,202
LN ròng công ty mẹ (tỷ VND)	**484**	**518**	**701**	**770**	**1,181**
EPS (VND)	1,187	1,285	1,363	1,587	2,434
BPS (VND)	24,386	25,145	26,102	26,478	27,918
OPM (%)	18.3	23.1	18.9	19.7	16.2
NPM (%)	25.2	19.3	16.8	17.3	21.4
ROE (%)	5.2	5.4	5.5	6.0	8.7
PER (x)	18.4	17.0	16.0	13.7	9.0
PBR (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Cập nhật KQKD năm 6T2026 và dự phóng 2026

Khoản mục	Q2/2026 (Tỷ đồng)	%YoY	H1/2026 (Tỷ đồng)	%YoY	2026F (Tỷ đồng)	%YoY
Doanh thu thuần	**415**	**-46.3%**	**1,695**	**-17.9%**	**6,017**	**6.6%**
Doanh thu bàn giao dự án			1,022	-46.4%	5,266	-2.2%
Doanh thu chuyển nhượng			489		489	
Doanh thu từ dịch vụ xây dựng			11	-87.5%	36	2.8%
Doanh thu cung cấp dịch vụ			151	194.9%	195	-1.2%
Doanh thu từ cho thuê BĐS			21	14.7%	31	10.0%
Lợi nhuận gộp	**237**	**-28.6%**	**618**	**-17.0%**	**2,274**	**-3.5%**
Biên lợi nhuận gộp	57%		36.5%		37.8%	
Chi phí bán hàng	-11	-90.7%	-114	-48.5%	-553	-21.0%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-184	115.4 %	-270	20.3%	-539	-9.0%
Lợi nhuận từ HĐKD	**88**	**-37.6%**	**264**	**-3.1%**	**1,182**	**2.9%**
Doanh thu tài chính	91	109.8%	159	74.0%	318	-51.4%
Chi phí tài chính	-69	42.3%	-160	8.8%	-263	-59.3%
Thu nhập/(lỗ) khác	10	-12.9%	14	-37.6%	15	-62.3%
Lãi lỗ từ công ty liên doanh, LK	24	17.7%	31	9.0%	46	-39.2%
Lợi nhuận trước thuế	**94**	**-36.6%**	**271**	**-6.9%**	**1,299**	**9.3%**
LNST	**66**	**-32.1%**	**176**	**-15.2%**	**1,039**	**9.8%**
LN ròng của công ty mẹ	**55**	**-44.4%**	**123**	**-40.6%**	**770**	**9.8%**

Kết quả kinh doanh H1/2026 chưa phản ánh đà phục hồi của doanh số bán hàng:

Doanh thu Q2/2026 đạt 415 tỷ đồng (-46.3% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 55 tỷ đồng (-44.4% YoY), chủ yếu do khối lượng bàn giao BĐS thấp khi các đợt bàn giao lớn tập trung vào nửa cuối năm. Doanh thu bán BĐS trong quý chỉ đạt 287 tỷ đồng (-59% YoY), chủ yếu đến từ Nam Long II Central Lake - Cần Thơ, cùng một phần nhỏ từ Southgate và Akari City. Đáng chú ý, biên LN gộp Q2/2026 đạt 57.0%, trong đó biên LN gộp mảng BĐS lên tới 77.3%. Chúng tôi cho rằng mức biên cao này chủ yếu phản ánh cơ cấu sản phẩm bàn giao thuận lợi trên nền doanh thu thấp, trong đó đất nền tại Nam Long II Central Lake có biên lợi nhuận cao hơn đáng kể so với các sản phẩm EHomeS. Do đó, biên lợi nhuận Q2/2026 mang tính thời điểm. Lũy kế 1H2026, doanh thu đạt 1,695 tỷ đồng (-17.9% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ đạt 123 tỷ đồng (-40.6% YoY). Bên cạnh đó, NLG ghi nhận 489 tỷ đồng doanh thu chuyển nhượng dự án liên quan đến giao dịch chuyển nhượng 15.1% cổ phần tại Izumi City. Biên LN gộp 1H2026 đạt 36.5%, gần như đi ngang so với cùng kỳ.

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu tăng tốc trong 2H2026 khi các dự án bước vào giai đoạn bàn giao tập trung hơn, đặc biệt tại Nam Long II Central Lake - Cần Thơ, Sol Garden và An Zen Residences, bên cạnh đóng góp tiếp tục từ Southgate. Tại Cần Thơ, cả đất nền và EHomeS tiếp tục được bàn giao, trong khi An Zen đã hoàn thiện phần lớn tiến độ xây dựng và toàn bộ 887 căn đã đủ điều kiện bán, tạo cơ sở cho việc ghi nhận doanh thu khi dự án bước vào giai đoạn bàn giao. Nhờ đó, doanh thu FY2026 được dự phóng đạt 6,017 tỷ đồng (+6.6% YoY), trong đó doanh thu bàn giao BĐS đạt khoảng 5,266 tỷ đồng.

Biên LN gộp FY2026 dự kiến đạt 37.8%, cải thiện so với mức 36.5% trong 1H2026, nhờ cơ cấu doanh thu trong nửa cuối năm chuyển dịch sang mảng bàn giao nhà ở có biên lợi nhuận cao hơn, trong khi khoản doanh thu từ chuyển nhượng dự án với biên lợi nhuận thấp chỉ phát sinh trong Q1/2026. Theo đó, dự phóng năm 2026, lợi nhuận gộp dự kiến đạt 2,274 tỷ đồng (-3.5% YoY) và LN từ HĐKD đạt 1,182 tỷ đồng (+11.0% YoY), nhờ kỳ vọng chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp được kiểm soát tốt. LNST cổ đông công ty mẹ FY2026 dự kiến đạt 770 tỷ đồng (+9.8% YoY), tương ứng EPS 1,587 đồng.

Cập nhật tình hình và kế hoạch triển khai dự án

STT	Dự án	Sản phẩm	Vị trí	Quỹ đất (ha)	Sở hữu (%)	Dự kiến kế hoạch phát triển dự án [1]					
						2023	2024	2025	2026	Từ 2027	Tình trạng
1	Akari City	Flora	Bình Tân	8.5	50%						Akari GĐ 2 (1,700 sản phẩm) đã hoàn thành và bàn giao. Akari GĐ3 (1,241 sản phẩm) đang chờ xác định nghĩa vụ thực hiện NOXH. Dự án đã hoàn thành tiền sử dụng đất (LUF). Dự kiến bắt đầu triển khai xây dựng từ cuối 2026 và mở bán từ 2027, dự kiến bàn giao từ năm 2029.
2	Waterpoint Southgate	KĐT	Long An	165	65%						Lũy kế khoảng 94% sản phẩm đã mở bán được bán và ~68% đã bàn giao tính theo cập nhật gần Q2/2026. Hoạt động bán hàng tiếp tục tại The Pearl, Park Village và Solaria Rise. Park Village bước vào giai đoạn bàn giao; Rivera 1C đã mở bán từ tháng 5/2026. Các phân khu Aqua 2C và ST6 sẽ hoàn tất giấy phép bán hàng trong năm 2026.
3	Waterpoint VCD	KĐT	Long An	190	100%						Tại 30/6/2026, dự án chưa mở bán. NLG đã hoàn tất hồ sơ điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và đang chờ phê duyệt, đồng thời tiếp tục tìm kiếm đối tác để hợp tác phát triển ở cấp toàn dự án hoặc từng phân khu. NLG có kế hoạch chuyển nhượng 50% dự án cho đối tác trong giai đoạn 2026-2027. Phân khu A quy mô khoảng 107 ha đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 ngày 7/7/2026.
4	Izumi City	KĐT	Đồng Nai	170	65%						GĐ1A1/Gardenia (275 căn) đã hoàn thành và bàn giao. Canaria (461 căn) đã mở bán từ Q4/2025 và đang trong quá trình xây dựng, dự kiến bắt đầu bàn giao từ 2027. Tính trên các phân khu/sản phẩm đã được mở bán, tỷ lệ bán đạt khoảng 78%, trong khi khoảng 28% số sản phẩm đã mở bán đã được bàn giao. NLG tiếp tục chuẩn bị triển khai các phân khu 1A2 và 2AB trong 2026.
5	Mizuki Park	Flora Valora	Bình Chánh	26	50%						Các GĐ1–2 cơ bản đã hoàn thiện; lũy kế khoảng 99% số căn mở bán đã bán và ~88% đã bàn giao. Trọng tâm hiện chuyển sang Trellia Cove: CC5 gồm 817 căn Flora và LK11 gồm 24 căn Valora; đã khởi công từ 7/2025 và tiếp tục thi công trong 1H26. LK11 dự kiến bàn giao Q4/2026; CC5 tiếp tục bán hàng/thi công trong 2026–28.
6	Hải Phòng	Valora Ehome	Hải Phòng	22.5	50%						Tổng quy mô 887 căn EHome. FY2025 NLG ghi nhận 435 căn presales; cộng 17 căn 1H26 -> lũy kế 452 căn, tương đương ~51% tổng dự án tại cuối Q2/26. Đang trong giai đoạn hoàn thiện, mục tiêu bàn giao Q4/2026.
7	Cần Thơ	Đất nền EhomeS	Cần Thơ	43	100%						Các phase thấp tầng tiếp tục bán/bàn giao. 1H26 NLG ghi nhận bàn giao 78 SP đất nền và 164 căn EHomeS. Phase EHomeS mới quy mô 671 căn đang hoàn thiện. Riêng đợt bốc thăm tháng 6/2026 ghi nhận 448/464 căn đặt cọc thành công, tỷ lệ 97%

8	Paragon Đại Phước	KĐT	Đồng Nai	45	50%		Quy mô dự án gồm 333 căn. Dự án chính thức mở bán từ cuối năm 2025, ghi nhận 31 căn với giá trị presales đạt 1,038 tỷ đồng trong FY2025. Sang 1H2026, Nam Long tiếp tục bán thêm 18 căn, tương ứng 535 tỷ đồng, nâng lũy kế presales lên 49 căn kể từ thời điểm mở bán, tương đương khoảng 15% tổng số sản phẩm của dự án. Elyse Marina Club đã chính thức đi vào vận hành từ tháng 6/2026, và dự kiến bàn giao vào cuối Q4/2026.
9	Khác			11			
Tổng				**681**			

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(1) Ước tính thời gian từ lúc xây dựng đến lúc bàn giao

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá NLG. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai nhưng hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá so sánh thị trường (MV); với các dự án chưa có kế hoạch (thông tin rõ ràng) chúng tôi sử dụng BV.

Mô hình định giá RNAV của NLG

Dự án	Giá trị dự án (Tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp
Waterpoint Southgate	3,776	50%	DCF
Waterpoint VCD	3,297	100%	MV
Mizuki Park	2,483	50%	DCF
Cần Thơ	2,376	100%	DCF
Akari City	3,869	50%	DCF
Hải Phòng (Sol Garden + An Zen Residences)	2,732	50%	DCF
Izumi City	9,614	50%	DCF
Paragon Đại Phước	2,152	59%	DCF
Khác	582	100%	BV
Tổng	**30,881**		
(+) Tiền và tương đương tiền	6,200		
(-) Nợ	5,196		
(-) Nợ khác	3,242		
(-) Lợi ích CĐTS	2,046		
RNAV	**26,597**		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tỷ đơn vị)	0.485		
Chiết khấu RNAV(*)	35%		
Giá mục tiêu (VND)	**35,700**		

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

(*) Chúng tôi nâng mức chiết khấu RNAV lên 35% để phản ánh những thách thức mà NLG đang phải đối mặt trong năm 2026 bao gồm (1) áp lực từ lãi suất vay mua nhà và khả năng chi trả suy giảm, có thể khiến tốc độ hấp thụ chậm hơn; (2) rủi ro về tiến độ bán hàng và thu tiền; và (3) thời gian chuyển hóa quỹ đất thành doanh thu, dòng tiền và lợi nhuận kéo dài hơn dự kiến.

Tổng quan doanh nghiệp

1. Lịch sử hình thành và phát triển

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) được thành lập năm 1992 và là một trong những doanh nghiệp ngoài quốc doanh đầu tiên trong lĩnh vực xây dựng. Năm 1996, NLG chính thức bước vào lĩnh vực phát triển BĐS Nhà ở. Sau 8 năm cổ phần hóa, NLG chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán vào năm 2013.

Sự hợp tác với các đối tác quốc tế, đặc biệt từ Nhật Bản (Hankyu Hanshin Properties, Nishi Nippoin Rail Road là hai đối tác với hơn 100 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực giao thông và BĐS) đã giúp Nam Long tiếp cận các công nghệ tiên tiến, các phương pháp quản lý ưu việt và kiểm soát tài chính hiệu quả. Ngoài ra, NLG cũng hợp tác với hai đối tác lớn trong lĩnh vực BĐS là Indochina Land, Gamuda Land.

2. Chiến lược phát triển

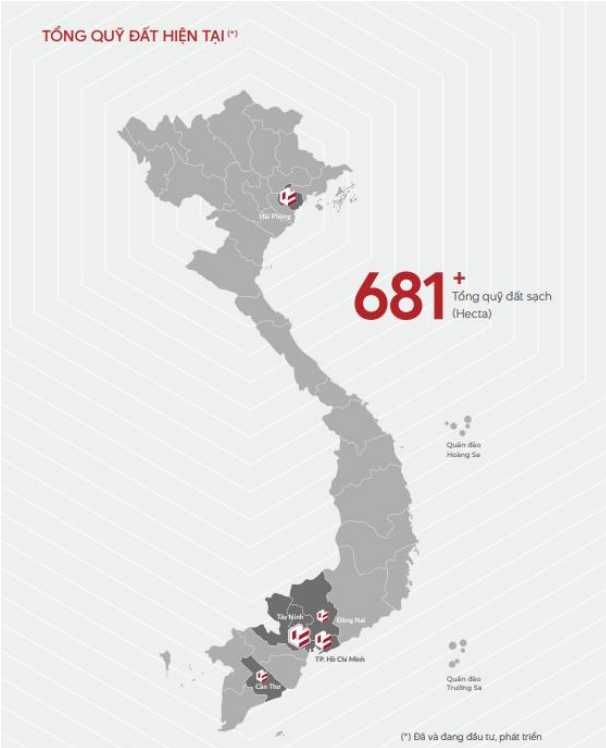
NLG tập trung chính vào phân khúc vừa túi tiền (Affordable housing) với ba phân khúc sản phẩm chính gồm **Valora** (nhà phố, biệt thự), **Flora** (căn hộ biệt lập) và **Ehome/EhomeS** (căn hộ vừa túi tiền, nhà ở xã hội). Với các dự án NLG đang triển khai, giá bán cho biệt thự, nhà phố Valora giao động từ khoảng 6-30 tỷ, căn hộ Flora từ 2.5 – 4.5 tỷ, căn hộ Ehome/EhomeS từ 1 tỷ.

Trong giai đoạn tới, chiến lước NLG sẽ tập trung vào ba lĩnh vực kinh doanh cốt lõi, bao gồm: 1) Đầu tư & Quản lý Đầu tư (Đơn vị kinh doanh: CTCP Đầu tư Nam Long); 2) Phát triển BĐS Đô thị và Nhà ở (ĐVKD: Nam Long Land); và 3) Phát triển BĐS Thương mại (ĐVKD: Nam Long Commercial Property).

3. Tiềm năng doanh nghiệp

Với quỹ đất hơn 681ha được phát triển có pháp lý rõ ràng, NLG tập trung phát triển các khu đô thị với các sản vừa túi tiền với ba phân khúc sản phẩm chính. NLG định hướng phát triển ưu tiên tính bền vững, các sản phẩm của NLG luôn nhận được sự tin tưởng của khách hàng về chất lượng và tính minh bạch pháp lý. Nhớ đó, NLG đã duy trì được vị thế tài chính vững chắc.

Quỹ đất của NLG



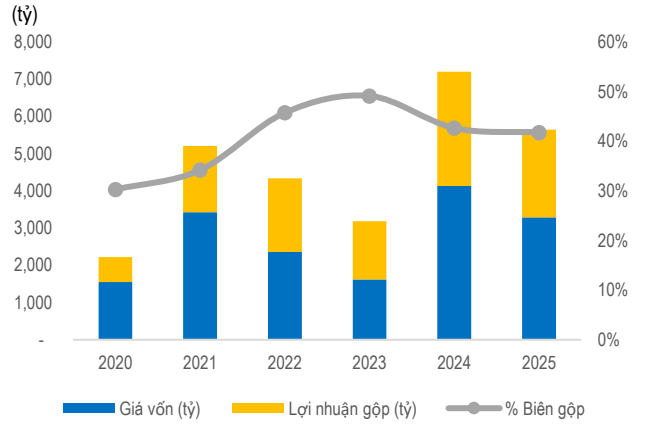
QUẢN LÝ ĐẦU TƯ TRÊN DANH MỤC ĐẦU TƯ
DỰ ÁN HIỆN HỮU

TP. HCM				Sản phẩm
TP. HCM	Diện tích	Valora	Flora	EHome/EHomeS
Mizuki Park	26 ha	84	4.070	-
Akari City	8,5 ha	-	4.766	-
Đông Sài Gòn				**Sản phẩm**
Đồng Nai	Diện tích	Valora	Flora	EHome/EHomeS
Izumi City	170 ha	2.876	(*)	424
Elyse Island	45 ha	583	-	-
Tây Sài Gòn				**Sản phẩm**
Tây Ninh	Diện tích	Valora	Flora	EHome/EHomeS
Waterpoint Giai đoạn 1 (Southgate)	165 ha	2.664	3.379	-
EHome Southgate (**)	-	-	-	1.357
Waterpoint Giai đoạn 2	190 ha	972	5.276	-
Mekong				**Sản phẩm**
Cần Thơ	Diện tích	Valora	Flora	EHome/EHomeS
Nam Long II Central Lake	43,8 ha	880	-	-
EHomeS Cần Thơ (***)	-	-	-	1.590
Miền Bắc				**Sản phẩm**
Hải Phòng	Diện tích	Valora	Flora	EHome/EHomeS
Sol Garden	21 ha	369 (****)	-	-
An Zen Residences	1,5 ha	-	-	887

(*) Sẽ cập nhật khi có phê duyệt 1/500 điều chỉnh (nếu có).
(**) EHome Southgate là dự án thành phần thuộc dự án Waterpoint Giai đoạn 1 (Southgate).
(***) EHomeS Cần Thơ là dự án thành phần thuộc dự án Nam Long II Central Lake.
(****) Giai đoạn 1.

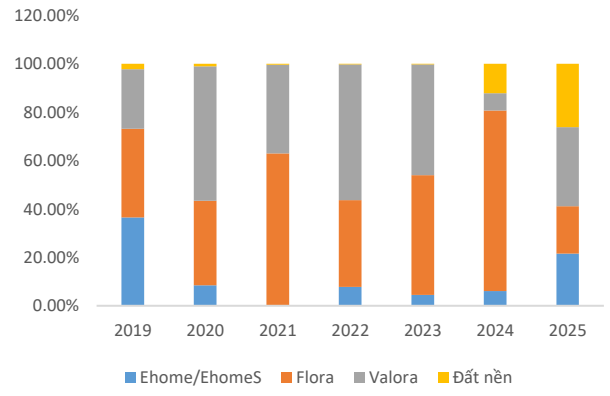
Nguồn: Báo cáo thường niên công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biên gộp qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu doanh thu qua các năm



Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

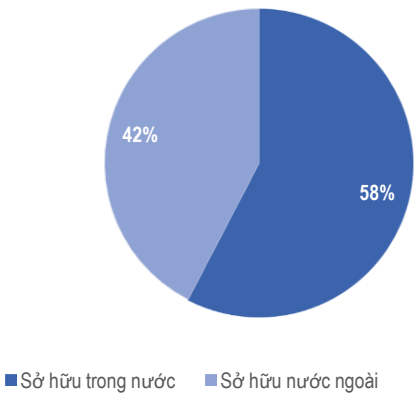
4. Chiến lược phát triển phân khúc vừa túi tiền

Để duy trì vị trí dẫn đầu phân khúc vừa túi tiền, NLG triển khai dự án trong thời gian nhanh nhất và với chi phí tối ưu nhất thông qua việc:

- Mua đất với giá rẻ
- Triển khai nhanh nhất: Trong đó, thời gian từ khi thực hiện đến bàn giao là từ 2-3 năm/dự án. NLG có 3 đơn vị kinh doanh: (1) Tập trung tìm kiếm quỹ đất, làm thủ tục pháp lý, hạ tầng, (2) Tập trung phát triển nhà ở và KDT tích hợp, và (3) Tập trung phát triển BĐS thương mại. Chúng tôi kì vọng việc chuyên biệt hóa từng đơn vị giúp đẩy nhanh thủ tục pháp lý và triển khai xây dựng.
- Chi phí tài chính ít nhất
- Công nghệ xây dựng – thiết kế tối ưu

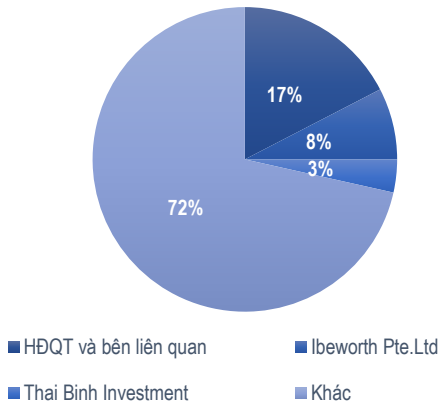
5. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 14/08/2026



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

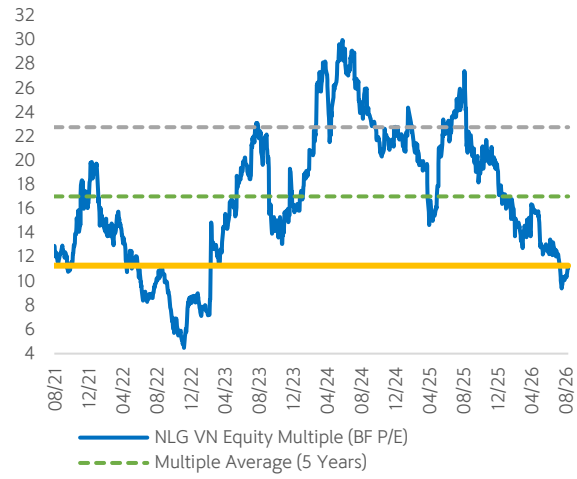
Cơ cấu cổ đông trong và ngoài nước tại ngày 14/08/2026



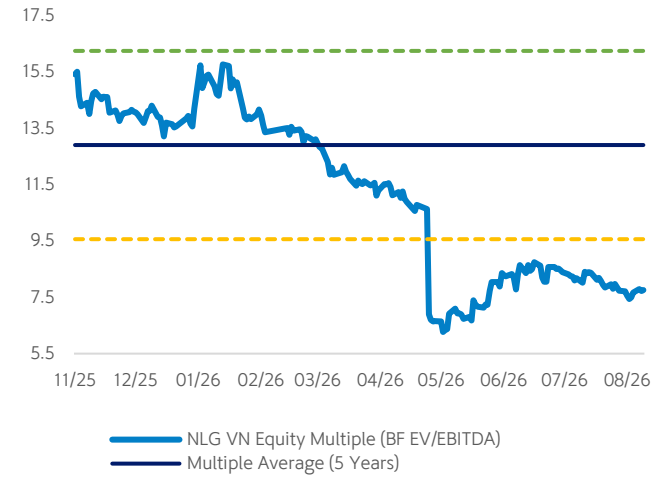
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại NLG chiếm 42%, cho thấy sự hấp dẫn, minh bạch của NLG đối với nhà đầu tư quốc tế. Hiện tại, ông Nguyễn Xuân Quang – Chủ tịch HĐQT và là cổ đông sáng lập của công ty là cổ đông nắm tỷ trọng cổ phiếu cao nhất (7.9%), tiếp đến là các công ty và quỹ đầu tư trong và ngoài nước.

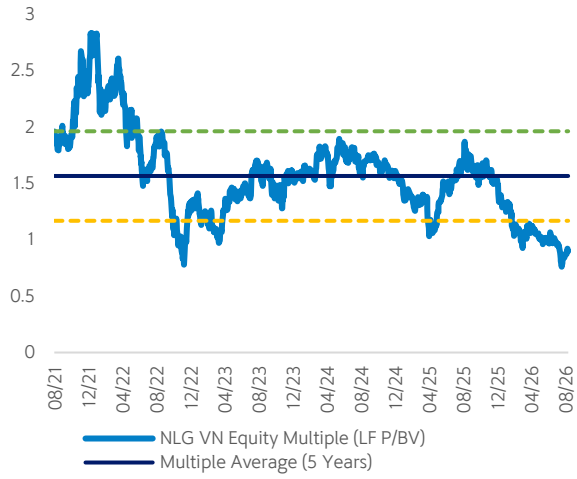
P/E



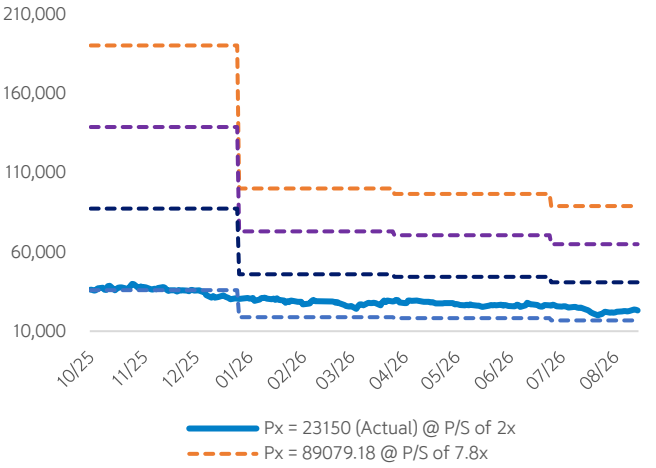
EV/EBITDA



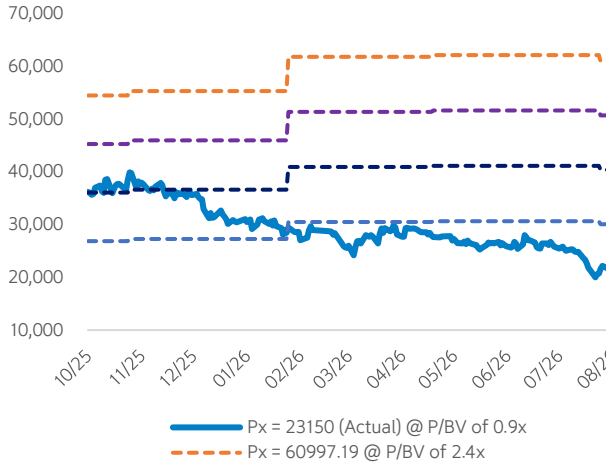
P/B



Giá với các mức P/S



Giá với các mức P/B



ROE và đường trung bình

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của NLG

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	**28,611**	**30,318**	**26,565**	**29,282**	**32,898**
Tài sản ngắn hạn	25,313	27,549	19,246	21,753	25,158
Tiền và tương đương tiền	2,540	5,443	6,814	10,077	14,448
Đầu tư TC ngắn hạn	1,050	623	1,352	1,352	1,352
Các khoản phải thu	3,637	2,797	1,891	1,794	1,902
Hàng tồn kho	17,353	17,993	8,678	8,018	6,945
Tài sản ngắn hạn khác	733	692	511	511	511
Tài sản dài hạn	3,298	2,769	7,318	7,529	7,740
Tài sản cố định	141	143	108	77	47
Chi phí xây dựng cơ bản	44	5	15	15	15
Tài sản dài hạn khác	3,113	2,621	7,195	7,437	7,678
Tổng nợ	**15,078**	**15,749**	**11,740**	**14,060**	**16,648**
Nợ ngắn hạn	9,886	10,227	6,454	8,179	10,747
Khoản phải trả	1,175	1,027	463	528	557
Người mua trả tiền trước	3,815	3,024	2,588	3,927	6,093
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	2,402	2,958	1,017	1,176	1,176
Khác	2,494	3,217	2,385	2,548	2,921
Nợ dài hạn	5,192	5,523	5,286	5,881	5,901
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	3,705	4,003	4,505	5,079	5,079
Khác	1,487	1,520	782	802	822
Vốn chủ sở hữu	**13,533**	**14,569**	**14,824**	**15,222**	**16,250**
Vốn góp chủ sở hữu	3,848	3,848	4,851	4,851	4,851
Thặng dư vốn	2,643	2,643	4,142	4,142	4,142
Vốn khác	13	13	13	13	13
Lợi nhuận giữ lại	2,879	3,171	3,656	3,838	4,537
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,150	4,894	2,162	2,377	2,707
*Nợ vay	6,107	6,961	5,522	6,256	6,256
*Nợ ròng (tiền)	2,517	894	(2645)	(5,174)	(9,545)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	**3,181**	**7,196**	**5,645**	**6,017**	**7,432**
Tăng trưởng (%)	(26.7)	126.2	(21.6)	6.6	24
Giá vốn hàng bán	(1,619)	(4,139)	(3,288)	(3,742)	-3,951
Lợi nhuận gộp	1,562	3,057	2,357	2,274	3,482
Biên lợi nhuận gộp (%)	49.1	42.5	41.8	37.8	47
Chi phí BH & QLDN	(980)	(1,394)	(1,292)	(1,092)	(2,279)
LN từ HĐKD	582	1,664	1,065	1,182	1,202
Tăng trưởng (%)	(29.9)	186.0	(36.0)	11.0	2
Biên LN từ HĐKD (%)	18.3	23.1	18.9	19.7	16
LN khác	386	161	123	116	789
Thu nhập tài chính	238	337	655	318	318
Chi phí tài chính	(296)	(331)	(647)	(263)	-252
Trong đó: Chi phí lãi vay	(278)	(230)	(265)	(263)	(252)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	445	156	115	61	722
LNTT	968	1,825	1,188	1,299	1,991
Thuế TNDN	(168)	(437)	(242)	(260)	(398)
LNST	800	1,387	946	1,039	1,593
Tăng trưởng (%)	(7.5)	73.3	(31.8)	9.8	53
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.2	19.3	16.8	17.3	21
LN ròng cổ đông công ty mẹ	484	518	701	770	1,181
Lợi ích CĐTS	(317)	(869)	(245)	(269)	(412)
LN trước thuế và lãi vay	1,246	2,054	1,453	1,562	2,243
Tăng trưởng (%)	2.3	64.9	(29.3)	7.5	44
Biên LN (%)	39.2	28.5	25.7	26.0	30
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,295	2,104	1,504	1,617	2,298
Tăng trưởng (%)	3.3	62.6	(28.5)	7.5	42
Biên LN (%)	40.7	29.2	26.6	26.9	31

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	(2,343)	1,225	(873)	4,221	4,657
Lợi nhuận trước thuế	968	1,825	1,188	1,299	1,991
Khấu hao TSCĐ	49	50	52	55	55
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(655)	(436)	(733)	(638)	(620)
Thay đổi vốn lưu động	(2,122)	224	(786)	2,289	3,553
Thay đổi khác	(582)	(437)	(594)	1,217	(324)
Tiền từ HĐ đầu tư	405	1,051	970	538	538
Thay đổi tài sản cố định	(23)	(23)	(10)	(176)	(176)
Thay đổi tài sản đầu tư	36	438	(734)	(302)	(302)
Khác	392	636	1,714	1,016	1,016
Tiền từ HĐ tài chính	705	627	1,273	(1,495)	(823)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	2,286	(259)	(259)
Tiền đi vay/(trả) nợ	893	822	(65)	(595)	0
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(187)	(194)	(948)	(642)	(565)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(1,233)	2,903	1,371	3,263	4,371
Tổng tiền đầu năm	3,773	2,540	5,443	6,814	10,077
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	0
Tổng tiền cuối năm	2,540	5,443	6,814	10,077	14,448

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

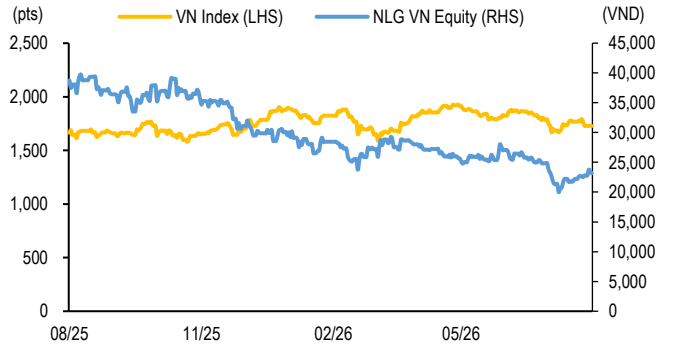
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	1,187	1,285	1,363	1,587	2,434
BPS (đồng)	24,386	25,145	26,102	26,478	27,918
PER (x)	27.2	20.5	16.0	13.7	9.0
PBR (x)	1.4	1.1	0.8	0.8	0.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	40.7	29.2	26.6	26.9	30.9
Biên LN từ HĐKD (%)	18.3	23.1	18.9	19.7	16.2
Biên LNST (%)	15.2	7.2	12.4	12.8	15.9
ROA (%)	1.7	1.8	2.5	2.8	3.8
ROE (%)	5.3	5.4	6.3	6.0	8.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	45.1	47.8	37.2	41.1	38.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	194.4	42.5	(175.8)	(320.0)	(415.3)
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	36.3	59.3	126.5	139.7	147.0
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	4.7	9.2	5.7	6.1	9.1
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	243	97	83	48	50.1
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	3,627	1,559	1,480	814	691.2
Số ngày khoản phải thu (ngày)	413	163	152	112	90.8

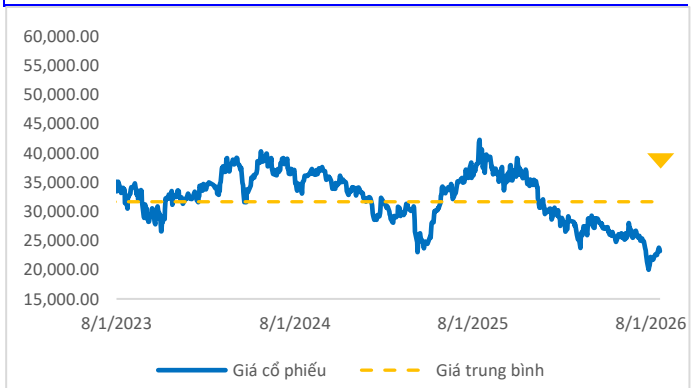
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (NLG VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
24/11/2023 (BC lần đầu)	MUA	44,200	17.8	36.4/3.6
21/8/2024 (BC cập nhật)	MUA	47,300	18.0	36.7/4.1
22/10/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	14.4	35.4/2.2
14/11/2024 (BC cập nhật)	MUA	46,400	13.6	24.4/2.2
18/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	43,500	9.9	27.4/-4.3
10/05/2025 (BC cập nhật)	MUA	39,600	12.9	53.8/-10.8
18/08/2025 (BC cập nhật)	GIỮ	49,100	23.4	-48.2/1.4
19/08/2026 (BC Cập nhật)	MUA	35,700	19.4	-15.8/86.4

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Huong Le

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: Nam Long Investment Corporation
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000