

CTCP Đầu tư Nam Long (HoSE: NLG)

Vị thế đón đầu trong chu kỳ mới

Chúng tôi thực hiện báo cáo cập nhật định giá với cổ phiếu NLG. Theo đó, sử dụng phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV), giá trị hợp lý của NLG được xác định là 42.895 đồng/cổ phiếu. Cùng với cổ tức tiền 500 đồng/cổ phiếu, tổng mức sinh lời kỳ vọng 12 tháng tới là 7,1%, dựa trên giá đóng cửa ngày 19/09/2025. Chúng tôi khuyến nghị Tích lũy đối với cổ phiếu NLG.

Quý đất sẵn sàng đón đầu sự phục hồi của thị trường BĐS

- Các chủ trương đẩy mạnh đầu tư hạ tầng trọng điểm (Vành đai 3, cao tốc liên vùng hay hệ thống metro,...) được kỳ vọng sẽ kết nối tốt hơn TP.HCM với các khu đô thị vệ tinh. Trong bối cảnh này, các dự án quy mô lớn của NLG, vốn tập trung tại các khu đô thị vệ tinh có tiềm năng, sẽ trở thành lựa chọn ưu tiên của khách hàng có nhu cầu ở thực đang dần dịch chuyển ra khỏi trung tâm.
- Trong bối cảnh thị trường BĐS tiếp tục các tín hiệu phục hồi, NLG có kế hoạch mở bán loạt dự án trọng điểm (Waterpoint, Mizuki, Izumi, VSIP Hải Phòng) khi mà các chính sách hỗ trợ thanh khoản, tín dụng vẫn còn hiệu lực, trong khi nguồn cung mới từ các dự án tháo gỡ pháp lý chưa kịp bung mạnh. Chúng tôi đánh giá cao nỗ lực đón đầu sóng phục hồi thị trường của NLG và kỳ vọng đây sẽ “giai đoạn vàng” giúp NLG tích lũy doanh số kỷ bán trong điều kiện cạnh tranh chưa quá gay gắt. Chúng tôi ước tính giá trị bán hàng của NLG cho giai đoạn 2025 – 2027 đạt hơn 22.300 tỷ đồng.

Dòng tiền từ bàn giao và nền tảng tài chính có kiểm soát

- Với doanh số kỷ bán cao trong giai đoạn 2025–2027, chúng tôi ước tính doanh thu bàn giao giai đoạn 2027–2029 sẽ tăng mạnh và đạt đỉnh vào năm 2027 với khoảng 10.284 tỷ đồng (+110% YoY), chủ yếu nhờ tỷ trọng sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận gộp cao (50–60%). Chúng tôi cho rằng tiến độ bàn giao sẽ chậm lại và ổn định ở mức 7.806 tỷ đồng năm 2028 (-24% YoY) và 6.028 tỷ đồng năm 2029 (-23% YoY).
- NLG tiên phong cho mô hình hợp tác quốc tế với các đối tác uy tín như Hankyu Hanshin Properties Corp., Nishitetsu Group, Nishi-Nippon Railroad, IFC trong các dự án lớn. Cách tiếp cận này không chỉ giúp NLG chia sẻ gánh nặng vốn đầu tư trong bối cảnh triển khai đồng thời nhiều đại dự án, mà còn nâng cao chất lượng sản phẩm, tiêu chuẩn thiết kế và quản trị vận hành.

Rủi ro

- Mức độ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng ảnh hưởng đến khả năng triển khai và dòng tiền của doanh nghiệp.
- Chính sách tiền tệ hiện tại (nới lỏng và ưu đãi lãi suất) đảo chiều sẽ ảnh hưởng kế hoạch tài chính của doanh nghiệp và nhu cầu của người tiêu dùng.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E
Doanh thu	3.181	7.196	4.753	4.700	10.278	7.722	5.859
% tăng trưởng	-27%	126%	-34%	-1%	119%	-25%	-24%
EBITDA	630	1.714	1.778	2.353	5.194	3.179	3.540
LNST-CĐM	484	518	1.232	1.853	3.789	2.050	2.659
% tăng trưởng	-13,0%	7,1%	137,9%	50,4%	104,5%	-45,9%	29,7%
ROA (%)	9%	2%	4%	7%	13%	7%	8%
ROE (%)	8,5%	3,6%	10,5%	14,2%	22,6%	10,9%	12,5%
EPS cơ bản (VND)	1.257	1.346	3.202	4.816	9.847	5.328	6.910
GTSS (VND)	24.380	25.139	25.167	28.587	36.937	40.859	46.334
Cổ tức tiền mặt	500	500	500	500	500	500	500
P/E (x)	30,3x	28,0x	13,4x	8,9x	4,4x	8,1x	6,2x
P/B (x)	1,5x	1,4x	1,7x	1,5x	1,2x	1,1x	0,9x

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt. Dựa trên giá đóng cửa ngày 19/09/2025.

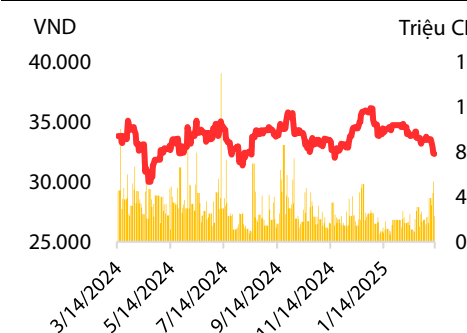
TÍCH LŨY

+7,1%

Giá thị trường (VND)	40.500
Giá mục tiêu (VND)	42.900

*Cổ tức 12 tháng tới (đồng)	500
-----------------------------	-----

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	16.057
SLCPDLH (triệu cp)	385
Beta	1,22
Free Float (%)	20
Giá cao nhất 52 tuần	47.000
Giá thấp nhất 52 tuần	25.609
KLGD bình quân 20 phiên	4.970.000



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	2N
NLG	22,8	3,8	18,7
VN30 Index	30,0	42,2	43,1
VN-Index	28,5	31,6	1,6

Cổ đông lớn (%)

Ban lãnh đạo và người liên quan	19%
Khác	81%

Giới hạn sở hữu NĐTNN còn lại (14%)

Nguyễn Thị Quỳnh Giao

qiao.ntq@vdsc.com.vn

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi tiến hành đánh giá lại giá trị các dự án của Nam Long dựa trên mức độ hoàn thiện pháp lý và kế hoạch triển khai. Với các dự án đã có chủ trương đầu tư, quy hoạch chi tiết và kế hoạch phát triển rõ ràng, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), bao gồm: Mizuki, Akari, Waterpoint giai đoạn 1 & 2, Cần Thơ, VSIP Hải Phòng, Paragon, Izumi và An Zen Residences. Trong khi đó, các dự án hiện chưa có thông tin cụ thể về kế hoạch phát triển, chúng tôi thực hiện định giá dựa trên giá trị sổ sách (Book Value, BV) hoặc giá trị thị trường (Market Valuation, MV), cụ thể: dự án Phước Long B – mở rộng (BV), Marina – Waterpoint VCD (MV) và một số dự án khác (BV).

Giá trị hiện tại ròng các dự án của Nam Long sau khi đánh giá lại đạt khoảng 27.600 tỷ đồng, sau khi điều chỉnh theo tỷ lệ sở hữu thực tế của NLG tại từng dự án, giá trị hiệu dụng (Eff. NPV) còn lại khoảng 18.046 tỷ đồng. Trong đó, các dự án đóng góp lớn nhất bao gồm Izumi (3.092 tỷ đồng), Waterpoint (3.550 tỷ đồng), Paragon (1.355 tỷ đồng), Mizuki (453 tỷ đồng) và Akari (1.300 tỷ đồng).

Bảng 1: Định giá NLG bằng phương pháp RNAV

	WACC	Phương pháp	GTSS (6T2025)	NPV	Tỷ lệ sở hữu (%)	Eff. NPV	Tỷ lệ chuyển đổi (*)
RESIDENTIAL			14.035	23.863		14.309	
Mizuki	9,5%	DCF		905	50%	453	–
Akari	9,5%	DCF	11	2.600	50%	1.300	1,0
Waterpoint	9,5%	DCF	3.987	5.471	65%	3.550	1,0
Cần Thơ	9,5%	DCF	1.291	1.238	100%	1.238	1,0
VSIP Hải Phòng	9,5%	DCF	70	643	50%	321	1,0
Paragon	9,5%	DCF	–	2.711	50%	1.355	–
Izumi	9,5%	DCF	8.676	10.305	50%	5.152	–
An Zen Residences	9,5%	DCF	351	939	100%	939	1,0
BOOK VALUE			3.564			3.737	
Dự án Phước Long B - Mở rộng	9,5%	BV	119		100%	119	1,0
Marina - Waterpoint VCD	9,5%	MV	2.867		100%	3.040	1,0
Khác	9,5%	BV	578		100%	578	1,0
Total				27.600		18.046	

(*): 1,0: công ty con, –: công ty liên doanh

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 2: Định giá NLG bằng phương pháp RNAV

(+) Tiền và tương đương tiền	3.435
(+) Đầu tư ngắn hạn	121
(+) Giá trị hiện tại ròng của dự án	18.046
(-) Nợ	(5.087)
Giá trị tài sản ròng	16.515
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	385
Giá mục tiêu	42.895
Cổ tức tiền mặt	500

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để định giá cổ phiếu NLG. Theo đó, giá trị tài sản ròng (NAV) của Công ty được tổng hợp từ: (i) giá trị hiệu dụng các dự án sau khi đánh giá lại (18.046 tỷ đồng), (ii) dòng tiền mặt và các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn (3.556 tỷ đồng, bao gồm 3.435 tỷ đồng tiền mặt và 121 tỷ đồng đầu tư tài chính ngắn hạn), và (iii) trừ đi nợ vay (5.087 tỷ đồng), chủ yếu là nợ dài hạn phục vụ

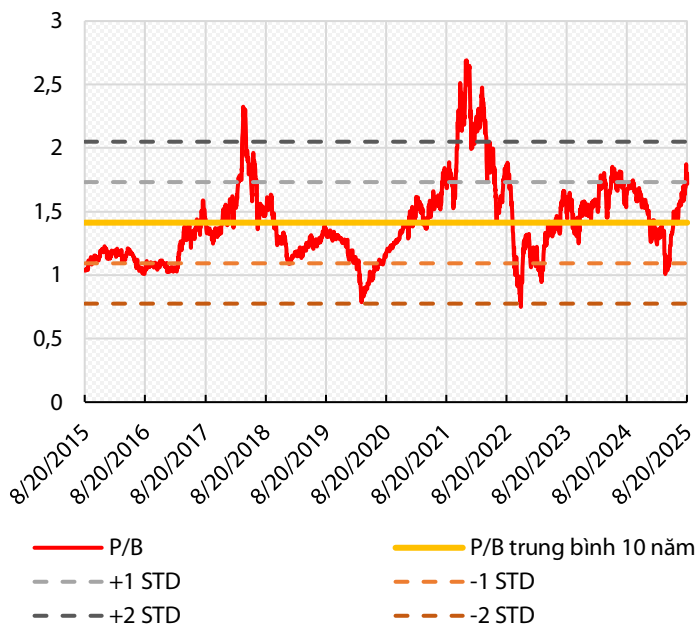
phát triển các dự án. Sau khi quy đổi, NAV của NLG đạt 16.515 tỷ đồng, tương ứng với giá trị hợp lý 42.895 đồng/cổ phiếu, cùng với cổ tức 500 đồng/cổ phiếu, tương đương tỷ suất sinh lời kỳ vọng là 7,1%, dựa trên giá đóng cửa ngày 19/09/2025.

Bảng 3: Bảng độ nhạy cho Chi phí vốn và Chi phí nợ trên mỗi cổ phiếu (VND)

Chi Phí vốn	Chi phí nợ					
		7,5%	8,5%	9,5%	10,5%	11,5%
	9%	47.164	45.550	44.026	42.584	41.219
	11%	46.525	44.946	43.454	42.043	40.707
	13%	45.899	44.355	42.895	41.514	40.206
	15%	45.287	43.776	42.348	40.996	39.716
	17%	44.688	43.210	41.812	40.489	39.235

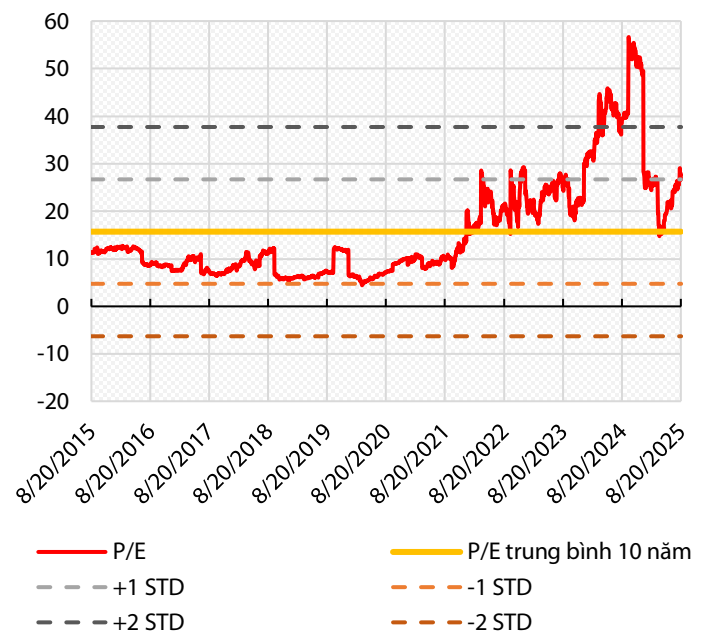
Nguồn: CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 1: P/B 10 năm của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 2: P/E 10 năm của NLG



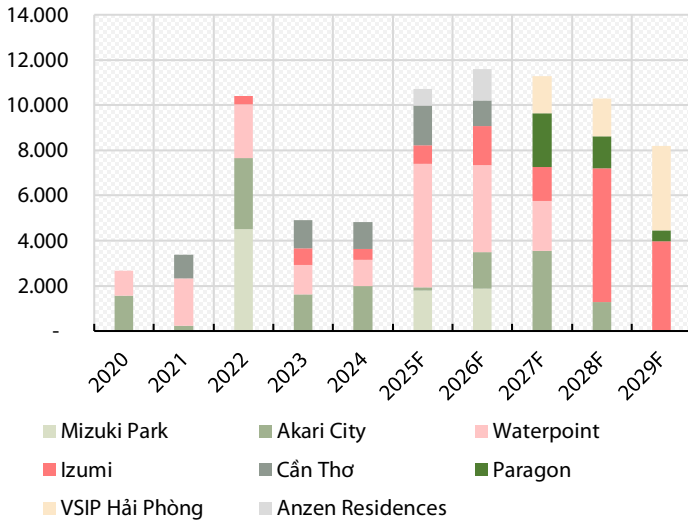
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt tổng hợp

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH TRONG GIAI ĐOẠN 2025-2029

Doanh thu

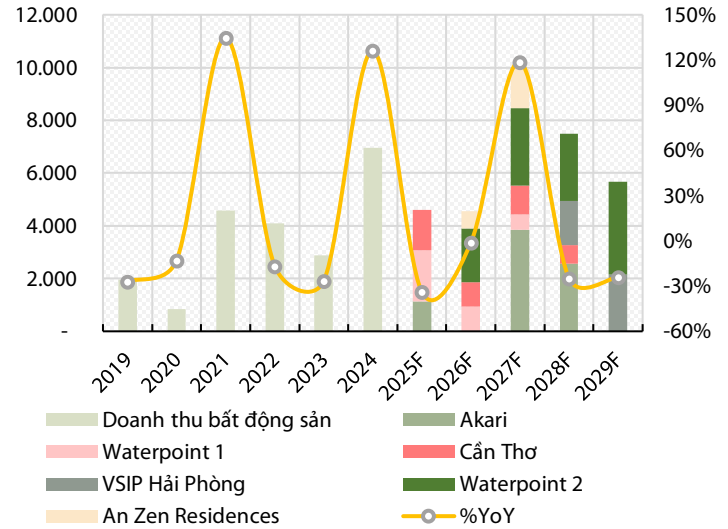
Trong giai đoạn 2025–2029, chúng tôi cho rằng doanh thu của Nam Long (NLG) sẽ biến động dựa trên tiến độ bàn giao của các dự án trọng điểm như Cần Thơ, Waterpoint, Mizuki Park và Izumi City, Hải Phòng... với tốc độ tăng trưởng kép (CARG) kỳ vọng đạt 5,3%/năm. Chúng tôi cho rằng điểm rơi rõ nét nhất sẽ vào năm 2027, khi phần lớn các sản phẩm bán ra trong 2025–2026 được bàn giao, giúp doanh thu tăng trưởng mạnh. Do đó, doanh thu của NLG trong giai đoạn dự phóng sẽ có xu hướng tăng theo từng “cú hích” dự án, đạt đỉnh vào năm 2027 trước khi quay về mức ổn định hơn trong 2028–2029.

Hình 3: Doanh số bán hàng ước tính của NLG (Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 4: Doanh thu mảng Bất động sản của NLG (Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Về dự báo doanh thu trong giai đoạn 2025 – 2029, chúng tôi đưa ra các giả định như sau:

Giai đoạn 2025–2026, doanh thu của Nam Long dự kiến chưa có sự bứt phá, do phần lớn chỉ ghi nhận từ các dự án đã bán trong giai đoạn trước như Akari, Nam Long Cần Thơ, Waterpoint giai đoạn 1 và An Zen Residences, ước tính doanh thu cho 2025 và 2026 lần lượt là 4.911 (-32%YoY) và 4.893 tỷ đồng (tương đương với 2025).

- Dự án [Akari 2](#) là dự án đóng góp chính vào doanh thu của NLG trong nửa đầu năm 2025, hiện gần như đã hoàn tất bàn giao, với doanh thu năm 2025 ước tính khoảng 1.126 tỷ đồng.
- Dự án [Waterpoint](#) được kỳ vọng sẽ tiếp tục đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của NLG trong năm 2025 và 2026.
 - Trong năm 2025, cụm dự án này tiếp tục ghi nhận đóng góp bởi các dự án thành phần như: The Aqua, Aquaria và Ehome Southgate 3. Chúng tôi ước tính tổng giá trị bàn giao của cụm dự án đạt 1.958 tỷ đồng trong 2025.
 - Bước sang 2026, chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các căn diện tích lớn của The Aqua và biệt thự ven sông Aquaria, cùng với đó là doanh thu từ bàn giao dự án [Park Village](#) (80% số sản phẩm). Theo ước tính, dự án Waterpoint là dự án đóng góp chính vào KQKD của NLG trong năm 2026, với doanh thu đạt 2.981 tỷ đồng.
- Dự án [Anzen Residences](#) được kỳ vọng bắt đầu bàn giao vào cuối năm 2026, với số lượng bàn giao giai đoạn 1 ước tính khoảng 266 căn (~30% tổng dự án) và giá trị bàn giao ước đạt 646 tỷ đồng (giá bán ~ 38 triệu đồng/m²).
- Dự án Nam Long Cần Thơ tiếp tục bàn giao giai đoạn 2 trong nửa đầu 2025, ước tính khoảng 1.511 tỷ đồng. Hiện tại, NLG đã bắt đầu mở bán và bàn giao giai đoạn 3, với đa dạng phân khúc sản phẩm gồm đất nền, thấp tầng và EhomeS. Chúng tôi kỳ vọng NLG có thể bàn giao khoảng 633 tỷ

đồng từ phân khúc đất nền ngay trong năm 2025. Đối với sản phẩm nhà thấp tầng, chúng tôi ước tính sẽ được bàn giao từ 2026 với giá trị bàn giao ước đạt 492 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2025 – 2026 là giai đoạn **“gieo mầm”** khi Nam Long tập trung mạnh mẽ vào hoạt động bán hàng, với loạt dự án chủ lực được mở bán như Waterpoint 2 (Park Village, Solaria Rise, The Pearl), [Mizuki](#) (CC5 – Trellia Cove, LK11, CCTM1&2), [Izumi](#) (1A2, Canaria), cùng với Akari giai đoạn 3 và [Nam Long Cần Thơ](#). Giai đoạn này sẽ giúp NLG tích lũy lượng backlog lớn và làm nền tảng cho việc ghi nhận doanh thu ở các năm sau với ước tính doanh số bán hàng cho năm 2025 và 2026 lần lượt đạt 10.364 và 10.612 tỷ đồng (bao gồm các dự án của CTLK như Mizuki, Izumi và Paragon Đại Phước). Đồng thời, đây cũng là thời điểm thị trường bất động sản nhận được nhiều lực đẩy từ [chính sách vĩ mô](#), trong khi nguồn cung từ các dự án đã được tháo gỡ pháp lý hoặc nhà ở xã hội vẫn chưa thực sự bùng nổ, tạo điều kiện thuận lợi cho các chủ đầu tư có pháp lý rõ ràng như NLG.

Giai đoạn 2027–2029, giai đoạn **“gặt hái thành quả”** khi các dự án mở bán trong 2025–2026 đi vào giai đoạn bàn giao, bao gồm các dự án Waterpoint 1&2, Akari 3, Mizuki Park và Izumi City. Theo ước tính, doanh thu đạt đỉnh trong năm 2027 ở mức 10.284 tỷ đồng (+110%YoY). Tốc độ bàn giao sẽ chậm lại và ổn định trong các năm 2028–2029, với giá trị bàn giao ước tính lần lượt đạt 7.806 (-24%YoY) và 6.028 (-23%YoY) tỷ đồng.

Bảng 4: Ước tính pipeline bàn giao các dự án của NLG

Dự án	% sở hữu	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Mizuki	50%					H > L	H > L		
Akari	50%				H		H	H	
Waterpoint 1	65%				L > H	L	L		
Cần Thơ	100%				L	L	L > H	L > H	
VSIP Hải Phòng	50%							L	L
Paragon	50%							L	L
Izumi	50%					L	L	L	L
Waterpoint 2	65%					L	L	L > H	L > H
An Zen Residences	100%					H	H		

Lưu ý: **màu xanh** – các dự án được hợp nhất doanh thu lên BCTC; **màu hồng** – các dự án chỉ được ghi nhận thông qua lợi nhuận từ liên doanh/liên kết.

H: giá trị bàn giao sản phẩm cao tầng; **L:** giá trị bàn giao sản phẩm thấp tầng (tùy thuộc vào tỷ trọng bàn giao theo các dòng sản phẩm sẽ ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp tại thời điểm bàn giao).

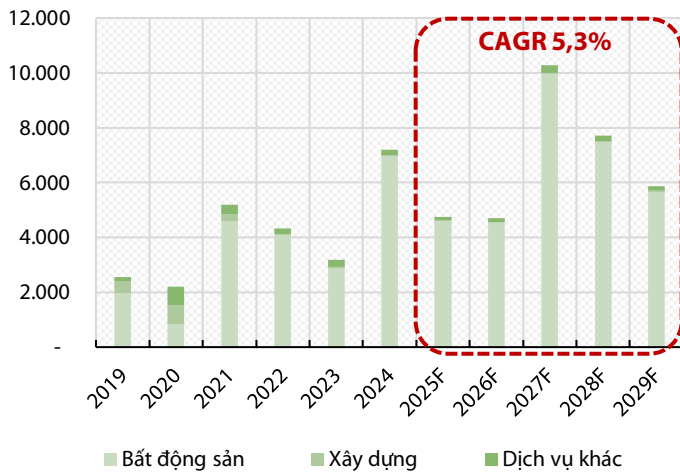
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

- Dự án Akari giai đoạn 3 được kỳ vọng bàn giao và ghi nhận doanh thu trong giai đoạn từ nửa cuối năm 2027 – 2028. Giai đoạn này với tổng hơn 1.500 căn hộ (giá bán ước tính từ 60 triệu đồng/m²) kỳ vọng đóng góp hơn 6.000 tỷ đồng doanh thu cho NLG. Cụ thể, theo ước tính của chúng tôi, Akari 3 sẽ bàn giao khoảng 60% sản phẩm vào năm 2027 (3.860 tỷ đồng), và 40% sản phẩm còn lại sẽ tiếp tục bàn giao vào 2028.
- Cụm dự án Waterpoint 2 tiếp tục đóng góp chính vào kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2027 - 2029 khi các dự án thành phần được đẩy mạnh mở bán trong giai đoạn 2025 – 2026 như Park Village, The Pearl và Solaria Rise.
 - Với phân khu Park Village, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ ghi nhận bàn giao phần còn lại của dự án (~20% sản phẩm) vào năm 2027, với tổng giá trị bàn giao ước đạt 511 tỷ đồng.
 - Đối với phân khu The Pearl, hiện đang được mở bán trong Q3/2025, chúng tôi kỳ vọng dự án này có thể bàn giao giai đoạn đầu tiên vào 2027 (ước tính 958 tỷ đồng). Dự án sẽ tiếp tục đóng góp vào kết quả kinh doanh 2028 và 2029, với doanh thu bàn giao ước tính lần lượt đạt 1.915 và 3.511 tỷ đồng.

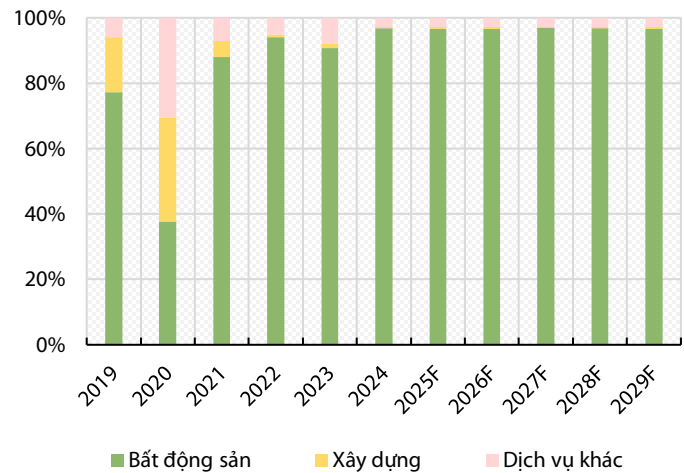
- Chúng tôi kỳ vọng phân khu Solaria Rise (phân khu cao tầng) sẽ bàn giao và đóng góp doanh thu cho NLG trong giai đoạn 2027-2028, với tổng giá trị bàn giao ước tính lần lượt đạt 1.467 tỷ đồng và 629 tỷ đồng.
- Dự án An Zen Residences kỳ vọng bàn giao phần lớn còn lại (70% số sản phẩm) vào năm 2027, với tổng giá trị bàn giao ước đạt 1.508 tỷ đồng.
- Dự án Cần Thơ tiếp tục ghi nhận bàn giao các sản phẩm thấp tầng cho giai đoạn 2027 – 2028 với doanh thu bàn giao ước tính lần lượt đạt 821 và 394 tỷ đồng. Đối với phần EhomeS, chúng tôi kỳ vọng cũng sẽ đóng góp vào doanh thu cho NLG trong giai đoạn này, với giá trị doanh thu ước tính lần lượt đạt 277 tỷ đồng và 304 tỷ đồng.

Ngoài đóng góp chính từ mảng phát triển Bất động sản, cơ cấu doanh thu của NLG còn được đóng góp bởi mảng xây dựng và các dịch vụ khác. Theo ước tính của chúng tôi, các mảng này sẽ tiếp tục đóng góp ổn định với tỷ trọng từ 3 – 4% vào doanh thu của NLG cho cả giai đoạn 2025 – 2029.

Hình 5: Doanh thu thuần của NLG (Tỷ đồng)



Hình 6: Tỷ trọng đóng góp doanh thu (%)



Lợi nhuận

Giá vốn hàng bán

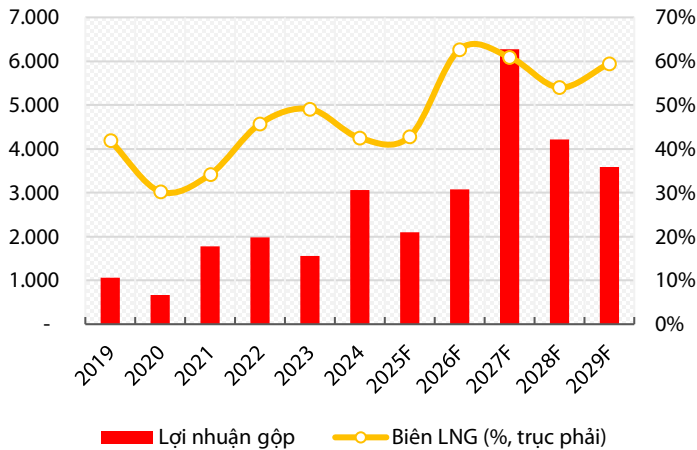
Chi phí chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu giá vốn các dự án của NLG là chi phí giải phóng mặt bằng (GPMB), đóng tiền sử dụng đất (khoảng 50% tổng vốn đầu tư) và chi phí xây dựng (bao gồm chi phí xây dựng phần thô, chi phí dự phòng và chi phí quản lý dự án). Theo dự phóng của chúng tôi về chi phí xây dựng phần thô, đối với sản phẩm thấp tầng ước tính khoảng 12 triệu đồng/m² GFA (Gross Floor Area – diện tích sàn), sản phẩm cao tầng khoảng 14 - 15 triệu đồng/m² GFA.

Biên lợi nhuận gộp (GPM)

Biên lợi nhuận gộp của NLG phụ thuộc vào tỷ trọng phân khúc sản phẩm bàn giao. Cụ thể, các dòng sản phẩm thấp tầng (biệt thự, liền kề, shophouse) thường mang lại biên lợi nhuận gộp cao, dao động trong khoảng 50–60%. Ngược lại, các sản phẩm cao tầng (dòng Flora) có biên lợi nhuận khiêm tốn hơn (vào khoảng 30–40%), trong khi dòng Ehome chỉ đạt 20–30%, và có thể kéo biên lợi nhuận bình quân đi xuống - phụ thuộc tỷ trọng đóng góp lớn của từng phân khúc trong các giai đoạn bàn giao. [\(tham khảo phần định vị sản phẩm\)](#)

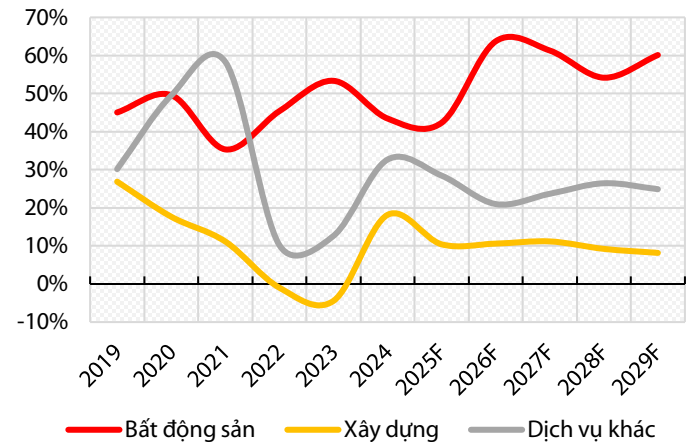
Theo ước tính của chúng tôi, GPM của Nam Long sẽ duy trì mức 42–43% trong 2025, khi NLG bàn giao sản phẩm từ các dự án Akari 2, Cần Thơ, Waterpoint,... Biên GPM dự kiến đạt đỉnh khoảng 63% năm 2026 và 61% năm 2027 nhờ tỷ trọng bàn giao lớn từ các dự án thấp tầng tại Waterpoint (phân khu ven sông The Aquaria, Park Village, The Pearl,...), và dự án Cần Thơ. Theo sau đó, GPM dần ổn định quanh mức 54–60% trong giai đoạn 2028–2029, khi cơ cấu sản phẩm bàn giao xuất hiện các dự án cao tầng (Akari 3, EhomeS Cần Thơ, Solaria Rise,...).

Hình 7: Lợi nhuận gộp của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Hình 8: Biên gộp từng mảng kinh doanh của NLG (%)

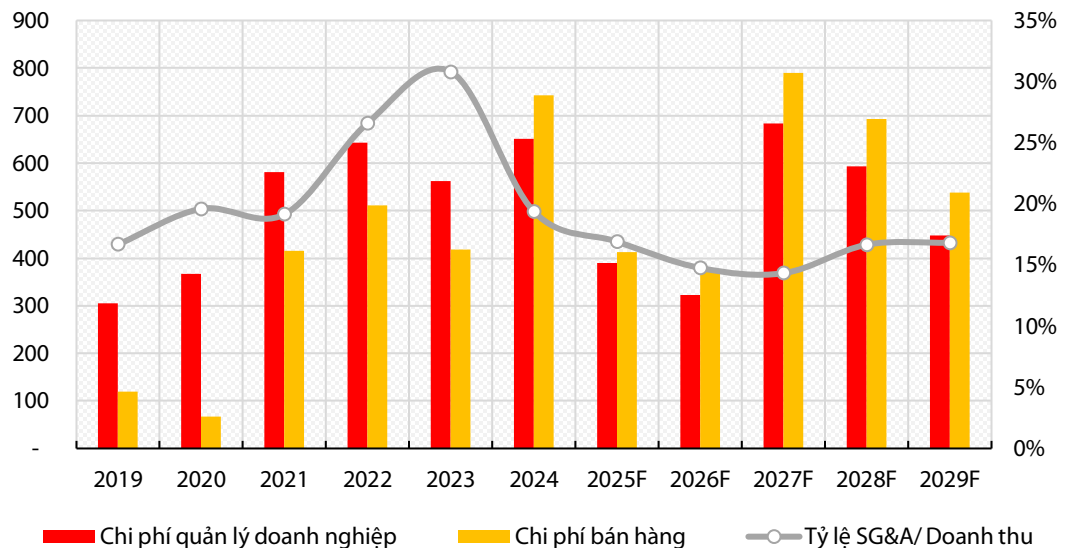


Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (SG&A)

Trong 5 năm gần đây, tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (chi phí SG&A/Doanh thu) của Nam Long nhìn chung dao động quanh 17% – 20%, ngoại trừ giai đoạn 2022–2023 khi thị trường bất động sản suy giảm dẫn tới doanh thu sụt giảm. Với đặc thù là chủ đầu tư triển khai đồng thời nhiều dự án, Nam Long vẫn phải duy trì bộ máy vận hành và tăng cường các chính sách bán hàng (chiết khấu, hoa hồng...) để kích cầu trong bối cảnh thanh khoản trầm lắng, khiến tỷ lệ SG&A tăng đột biến. Hiện nay, khi thị trường đã dần vượt qua giai đoạn khó khăn và chuẩn bị bước vào chu kỳ tăng trưởng mới, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ SG&A sẽ ổn định trở lại ở mức 14% – 16%. Riêng giai đoạn 2028–2029, chi phí bán hàng có thể gia tăng nhẹ do Nam Long đẩy mạnh mở bán sản phẩm thấp tầng, vốn thường đi kèm với mức chiết khấu và hoa hồng cao hơn để kích cầu hấp thụ.

Hình 9: Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

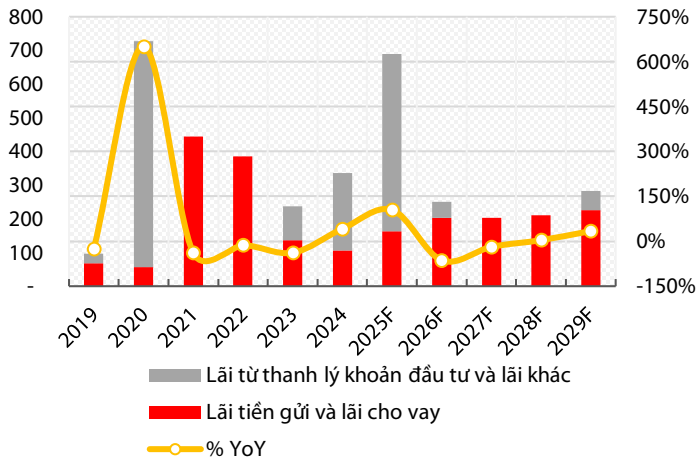
Doanh thu tài chính và chi phí tài chính

Doanh thu tài chính của Nam Long chủ yếu đến từ lãi thanh lý các khoản đầu tư và lãi tiền gửi, cho vay. Trong năm 2024, doanh nghiệp đã ghi nhận khoản thu đáng kể từ việc thanh lý phần vốn tại dự án Paragon. Bước sang năm 2025, chúng tôi dự phóng Nam Long sẽ tiếp tục ghi nhận doanh thu tài chính

đột biến nhờ thương vụ chuyển nhượng 15% vốn tại dự án Izumi (giảm tỷ lệ sở hữu về 50% và không còn là công ty con), với lợi nhuận ước tính khoảng 478 tỷ đồng.

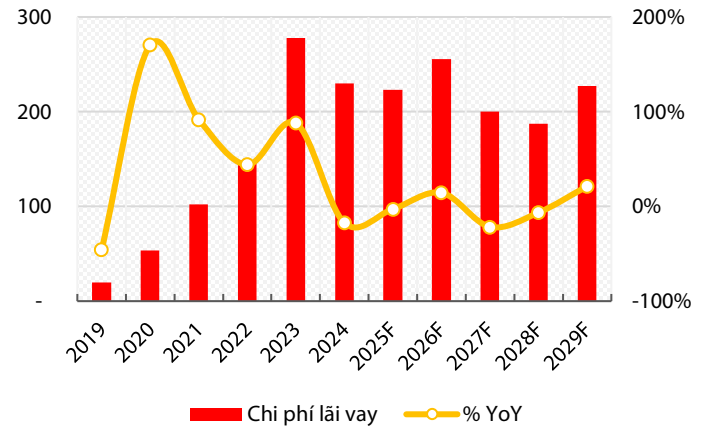
Chi phí tài chính của Nam Long phần lớn đến từ chi phí lãi vay, bao gồm cả vay ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp. Trong những năm gần đây, doanh nghiệp đã chủ động tắt toán trước hạn một phần trái phiếu nhằm giảm áp lực lãi vay, nhưng vẫn cần duy trì quy mô nợ lớn để phục vụ việc triển khai đồng thời nhiều dự án. Tính đến quý II/2025, Nam Long vẫn còn các lô trái phiếu đáng chú ý, bao gồm: 1.950 tỷ đồng đáo hạn năm 2027, 500 tỷ đồng đáo hạn năm 2028 và 550 tỷ đồng đáo hạn năm 2029. Do đó, chi phí lãi vay được dự báo tiếp tục tạo áp lực trong giai đoạn 2025–2026, trước khi dần được bù đắp nhờ dòng tiền bàn giao các dự án trọng điểm từ 2027, và giúp giảm dần dư nợ vay và chi phí tài chính trong trung hạn.

Hình 10: Doanh thu tài chính của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Chi phí lãi vay của NLG

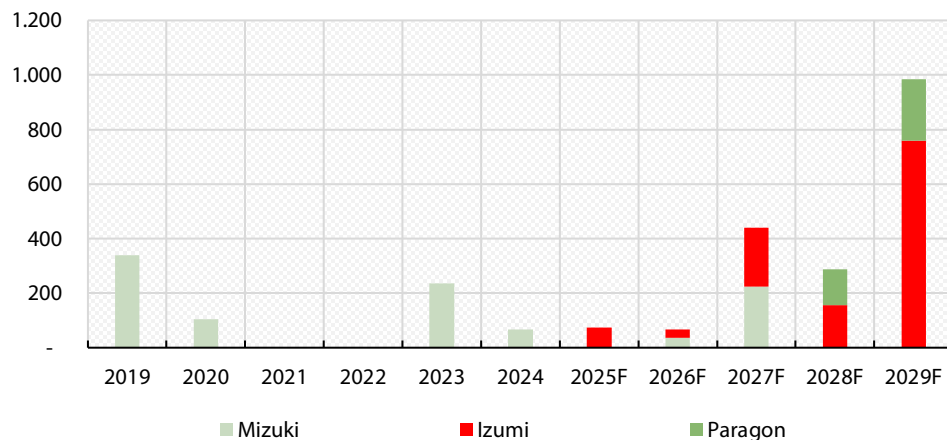


Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Lợi nhuận từ liên doanh/ liên kết

Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết tiếp tục đóng vai trò bổ trợ trong kết quả kinh doanh của Nam Long. Khoản mục này chủ yếu đến từ các dự án mà NLG hợp tác cùng đối tác nước ngoài nhưng không nắm quyền kiểm soát, do đó chỉ được ghi nhận theo tỷ lệ sở hữu như Mizuki Park, Izumi City và Paragon Đại Phước. Trong giai đoạn 2027–2029, khi các dự án này bước vào chu kỳ mở bán và bàn giao, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận từ liên doanh liên kết sẽ duy trì đóng góp tích cực, bổ sung cho dòng lợi nhuận hợp nhất của NLG.

Hình 12: Ước tính lợi nhuận từ liên doanh/ liên kết của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

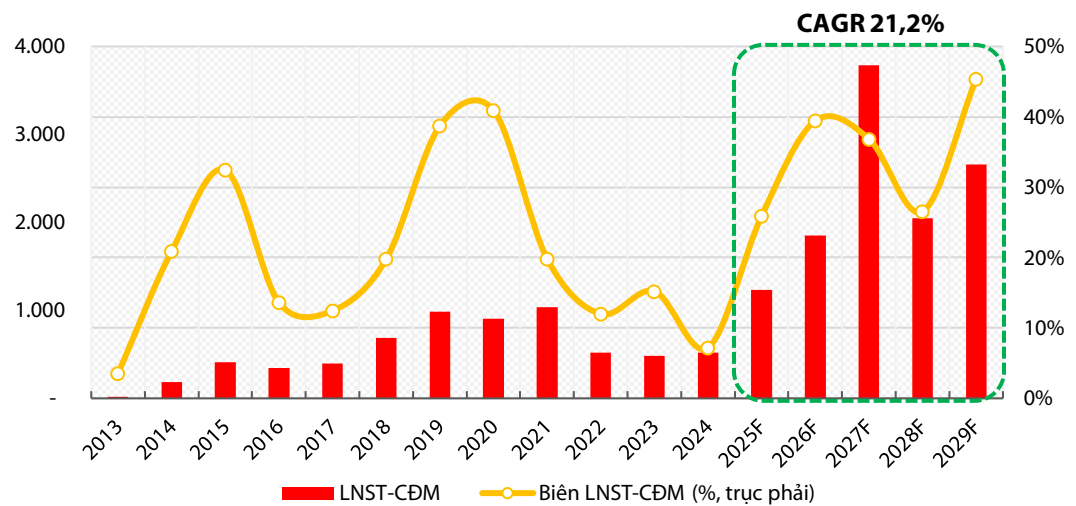
Biên lợi nhuận sau thuế - cổ đông mẹ (LNST-CĐM)

Trong giai đoạn 2022–2024, biên LNST-CĐM của Nam Long ghi nhận mức thấp trong khoảng 7% - 15%, trong khi cơ cấu bàn giao tập trung chủ yếu vào các sản phẩm cao tầng như Akari 1, Waterpoint (Ehome Southgate), đất nền và EhomeS Cần Thơ.

Bước sang giai đoạn 2025–2029, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận sẽ cải thiện rõ rệt khi cơ cấu bàn giao dịch chuyển sang các sản phẩm thấp tầng với biên lợi nhuận cao hơn. Đồng thời, việc ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng dự án và từ các liên doanh/ liên kết (như Mizuki, Izumi, Paragon) sẽ gia tăng lợi nhuận ròng - trong khi không tạo thêm doanh thu hợp nhất, qua đó giúp biên LNST-CĐM mở rộng đáng kể.

Trong giai đoạn 2025 – 2029, biên LNST-CĐM dự báo duy trì trên mức 27%, và LNST-CĐM đạt tốc độ tăng trưởng kép 21,2%/năm.

Hình 13: LNST-CĐM và biên LNST-CĐM

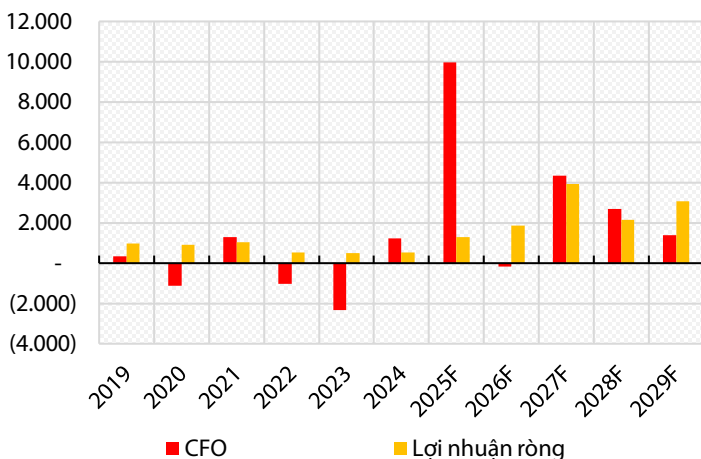


Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Dòng tiền doanh nghiệp

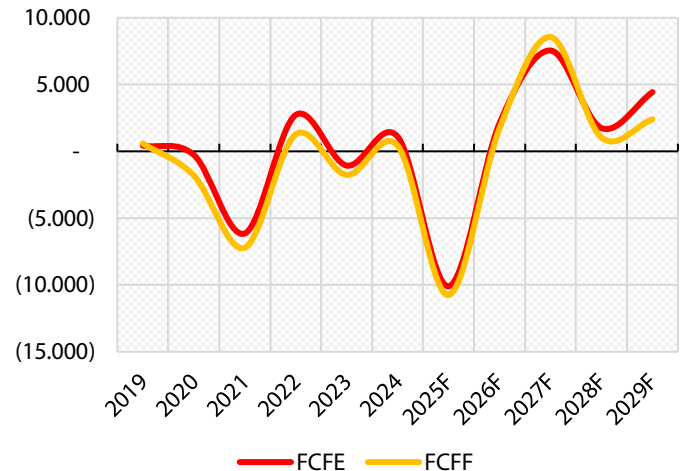
Trong giai đoạn 2019–2023, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) của Nam Long biến động mạnh. Trong đó, giai đoạn 2022–2023 liên tục ghi nhận CFO âm, chủ yếu vì doanh nghiệp tăng cường đầu tư phát triển quỹ đất và triển khai đồng thời nhiều dự án, trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng.

Hình 14: So sánh CFO với lợi nhuận ròng của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Hình 15: Dòng tiền tự do FCFE và FCFF của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Năm 2025, CFO dự kiến tăng lên 9.965 tỷ đồng, chủ yếu do việc hạch toán lại giá trị hàng tồn kho tại dự án Izumi (từ công ty con sang hạch toán dưới dạng khoản đầu tư liên doanh liên kết) – tương ứng CFI sẽ có dòng tiền ra (từ tăng giá trị đầu tư vào công ty liên kết). Từ 2026 trở đi, CFO dự kiến ổn định hơn, bám sát chu kỳ bàn giao dự án. Cụ thể, 2026 ghi nhận dòng tiền âm nhẹ (-165 tỷ đồng) do tiếp tục đẩy mạnh triển khai các dự án mới, nhưng trong giai đoạn 2027–2029, dòng tiền hoạt động quay lại mức dương nhờ điểm rơi bàn giao. Dòng tiền cho chủ sở hữu (FCFE) cũng cho thấy sự cải thiện đáng kể trong giai đoạn này.

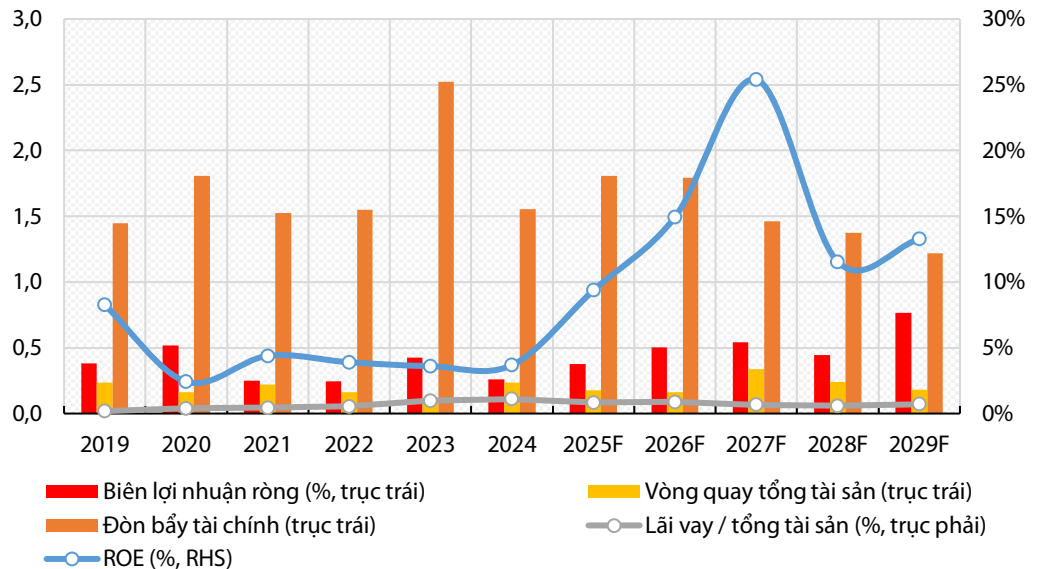
Hiệu quả sử dụng vốn

Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) của Nam Long sẽ hồi phục rõ nét trong giai đoạn 2025–2027, nhờ sự cải thiện đồng thời ở ba cấu phần chính:

- **Biên lợi nhuận ròng:** Từ mức thấp giai đoạn 2022–2024, biên lợi nhuận dự kiến cải thiện nhờ cơ cấu bàn giao dịch chuyển sang các sản phẩm thấp tầng có biên gộp cao, cùng với lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng dự án và phần đóng góp từ liên doanh liên kết. Điều này giúp biên LN ròng tăng từ 26% năm 2024 lên 57% vào 2027.
- **Vòng quay tổng tài sản:** Dù duy trì ở mức thấp (0,2–0,3 lần), nhưng có sự cải thiện trong các năm cao điểm bàn giao (2027) với kỳ vọng tốc độ chuyển đổi tài sản thành doanh thu được cải thiện hơn.
- **Đòn bẩy tài chính (A/E):** Sau giai đoạn tăng cao 2022–2023 do nhu cầu vốn triển khai dự án, hệ số đòn bẩy dần hạ nhiệt từ 2025, nhờ dòng tiền bán hàng và bàn giao dự án giúp Công ty giảm dần áp lực nợ vay.

Nhờ sự kết hợp này, ROE dự kiến tăng mạnh từ mức 4% giai đoạn 2022–2024 lên 10% vào năm 2025 và đạt đỉnh 25% vào năm 2027 – thời điểm ghi nhận doanh thu và lợi nhuận bứt phá từ các dự án trọng điểm. Sau đó, ROE có thể giảm dần về mức 12–15% vào giai đoạn 2028 về sau, khi tốc độ tăng trưởng chậm lại.

Hình 16: Phân tích tỷ lệ hoàn vốn trên vốn chủ sở hữu (ROE) theo phương pháp Dupont



Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Điểm nổi bật về tài sản

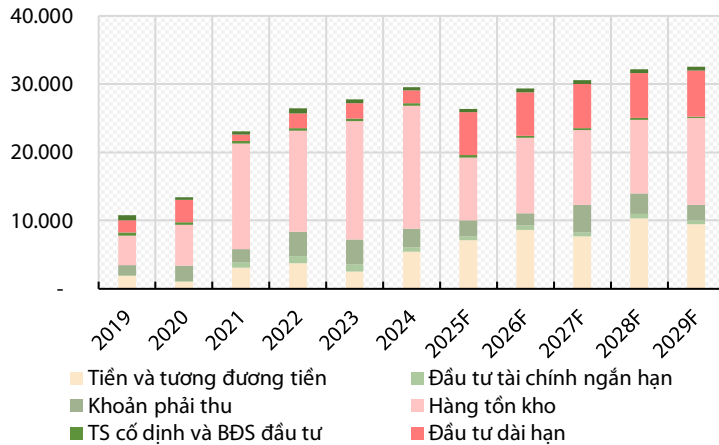
Cấu trúc tài sản

Nam Long duy trì cơ cấu tài sản đặc trưng của một doanh nghiệp bất động sản, với hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn nhất, kể đến là tiền và tương đương tiền phục vụ triển khai dự án, và khoản đầu tư dài hạn kỳ vọng tiếp tục gia tăng khi NLG mở rộng hợp tác với các đối tác nước ngoài. Trong giai đoạn 2025 – 2029, chúng tôi

cho rằng các khoản hàng tồn kho, tiền và tương đương tiền, đầu tư dài hạn sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp, khi NLG đang đồng thời đẩy mạnh các hoạt động triển khai, mở bán và bàn giao trong giai đoạn này.

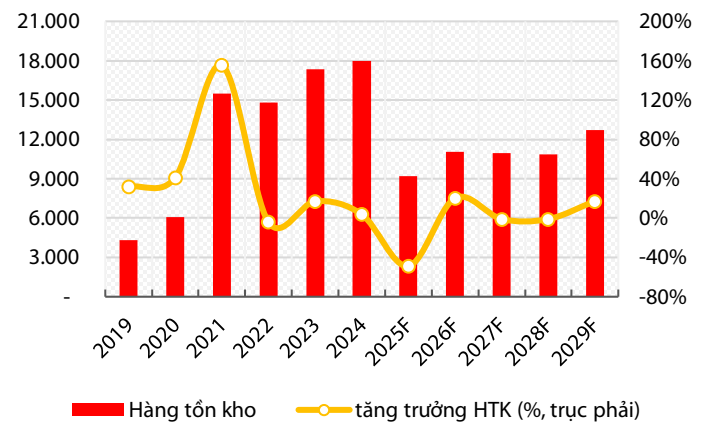
Năm 2025, theo ước tính của chúng tôi hàng tồn kho của NLG sẽ giảm về mức 9.201 tỷ đồng, nếu Công ty hoàn tất chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi trong năm (tỷ lệ sở hữu giảm xuống mức 50% và không còn duy trì quyền kiểm soát), qua đó Izumi không còn được hợp nhất vào BCTC của NLG. Phần giá trị tương ứng 50% sở hữu của NLG tại Izumi được đánh giá lại và phản ánh vào mức tăng của mục đầu tư dài hạn, khiến khoản này tăng lên ước đạt 6.228 tỷ đồng.

Hình 17: Cấu trúc tài sản của NLG (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Hàng tồn kho của NLG (tỷ đồng)

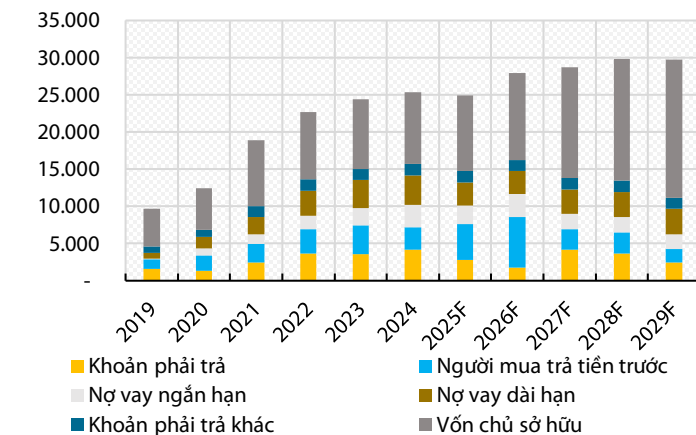


Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Cơ cấu nguồn vốn

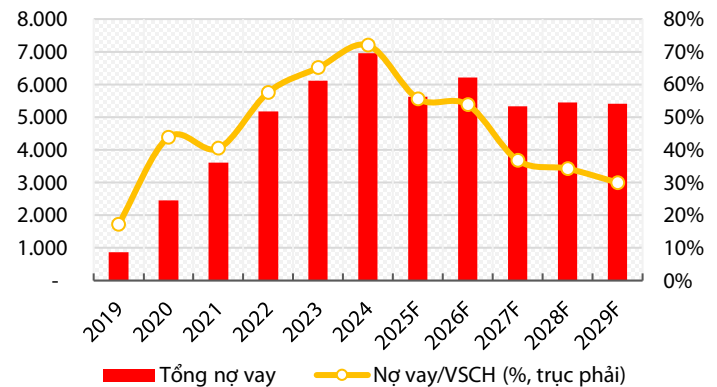
Cơ cấu nguồn vốn của Nam Long mang đặc thù của doanh nghiệp bất động sản, với nợ phải trả chủ yếu đến từ chi phí xây dựng và thanh toán cho nhà cung cấp, trong khi người mua trả tiền trước đóng vai trò như chi báo sớm cho doanh thu bàn giao, dự kiến đạt đỉnh vào năm 2026 (khoảng 6.753 tỷ đồng) trước khi giảm dần.

Hình 19: Cấu trúc nguồn vốn của NLG (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Nợ vay của NLG giai đoạn 2018-2028



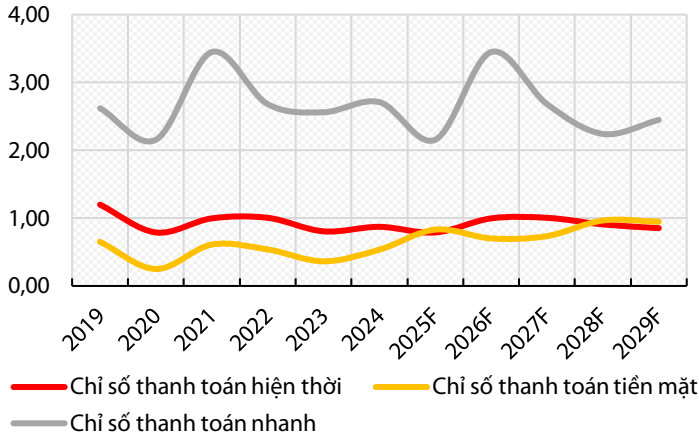
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tại thời điểm cuối năm 2024, tổng dư nợ vay của Nam Long đạt khoảng 6.958 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn chiếm khoảng 2.402 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các khoản vay ngân hàng phục vụ vốn lưu động và một phần trái phiếu đến hạn, trong khi nợ dài hạn ở mức 4.003 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn hơn và chủ yếu dùng để tài trợ cho việc phát triển quỹ đất cũng như triển khai các dự án trọng điểm (Cần Thơ, Izumi và Waterpoint). Trong giai đoạn 2025–2026, chúng tôi cho rằng áp lực trả nợ sẽ tập trung vào các khoản vay dài hạn đến hạn trả, ước tính khoảng 1.163 tỷ đồng nợ vay ngân hàng và hơn 600 tỷ đồng trái phiếu. Song từ 2027 trở đi, chúng tôi cho rằng dòng tiền bàn giao từ các dự án trọng điểm được kỳ vọng sẽ tạo dư địa

để NLG giảm dần dư nợ vay, qua đó kỳ vọng giảm tỷ lệ nợ vay/VCSH về mức 30% (trong giai đoạn 2028 – 2029).

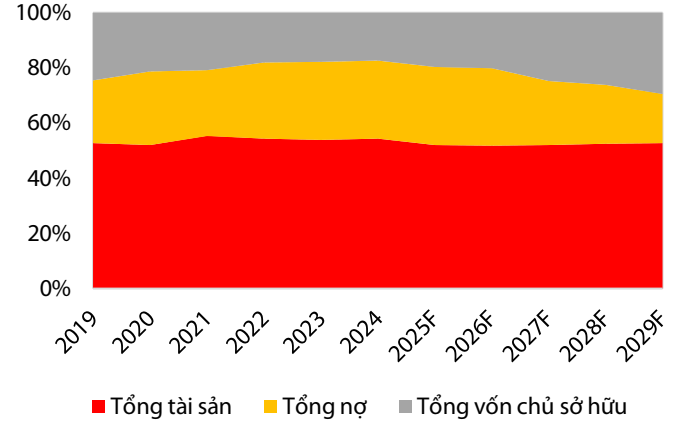
Về vốn chủ sở hữu, chúng tôi kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ từ 10.197 tỷ đồng năm 2025 lên 18.548 tỷ đồng vào 2029, nhờ giai đoạn 2026–2029 là điểm rơi bàn giao và mang lại nguồn lợi nhuận tích lũy đáng kể cho doanh nghiệp.

Hình 21: Các chỉ số khả năng thanh toán của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 22: Cơ cấu tài sản và nguồn vốn của NLG (Tỷ đồng)



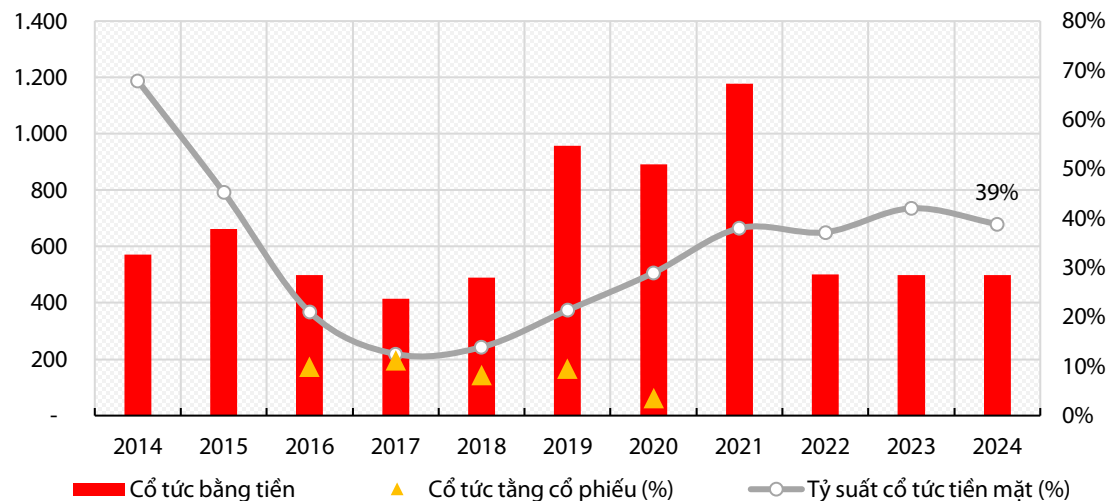
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Chính sách cổ tức

Nam Long duy trì chính sách chi trả cổ tức tiền mặt đều đặn trong nhiều năm qua, với mức ổn định ở 400 – 500 đồng/cổ phiếu. Ngoại trừ giai đoạn 2019 – 2021, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng cổ phần các dự án Mizuki và Southgate, và tăng mức cổ tức ghi nhận lên ~1.000 đồng/cổ phiếu. Tính bình quân, tỷ suất cổ tức tiền mặt/ giá thị trường của NLG đạt khoảng 2% – 4%/năm, không phù hợp cho nhà đầu tư quan tâm tới cổ tức.

Trong giai đoạn dự phóng, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ tiếp tục duy trì chính sách cổ tức ổn định (500 đồng/cổ phiếu), song mức chi trả sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ bàn giao dự án, đặc biệt trong giai đoạn 2026 – 2028 khi hoạt động kinh doanh được kỳ vọng bước vào cao điểm bàn giao.

Hình 23: Chính sách cổ tức của NLG giai đoạn 2014 - 2024



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Bảng 5: Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh của NLG (Tỷ đồng)

BC KQKD	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E
Doanh thu thuần	5.206	4.339	3.181	7.196	4.753	4.700	10.278	7.722	5.859
Giá vốn	-3.427	-2.355	-1.619	-4.139	-2.763	-1.767	-4.107	-3.619	-2.409
Lãi gộp	1.778	1.984	1.562	3.057	1.990	2.933	6.171	4.103	3.450
Chi phí bán hàng	-416	-511	-418	-742	-413	-371	-790	-693	-538
Chi phí quản lý	-581	-644	-562	-651	-390	-323	-683	-594	-447
Thu nhập từ HĐTC	445	386	238	337	690	250	204	211	283
Chi phí tài chính	-112	-199	-296	-331	-223	-255	-200	-187	-227
Lợi nhuận khác	441	42	27	56	42	41	46	43	44
Lãi/lỗ từ LDLK	91	25	418	100	73	66	441	287	985
Lợi nhuận trước thuế	1.646	1.084	968	1.825	1.768	2.342	5.188	3.170	3.549
Thuế TNDN	-206	-255	-168	-437	-339	-455	-950	-577	-513
Lợi ích cổ đông thiểu số	407	309	317	869	197	34	450	544	378
LNST-CĐM	1.032	519	484	518	1.232	1.853	3.789	2.050	2.659
EBIT	1.205	1.041	942	1.769	1.726	2.301	5.142	3.127	3.506
EBITDA	811	865	630	1.714	1.778	2.353	5.194	3.179	3.540

Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Bảng 6: Bảng cân đối kế toán của NLG (Tỷ đồng)

BẢNG CĐKT	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E
Tiền	3.112	3.773	2.540	5.443	7.228	8.577	7.487	10.058	8.761
Đầu tư tài chính ngắn hạn	744	987	1.050	623	603	613	608	611	610
Các khoản phải thu	1.934	3.570	3.637	2.797	2.182	1.827	3.995	3.001	2.277
Tồn kho	15.490	14.830	17.353	17.993	9.201	11.061	10.947	10.831	12.691
Tài sản ngắn hạn khác	505	559	733	692	531	604	624	637	617
Tài sản cố định hữu hình	438	430	407	393	367	323	278	234	207
Tài sản cố định vô hình	31	95	86	71	78	70	62	55	47
Đầu tư tài chính dài hạn	873	2.136	2.220	1.794	6.228	6.353	6.480	6.610	6.742
Tài sản dài hạn khác	491	704	585	510	544	567	582	558	552
TỔNG TÀI SẢN	23.618	27.085	28.611	30.318	26.962	29.995	31.064	32.594	32.504
Tiền hàng phải trả & ứng trước	2.478	3.678	3.596	4.187	2.795	1.787	4.155	3.661	2.437
Khách hàng trả trước	2.463	3.271	3.815	3.024	4.816	6.753	2.804	2.815	1.810
Vay và nợ ngắn hạn	1.293	1.804	2.402	2.958	2.512	3.092	2.072	2.131	2.031
Vay và nợ dài hạn	2.315	3.375	3.705	4.003	3.112	3.112	3.267	3.317	3.384
Trái phiếu chuyển đổi	1.457	1.543	1.487	1.520	1.520	1.520	1.520	1.520	1.520
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	83	98	0	0	0	0	0	0	0
Quỹ khoa học công nghệ	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TỔNG NỢ	10.090	13.770	15.004	15.692	14.756	16.264	13.819	13.445	11.182
Vốn đầu tư của CSH	6.472	6.484	6.491	6.491	6.491	6.491	6.491	6.491	6.491
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Lợi nhuận giữ lại	2.444	2.493	2.879	3.171	3.650	5.141	8.205	9.565	11.359
Khoản thu nhập khác	2	2	0	0	0	0	0	0	0
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	11	11	11	11	11	11	11	11	11
TỔNG VỐN	8.929	8.990	9.381	9.673	10.151	11.643	14.707	16.067	17.862
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.598	4.325	4.150	4.894	2.054	2.088	2.538	3.082	3.460

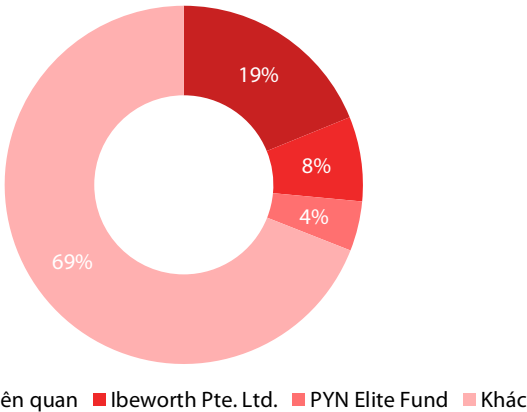
Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

PHÂN TÍCH CHUỖI GIÁ TRỊ DOANH NGHIỆP

Tổng quan Công ty

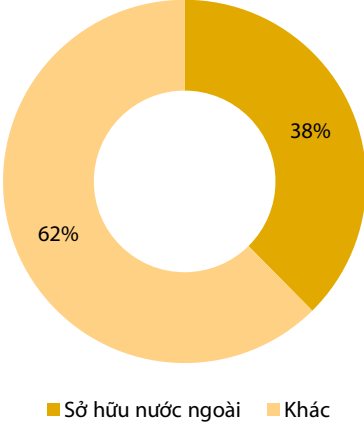
Nam Long Group (NLG) là một trong những chủ đầu tư bất động sản uy tín hàng đầu tại TP.HCM và các thành phố vệ tinh, với bề dày 33 năm hình thành và phát triển. Được thành lập từ năm 1992 và chính thức gia nhập lĩnh vực phát triển bất động sản nhà ở từ năm 1996, NLG đã không ngừng mở rộng quỹ đất sạch và xây dựng năng lực phát triển các khu đô thị tích hợp tại những đô thị trọng điểm như TP.HCM, Long An, Đồng Nai, Cần Thơ. Công ty liên tục thu hút các đối tác chiến lược quốc tế uy tín như Mekong Capital, IFC, Keppel Land, Hankyu Hanshin, Nishitetsu Group, qua đó nâng cao năng lực triển khai dự án và chuẩn hóa hệ thống quản trị theo tiêu chuẩn quốc tế. Hiện tại, NLG vận hành theo mô hình tập đoàn với 5 mảng kinh doanh cốt lõi, gồm: Nam Long Capital, Nam Long Land, Nam Long Commercial Property, Nam Long ADC, Nam Khang.

Hình 24: Cơ cấu cổ đông lớn của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 25: Tỷ lệ sở hữu



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Ở thời điểm hiện tại, cơ cấu cổ đông của Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) ghi nhận sự hiện diện của nhiều tổ chức lớn, trong đó, nhóm Ban lãnh đạo (BLĐ) và người liên quan chiếm tỷ lệ sở hữu khoảng 19%. Các cổ đông đáng chú ý khác bao gồm Ibeworth Pte. Ltd. (8%) và PYN Elite Fund (4%), trong khi phần lớn còn lại thuộc về các cổ đông khác (69%). Xét về tỷ lệ sở hữu, tỷ lệ sở hữu nước ngoài chiếm khoảng 38%, cho thấy NLG luôn được các quỹ đầu tư quốc tế ưa thích và dự kiến tỷ lệ sở hữu vẫn còn đối với nhóm nhà đầu tư này.

Hành trình xây dựng thương hiệu của Nam Long

Năm	Sự kiện
1992	➤ Thành lập Công ty TNHH Nam Long, hoạt động trong lĩnh vực xây dựng dân dụng tại Việt Nam.
1996	➤ Chính thức bước chân vào lĩnh vực phát triển Bất động sản Nhà ở.
2002	➤ Phát triển Khu đô thị Nam Long Cần Thơ 1 (Cái Răng, Cần Thơ), quy mô 23 ha.
2005	➤ Chuyển đổi mô hình thành Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long.
2008	➤ Việt Nam hội nhập quốc tế, Nam Long nhận vốn đầu tư chiến lược từ: Công ty Nam Việt (100% vốn Goldman Sachs) và Quỹ ASPL (Malaysia). ➤ Công bố phát triển Khu đô thị Nam Long Phước Long B (TP. Thủ Đức), quy mô 34,7 ha.
2010	➤ Tiếp tục đón chào cổ đông chiến lược Mekong Capital.
2012	➤ Công bố phát triển Khu đô thị Nam Long Tân Thuận Đông (Quận 7, TP.HCM), quy mô 28 ha.
2013	➤ Nam Long chính thức niêm yết trên sàn chứng khoán (HOSE: NLG) ➤ Phát triển khu đô thị Nam Long Bắc Sài Gòn (Thuận An, Bình Dương).
2014	➤ Thu hút vốn đầu tư chiến lược từ IFC (World Bank) và Bridge Capital (Mỹ).
2015	➤ Chào đón cổ đông chiến lược Keppel Land; ➤ Lần đầu tiên hợp tác phát triển dự án với Hankyu Hanshin Properties Corp. & Nishitetsu Group (Nhật Bản).

Năm	Sự kiện
2016	➤ Hợp tác với Hankyu Hanshin Properties và Nishitetsu Group phát triển dự án Fuji Residence (34,7 ha, TP. Thủ Đức) và Kikyo Residence (17,5 ha, TP. Thủ Đức) ➤ Phát triển Khu đô thị Nam Long Hồng Phát (16 ha, Cái Răng, Cần Thơ).
2017	➤ Hợp tác với Hankyu Hanshin Properties Corp. & Nishitetsu Group phát triển 26 ha khu đô thị Mizuki Park (Bình Chánh, TP.HCM) thuộc tổng thể khu đô thị Nguyên Sơn 37 ha.
2018	➤ Hợp tác phát triển Akari City (8,5 ha) và hợp tác với Nishitetsu Group phát triển Waterpoint GD1 (165 ha, Long An) thuộc tổng dự án 355 ha (Southgate).
2019	➤ Công bố chiến lược phát triển Khu đô thị; gia tăng 236 ha quỹ đất sạch trên toàn Việt Nam; kết nối với Vanto Group (Mỹ).
2020	➤ Công bố chiến lược Dragon Growth Transformation (2020-2030); hợp tác phát triển Izumi City (170 ha, Đồng Nai) và Nam Long II Central Lake (43 ha, Cần Thơ).
2021	➤ Hợp tác với Nishi Nippon Railroad phát triển Nam Long Đại Phước (45 ha, Đồng Nai) ➤ Vốn hóa đạt 1 tỷ USD ➤ Hợp tác chiến lược với TBS Land.
2022	➤ Phát hành thành công 1.000 tỷ đồng trái phiếu riêng lẻ cho IFC vào dự án Waterpoint; triển khai hệ thống ERP (Deloitte) và ERM (PwC).
2023	➤ Hiện thực hóa chiến lược Dragon Growth Transformation: thành lập Nam Long Land, Nam Long Commercial Property ➤ Hoàn tất trái phiếu OCB ➤ Hoàn thiện chính sách nhân sự (Mercer) và khung quản trị (E&Y) ➤ Vận hành E-Office và Salesforce.
2024	➤ Hoàn tất chuyển nhượng 25% vốn Paragon Đại Phước cho Nishi-Nippon Railroad; hoàn thiện mô hình Tập đoàn với 5 mảng kinh doanh: Nam Long Capital, Nam Long Land, Nam Long Commercial Property, Nam Long ADC, Nam Khang.

Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Trong 32 năm hoạt động, NLG trở thành doanh nghiệp bất động sản có tiếng trong ngành sau khi liên tục chuyển mình qua các giai đoạn chiến lược quan trọng: từ tích lũy quỹ đất dài hạn, tái cấu trúc và mở rộng hợp tác quốc tế, đa dạng hóa sản phẩm và đối tác chiến lược, cho đến hiện tại là giai đoạn chuyển đổi thành nhà phát triển đô thị tích hợp.

Giai đoạn 1992 – 2004: Đặt nền móng với chiến lược tích lũy quỹ đất dài hạn

Trong giai đoạn đầu tiên, Nam Long khởi đầu là một công ty xây dựng dân dụng, là một trong những doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đầu tiên tại Việt Nam trong lĩnh vực này. Doanh nghiệp nhanh chóng nhận ra tiềm năng của thị trường bất động sản nhà ở tại các khu vực đô thị đang phát triển, đặc biệt là nhu cầu về nhà ở vừa túi tiền. Chính vì vậy, năm 1996 Nam Long chuyển hướng chiến lược sang phát triển bất động sản, với định hướng dài hạn là tích lũy quỹ đất ở các khu vực vùng ven TP.HCM và các đô thị vệ tinh.

- Triển khai khu đô thị đầu tiên tại Cần Thơ với quy mô 23 ha, đồng thời tích cực tích lũy quỹ đất tại TP.HCM và các đô thị vệ tinh.
- Xác lập định hướng “nhà ở cho người có nhu cầu thật” làm kim chỉ nam cho toàn bộ chiến lược phát triển.

Giai đoạn 2005–2013: Tái cấu trúc mô hình và mở rộng hợp tác quốc tế

Nam Long chính thức chuyển đổi mô hình sang công ty cổ phần, tập trung xây dựng nền tảng quản trị chuyên nghiệp, mở rộng quy mô dự án và thu hút các nhà đầu tư tổ chức trong và ngoài nước, mở ra khả năng huy động vốn dài hạn cho doanh nghiệp.

- Triển khai thành công các dự án lớn đầu tiên tại TP.HCM như Phước Long B (34,7 ha) và Tân Thuận Đông (28 ha), đồng thời tiếp tục mở rộng ra các quận vùng ven và thu hút hàng loạt nhà đầu tư chiến lược như Mekong Capital, ASPL, IFC,...
- Nam Long chính thức niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2013.

Giai đoạn 2014–2019: Đa dạng hóa sản phẩm và đối tác chiến lược

Giai đoạn này là bước nhảy vọt về quy mô, khi Nam Long liên tiếp ra mắt các dòng sản phẩm phù hợp với nhiều phân khúc thị trường. Đồng thời, công ty cũng mở rộng đáng kể mạng lưới đối tác chiến lược, đặc

biệt là các tập đoàn Nhật Bản, nhằm nâng cao tiêu chuẩn thiết kế, tài chính và thi công.

- Ra mắt các dòng sản phẩm EHome, Flora, Valora; phát triển các khu đô thị lớn như Mizuki Park, Akari City.
- Hợp tác chiến lược với Hankyu Hanshin và Nishitetsu Group, bắt đầu với dự án Mizuki Park (26ha).

Giai đoạn 2020–nay: Chuyển mình thành nhà phát triển đô thị tích hợp

Giai đoạn này đánh dấu sự chuyển đổi toàn diện về mô hình phát triển, từ dự án đơn lẻ sang phát triển các đại đô thị tích hợp, bền vững. Nam Long đặt mục tiêu tăng trưởng đột phá thông qua chiến lược Dragon Growth Transformation, kết hợp mở rộng quy mô và chuyên nghiệp hóa vận hành.

- Triển khai các đại đô thị Izumi City, Waterpoint, Central Lake; tái cấu trúc thành 5 đơn vị thành viên chuyên biệt.
- Đẩy mạnh số hóa, áp dụng hệ thống ERP, E-Office, quản trị rủi ro và nhân sự theo chuẩn quốc tế; huy động thành công vốn từ IFC và OCB.

Mô hình hoạt động

Hoạt động kinh doanh cốt lõi của Nam Long Group (NLG) tập trung vào phát triển các khu đô thị tích hợp quy mô lớn tại TP.HCM và các thành phố vệ tinh như Long An, Đồng Nai, Cần Thơ. Hiện tại, NLG vận hành theo mô hình kinh doanh tích hợp nhằm đảm bảo phát triển bất động sản từ khâu phát triển quỹ đất, xây dựng, đến vận hành tiện ích và bất động sản thương mại. Cụ thể, hệ thống hoạt động của NLG được tổ chức thành 5 mảng kinh doanh chính:

Hình 26: Sơ đồ hoạt động kinh doanh của NLG



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hệ thống công ty con, công ty liên kết của NLG

Nam Long Group được tổ chức theo mô hình tập đoàn, sở hữu tổng cộng 26 công ty con và công ty liên doanh, liên kết, bao gồm 13 công ty con trực tiếp, 10 công ty con gián tiếp, 2 công ty liên doanh và 1 công ty liên kết. Hầu hết các công ty con của Nam Long hoạt động trong các lĩnh vực cốt lõi như: phát triển dự án bất động sản dân dụng, xây dựng và quản lý dự án, quản lý và vận hành khu đô thị, và một số công ty phục vụ chức năng nội bộ như sàn giao dịch BĐS, tư vấn thiết kế, thương mại vật liệu xây dựng, dịch vụ vận tải.

Tên Công ty	Địa điểm	Ngành nghề kinh doanh	Tỷ lệ biểu quyết (%)
Công ty con			
Công ty Cổ phần Nam Long VCD ("Nam Long VCD")	Long An	Bất động sản	99,96%
Công ty Cổ phần BĐS Nguyễn Sơn ("Nguyễn Sơn")	TP.HCM	Bất động sản	87,33%
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Phan	TP.HCM	Xây dựng và bất động sản	100,00%
Công ty TNHH Phát triển Căn hộ Nam Long	TP.HCM	Xây dựng và bất động sản	100,00%

Công ty CP Nam Long Mekong ("Nam Long Mekong")	Cần Thơ	Xây dựng và bất động sản	99,98%
Công ty TNHH NLG - NNR - HR Fuji (*)	TP.HCM	Xây dựng và bất động sản	50,00%
Công ty TNHH NNH Kikyo Flora	TP.HCM	Bất động sản	50,00%
Công ty TNHH NNH Kikyo Valora (*)	TP.HCM	Bất động sản	50,00%
Công ty TNHH ĐT & KD BĐS Nguyễn Phúc	TP.HCM	Bất động sản	100,00%
Công ty TNHH MTV ĐT XD PT Nam Khang	TP.HCM	Xây dựng và bất động sản	100,00%
Công ty CP Tư vấn Thiết kế & XD Nam Viên	TP.HCM	Dịch vụ	81,25%
Công ty TNHH KD VLXD Nam Khang	TP.HCM	TM vật liệu xây dựng	100,00%
Công ty Cổ phần 6D ("6D")	TP.HCM	Xây dựng và bất động sản	76,03%
Công ty TNHH MTV Sàn Giao dịch BĐS Nam Long	TP.HCM	Sàn giao dịch BĐS	100,00%
Công ty TNHH MTV DV Nam Long ("Nam Long Service")	TP.HCM	Dịch vụ và xây dựng	100,00%
Công ty TNHH MTV DV Vận tải Nam Long ("Nam Long Bus")	TP.HCM	Dịch vụ vận tải	100,00%
Công ty TNHH Nam Long CP ("Nam Long CP")	TP.HCM	Quản lý BĐS	100,00%
Công ty TNHH Đầu tư Nam Long ("Nam Long Land")	TP.HCM	Dịch vụ quản lý	100,00%
Công ty TNHH PT KĐT Waterpoint Đồng Nai	Đồng Nai	Bất động sản	65,00%
Công ty Cổ phần Southgate ("Southgate")	TP.HCM	Bất động sản	65,00%
Công ty TNHH Đầu tư Nam Phát Land	TP.HCM	Bất động sản	100,00%
Công ty TNHH Nam Long Retail	TP.HCM	Bất động sản	100,00%
Công ty liên doanh			
Công ty Cổ phần NNH Mizuki ("NNH Mizuki")	TP.HCM	Bất động sản	50,00%
Công ty TNHH Paragon Đại Phước ("Paragon")	TP.HCM	Bất động sản	50,00%
Công ty liên kết			
Công ty TNHH Anabuki NL Housing Service Việt Nam	TP.HCM	Bất động sản	30,59%

Một điểm đặc trưng nổi bật của Nam Long so với nhiều doanh nghiệp cùng ngành là tỷ lệ sở hữu 50% tại nhiều công ty con (ví dụ như NLG - NNR - HR Fuji, Kikyo Flora, Kikyo Valora, NNH Mizuki, Paragon Đại Phước), phản ánh chiến lược liên kết với các đối tác nước ngoài uy tín đến từ Nhật Bản như Hankyu Hanshin Properties Corp., Nishitetsu Group - Nishi Nippon Railroad.

Cách cấu trúc này thể hiện mô hình hợp tác cùng phát triển, chia sẻ rủi ro, đồng thời tạo điều kiện tiếp cận nguồn vốn, công nghệ và kinh nghiệm của các đối tác quốc tế. Chúng tôi cho rằng, cấu trúc hợp tác chiến lược và tỷ lệ sở hữu linh hoạt là một trong những lợi thế giúp NLG thu hút dòng vốn ngoại, và mở rộng quy mô phát triển dự án trong trung hạn.

Quá trình định vị sản phẩm và phân khúc khách hàng của NLG

Trong suốt quá trình phát triển, Nam Long đã định vị rõ chiến lược sản phẩm đa dạng, bao gồm cả phân khúc nhà ở vừa túi tiền và trung cấp và phân khúc cao cấp, phù hợp với đa dạng nhu cầu của số đông dân cư tại các đô thị lớn như TP.HCM và các khu vực lân cận. Cụ thể:

- *EHome và EHomeS*: Dòng căn hộ thương mại giá vừa túi tiền và Nhà ở xã hội (NOXH), hướng đến đối tượng khách hàng là gia đình trẻ, người lao động thu nhập trung bình – thấp.
- *Flora*: Dòng căn hộ trung cấp, phục vụ nhóm khách hàng gia đình có mức thu nhập ổn định, tìm kiếm sản phẩm chất lượng tốt trong khu đô thị tích hợp với đầy đủ tiện ích.
- *Valora*: Dòng sản phẩm nhà phố, biệt thự, đáp ứng nhu cầu nâng cao chất lượng sống của khách hàng trung cao cấp tại các khu đô thị ven TP.HCM.
- *Premium Products*: Các sản phẩm biệt thự, nhà phố cao cấp tại các đại đô thị trọng điểm, hướng tới nhóm khách hàng có thu nhập cao và nhu cầu đầu tư dài hạn.

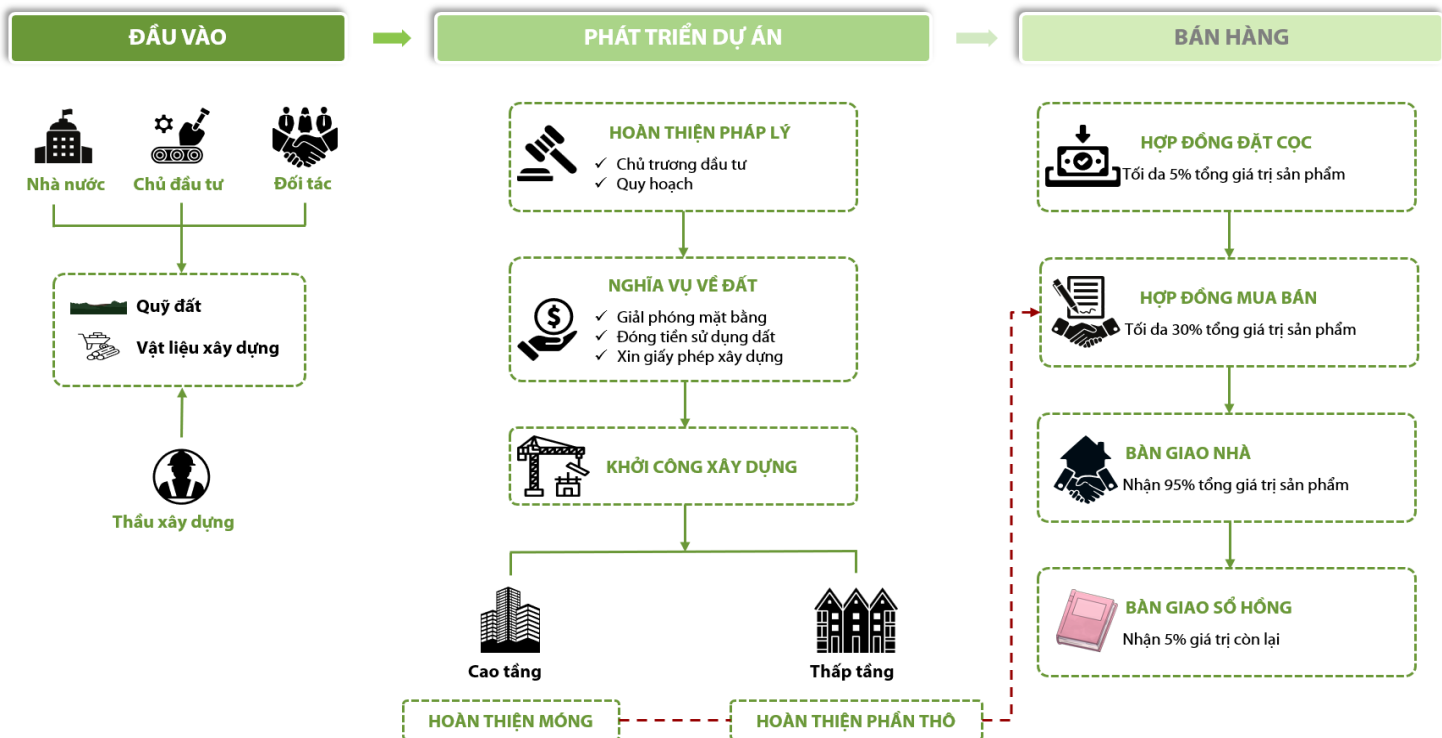
Chúng tôi cho rằng, với chiến lược định vị rõ từng dòng sản phẩm gắn liền với từng phân khúc khách hàng mục tiêu, NLG sở hữu lợi thế cạnh tranh vững chắc trong việc phục vụ đa dạng nhu cầu khách hàng. Chiến lược phát triển sản phẩm gắn liền với phân khúc khách hàng đa dạng giúp NLG duy trì tốc độ bán hàng ổn định, giảm thiểu rủi ro chu kỳ và củng cố vị thế trên thị trường bất động sản Việt Nam. Cụ thể:

- Các sản phẩm thuộc nhóm EHome, EHomeS và Flora phù hợp với nhóm khách hàng gia đình trẻ, người lao động có thu nhập trung bình – thấp đến trung bình - khá, tìm kiếm căn hộ có mức giá tiếp cận được, đồng thời đảm bảo tiêu chuẩn sống hiện đại trong các khu đô thị tích hợp tiện ích.
- Các sản phẩm thuộc nhóm Valora và Premium hướng đến nhóm khách hàng trung cao cấp đến cao cấp, có nhu cầu sở hữu nhà phố, biệt thự, sản phẩm bất động sản giá trị cao.

Chuỗi giá trị doanh nghiệp

Trong mô hình kinh doanh tích hợp, Nam Long Group (NLG) xây dựng chuỗi giá trị hoàn chỉnh từ phát triển quỹ đất, thiết kế sản phẩm, thi công xây dựng, bán hàng đến vận hành tiện ích và khai thác bất động sản thương mại. Các giai đoạn trong chuỗi giá trị được tổ chức đồng bộ, tối ưu hóa hiệu quả vận hành và kiểm soát chặt chẽ chất lượng sản phẩm.

Hình 27: Chuỗi giá trị của các doanh nghiệp bất động sản



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Điểm nổi bật trong chuỗi giá trị của NLG là chiến lược hợp tác đầu tư quốc tế. NLG chủ động tìm kiếm và hợp tác với các đối tác nước ngoài uy tín như Hankyu Hanshin Properties Corp., Nishitetsu Group, Nishi-Nippon Railroad, IFC... ngay từ giai đoạn bắt đầu triển khai dự án. Các đại đô thị trọng điểm như Mizuki Park, Waterpoint, Akari City, Izumi City đều được triển khai theo mô hình hợp tác này, giúp NLG chia sẻ gánh nặng tài chính, tăng cường năng lực phát triển các khu đô thị quy mô lớn, mà còn nâng cao tiêu chuẩn sản phẩm và quản lý vận hành theo thông lệ quốc tế.

Bên cạnh đó, một lợi thế cạnh tranh khác của NLG là nền tảng pháp lý vững chắc. Hầu hết các dự án trọng điểm hiện nay đều đã hoàn thiện pháp lý, được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 và đóng tiền sử dụng đất. Điều này không chỉ giúp NLG chủ động hơn về tiến độ triển khai và mở bán, giảm thiểu rủi ro pháp

lý và hoàn thiện đầy đủ nghĩa vụ cho người mua (làm sổ hồng,...) – khẳng định uy tín của chủ đầu tư.

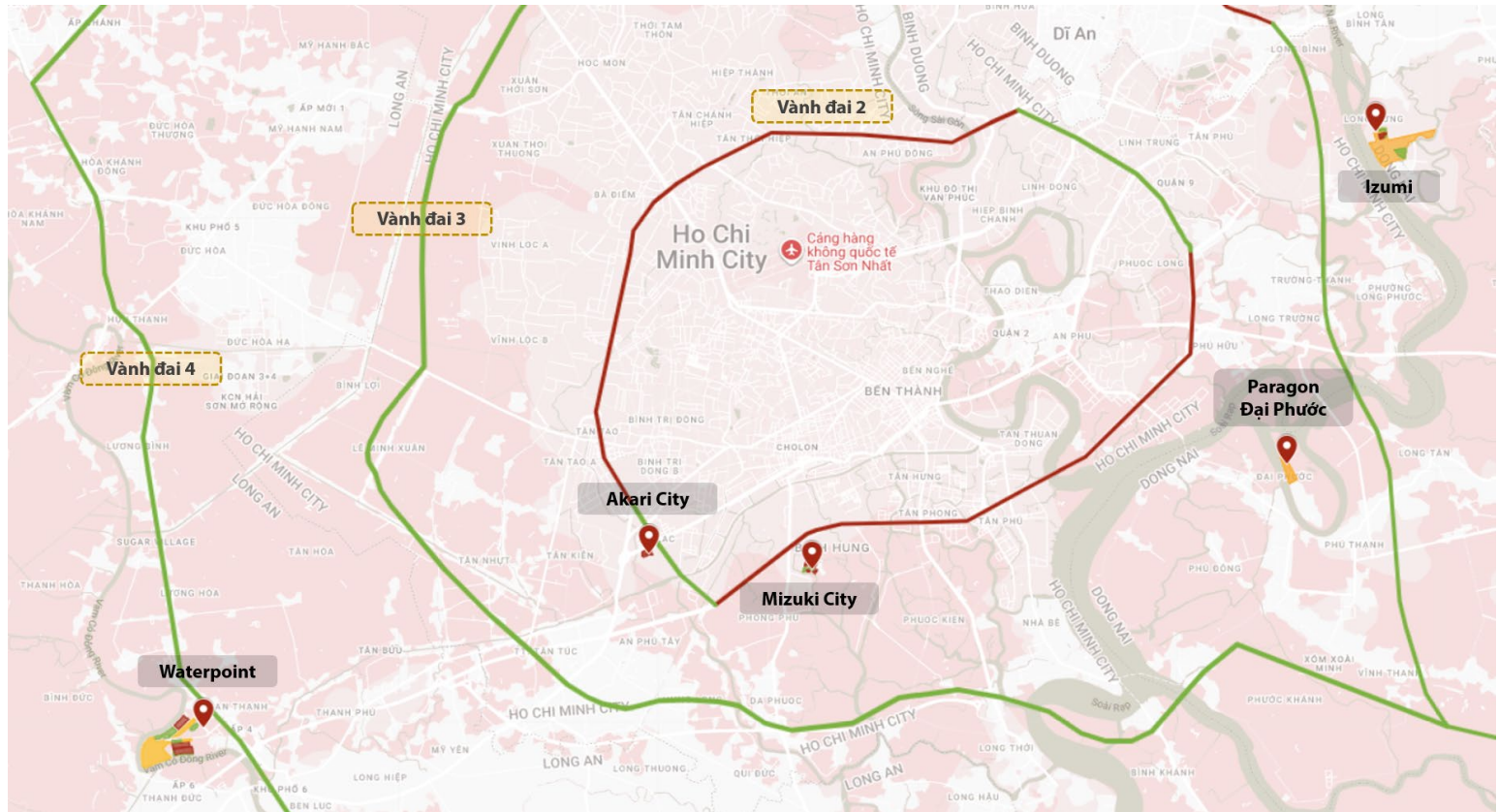
Quỹ đất và các dự án nổi bật

Nam Long Group (NLG) hiện sở hữu một trong những quỹ đất sạch lớn trong số các doanh nghiệp bất động sản niêm yết, với tổng quy mô hơn 680 ha, chủ yếu tập trung tại TP.HCM và các đô thị vệ tinh như Long An, Đồng Nai, Cần Thơ.

Đây đều là những khu vực đang hưởng lợi trực tiếp từ quy hoạch hạ tầng quốc gia và làn sóng dịch chuyển dân cư, nhu cầu ở thực và đầu tư ngày càng rõ nét.

- Long An (Waterpoint – 355 ha): kết nối cao tốc TP.HCM – Trung Lương, quốc lộ 1A, Vành đai 3 tương lai, được định hướng trở thành vùng đô thị vệ tinh phía Tây.
- Đồng Nai (Izumi City – 170 ha, Paragon Đại Phước – 45 ha): nằm gần trục Vành đai 3, cao tốc Long Thành – Dầu Giây, thuận tiện kết nối sân bay Long Thành và TP. Thủ Đức.
- TP.HCM (Akari City – Bình Tân, Mizuki Park – Bình Chánh): tiếp cận trực tiếp đại lộ Võ Văn Kiệt, Nguyễn Văn Linh – cửa ngõ phía Tây và Nam Sài Gòn.
- Hải Phòng – Thủy Nguyên và Cần Thơ: các quỹ đất đô thị trung tâm quy mô khoảng 21ha.

Hình 28: Vị trí các dự án của NLG tại khu vực miền Nam



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tiến độ và giả định đối với các dự án

Nam Long là một trong những chủ đầu tư lựa chọn chiến lược phát triển đồng thời nhiều dự án, dựa trên nền tảng quỹ đất sạch, pháp lý rõ ràng và nguồn vốn hợp tác ổn định. Cách tiếp cận này cho phép Nam Long tối ưu hóa tốc độ triển khai, đặc biệt trong các giai đoạn sôi động của chu kỳ thị trường bất động sản. Từ năm 2022 đến nay, NLG đã đồng thời triển khai theo hướng đô thị tích hợp tại các đại dự án như Mizuki Park (TP.HCM), Akari City (TP.HCM), Waterpoint (Long An), Izumi City (Đồng Nai), Paragon Đại Phước (Đồng Nai),...

Waterpoint Long An

Waterpoint là đại đô thị quy mô lớn nhất trong danh mục phát triển của Nam Long, với tổng diện tích lên tới 355 ha, tọa lạc tại xã An Thạnh, huyện Bến Lức, tỉnh Long An. Dự án sở hữu vị trí chiến lược khi nằm liền kề quốc lộ 1A, cao tốc TP.HCM – Trung Lương và tương lai là Vành đai 3 & Vành đai 4, kết nối nhanh chóng với TP.HCM và các trung tâm công nghiệp lớn tại miền Tây Nam Bộ.

Nam Long bắt đầu tích lũy quỹ đất cho dự án này từ năm 2005, và đến năm 2018 đã chính thức công bố hợp tác phát triển khu đô thị 165 ha (giai đoạn 1, với tổng vốn đầu tư 6.900 tỷ đồng). Theo thỏa thuận, Nam Long (50%), Nishi Nippon Railroad – NNR (35%), TBS Group (10%) và Công ty TNHH Đầu tư Tân Hiệp (5%) cùng góp vốn triển khai giai đoạn 1 thông qua pháp nhân liên doanh Southgate JSC. Giai đoạn này đã được triển khai mạnh mẽ trong giai đoạn 2018–2024 với nhiều phân khu như Ehome Southgate, Rivera, Aquaria, The Aqua, đã cung cấp hơn 5.000 sản phẩm bao gồm nhà phố, biệt thự, NOXH và các phân khu này hiện đã gần như hoàn tất bàn giao.

Từ năm 2024 – nay, Nam Long tiếp tục triển khai các phân khu thấp tầng (Park Village và The Pearl) và chuẩn bị mở bán căn hộ trung cao cấp (Solaria Rise).

Hình 29: Các giai đoạn phát triển dự án Waterpoint Long An



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

- **Phân khu Park Village** với tổng 96 căn thấp tầng đã hoàn tất thủ tục pháp lý và chính thức mở bán từ nửa cuối năm 2024. Bước sang năm 2025, dự án kỳ vọng ghi nhận doanh số bán hàng ấn tượng, hỗ trợ bởi: 1/ Thị trường bất động sản thấp tầng tại các tỉnh vùng ven trở nên sôi động hơn, 2/ Kế hoạch đẩy nhanh hệ thống hạ tầng giao thông, sáp nhập hành chính các địa phương và 3/ Ngân hàng duy trì chính sách hỗ trợ lãi suất, tạo điều kiện thuận lợi cho người mua ở thực lẫn nhà đầu tư. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2025, doanh số bán hàng tại phân khu này ghi nhận gần 2.200 tỷ đồng. Dự án hiện đang khởi công xây dựng và chúng tôi kỳ vọng sẽ bắt đầu bàn giao từ Q4/2026, đóng góp doanh thu cho năm 2026 và 2027. Giá bán hiện nay dao động trong khoảng 60 - 65 triệu đồng/m²

(đã bao gồm VAT).

- **Phân khu The Pearl** được quy hoạch là phân khu cao cấp nhất trong giai đoạn 1 của đại đô thị Waterpoint, với tổng số lượng sản phẩm là 240 căn, chủ yếu là dòng biệt thự và nhà phố vườn,... Dự án đã bắt đầu mở bán từ quý 3/2025, thời điểm thị trường có những tín hiệu phục hồi tích cực hơn ở phân khúc bất động sản thấp tầng. Theo kỳ vọng của chúng tôi, quá trình bán hàng sẽ diễn ra trong giai đoạn 2025–2027, với kế hoạch bàn giao ước tính vào năm 2027–2028 (Giá bán ước tính từ 75 – 80 triệu đồng/m²).
- **Phân khu Solaria Rise** đánh dấu sự trở lại của loại hình căn hộ cao tầng trong tổng thể đại đô thị Waterpoint, sau thời gian dài Công ty tập trung vào các sản phẩm thấp tầng. Dự án bao gồm 698 căn hộ, đa dạng về loại hình: từ studio, căn hộ 1PN+1, 2PN, đến các dòng sản phẩm cao cấp hơn như tophouse, căn hộ sân vườn, và căn hộ 2 tầng (duplex), với diện tích từ 32m² - 172m². Phân khu này dự kiến mở bán từ quý 3/2025, cùng thời điểm với phân khu The Pearl. Theo ước tính của chúng tôi, mức giá mở bán sẽ dao động trong khoảng 35–40 triệu đồng/m², và kế hoạch bán hàng sẽ diễn ra trong giai đoạn 2025–2026. Chúng tôi kỳ vọng dự án này có thể bàn giao và đóng góp hơn 2.000 tỷ đồng vào doanh thu của Nam Long giai đoạn 2027 – 2028.

Tại khu đô thị Waterpoint, hiện đã có một số tiện ích cơ bản đi vào hoạt động như trường quốc tế EMASI Plus Waterpoint, phòng khám đa khoa quốc tế Hong Anh Healthcare. Bên cạnh đó, Waterpoint cũng đang xúc tiến ký kết hợp đồng với đơn vị phát triển trung tâm thương mại theo quy hoạch đã được duyệt, với kỳ vọng góp phần thu hút thêm cư dân về sinh sống.

Bên cạnh các phân khu đang triển khai, Waterpoint vẫn còn quỹ đất tiềm năng chưa phát triển, gồm khu Central Park, dự kiến sẽ phát triển căn hộ cao tầng; và Waterpoint giai đoạn 2 - The Marina (NLG sở hữu 100%) với quỹ đất rộng khoảng 190 ha nằm ven sông. Với nền tảng pháp lý rõ ràng, hạ tầng khu vực ngày càng hoàn thiện và sự tham gia của các đối tác quốc tế, chúng tôi cho rằng Waterpoint sẽ tiếp tục đóng vai trò là dự án chủ lực đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho Nam Long trong giai đoạn 2025–2029.

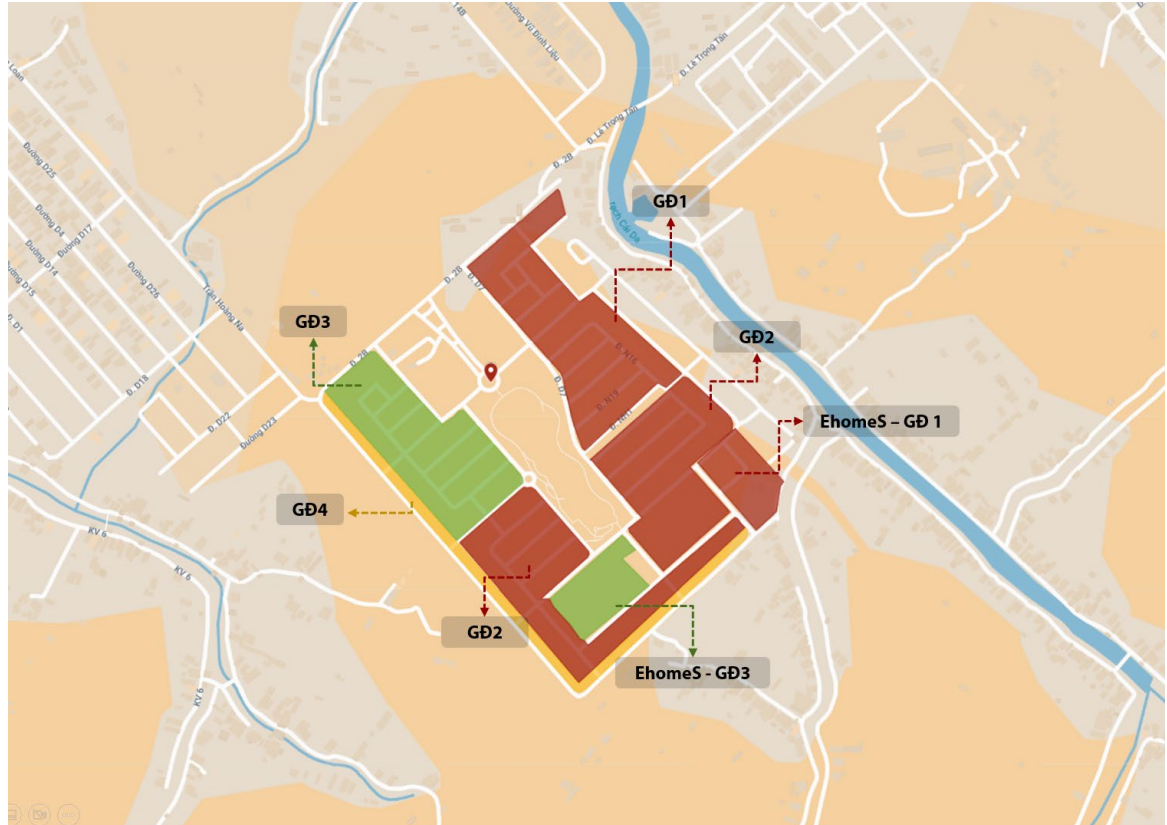
Nam Long Cần Thơ

Dự án Nam Long Cần Thơ có quy mô 43 ha tại quận Cái Răng, TP. Cần Thơ, do Nam Long sở hữu 100% vốn và trực tiếp phát triển. Đây là một trong những dự án của Công ty tại khu vực miền Tây, được triển khai theo mô hình đô thị tích hợp, kết hợp đầy đủ tiện ích và đa dạng phân khúc nhà ở từ Nhà ở xã hội, đất nền, biệt thự,...

- **Giai đoạn đầu tiên** của dự án Nam Long Cần Thơ là EHomeS Hồng Phát, được khởi công từ năm 2018 và định vị là dự án nhà ở xã hội (NOXH), nhằm cung cấp sản phẩm nhà ở vừa túi tiền cho người dân địa phương. Đây là dự án NOXH đầu tiên tại khu vực Tây Nam Bộ, đánh dấu bước đi tiên phong của Nam Long trong chiến lược phát triển “nhà ở cho đại chúng” tại các tỉnh thành. Giai đoạn này triển khai block đầu tiên, cung cấp khoảng 187 căn hộ, với giá bán chỉ khoảng 600 triệu đồng/căn. Tuy nhiên, do thời điểm đó khung chính sách dành cho nhà ở xã hội chưa thực sự hoàn thiện, cả chủ đầu tư lẫn người mua nhà đều gặp nhiều trở ngại trong quá trình triển khai. Ngoài ra, trong giai đoạn 1 của Nam Long II Central Lake Cần Thơ, vào quý 2–3 năm 2021, NLG cung cấp hơn 179 sản phẩm đất nền và 41 sản phẩm thấp tầng. Mức giá mở bán cho phân khúc đất nền ở mức 25–28 triệu đồng/m², và các sản phẩm đã được bán hết tính đến tháng 12/2022.
- **Giai đoạn 2** của dự án Nam Long Cần Thơ bắt đầu mở bán vào cuối 2023 là phân khu EhomeS được định vị là dự án nhà ở xã hội (NOXH), tiếp tục triển khai 5 blocks, gồm hơn 700 sản phẩm (bao gồm NOXH và 144 NOTM), nhằm cung cấp sản phẩm nhà ở vừa túi tiền cho người dân địa phương, với giá bán NOXH trung bình 15,8 triệu đồng/m² (chưa VAT). Tiếp theo đó, trong giai đoạn này NLG tiếp tục mở bán tổng cộng 274 sản phẩm đất nền (nhà phố, shophouse, biệt thự song lập và biệt thự đơn lập) vào 10/2024. Giá bán ghi nhận dao động trong khoảng 36–40 triệu đồng/m², phản ánh vị trí trung tâm và lợi thế về hạ tầng giao thông, đô thị hóa nhanh tại khu vực Cái Răng.
- **Giai đoạn 3** của dự án Nam Long Cần Thơ vừa được chính thức ra mắt vào tháng 5/2025, cung cấp

tổng cộng 370 sản phẩm, gồm 180 đất nền và 190 căn shophouse xây sẵn (kết cấu 1 trệt, 1 lửng, 2 lầu). Đây là phân khu có vị trí chiến lược nằm gần công viên trung tâm và hệ thống tiện ích nội khu, được thiết kế tối ưu để phục vụ nhu cầu ở thực lẫn khai thác thương mại. Theo ước tính của chúng tôi, phần đất nền và shophouses có thể mang lại doanh thu hơn 1.600 tỷ đồng, đóng góp ổn định vào dòng tiền của Nam Long từ 2025–2028. Ngoài ra, ở giai đoạn 3, dự án Nam Long Central Park 2 còn có dự án NOXH, với tổng 700 căn, dự kiến khởi công vào Q4/2025. Theo ước tính của chúng tôi, giá bán cho dự án này sẽ khoảng 900 triệu đồng/căn, dự kiến sẽ bàn giao vào năm 2027 - 2028.

Hình 30: Các giai đoạn phát triển dự án Nam Long Cần Thơ



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

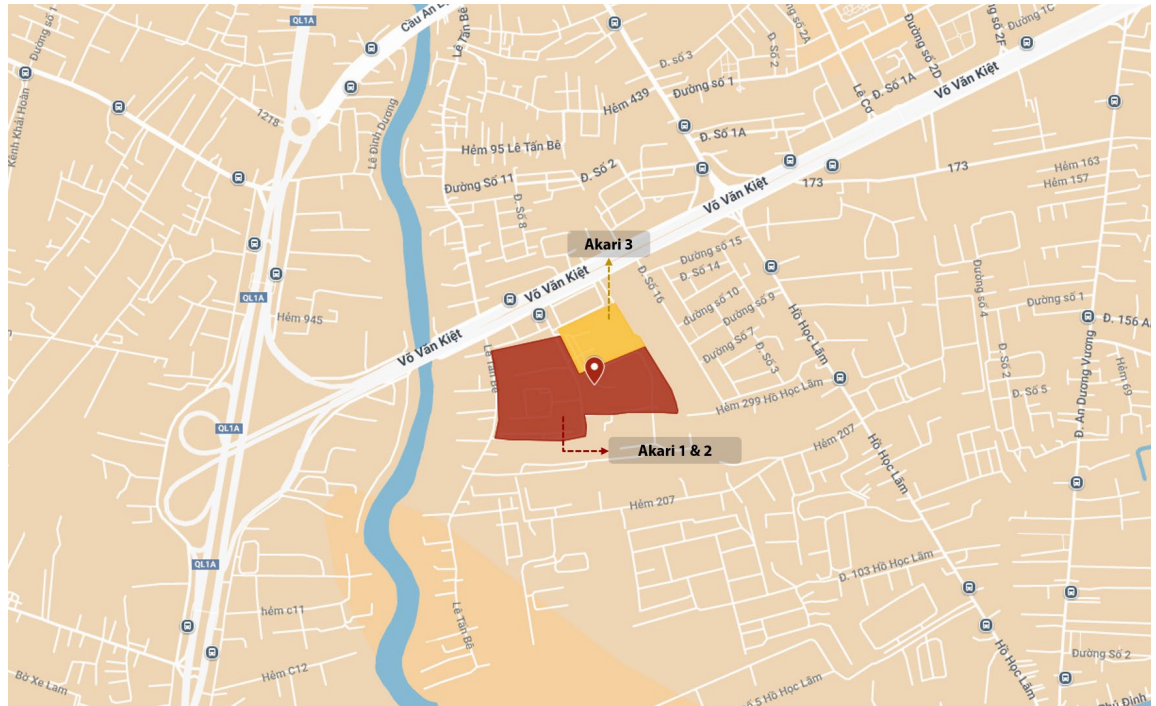
Akari

Akari City là tổ hợp căn hộ cao cấp theo chuẩn “Flora Nhật Bản”, quy mô khoảng 8,5 ha tại số 77 Đại lộ Võ Văn Kiệt, phường An Lạc, Bình Tân. Dự án do Nam Long Group phát triển cùng các đối tác Nhật là Hankyu Hanshin Properties và Nishi Nippon Railroad, gồm 3 giai đoạn phát triển (quy mô hơn 5.000 căn hộ và một số shophouse tại khối để thương mại).

- **Giai đoạn 1** được triển khai từ năm 2019, hoàn thành 6 block với khoảng 1.862 căn và bàn giao vào quý 3/2021. **Giai đoạn 2** sau đó tiếp tục mở rộng với 4 block AK7–AK10 với khoảng 1.690 căn, bắt đầu bàn giao và ghi nhận doanh thu vào cuối năm 2024 (~5.000 tỷ đồng); và hơn 1.000 tỷ đồng (doanh thu sản phẩm còn lại) đã được ghi nhận trong 1H2025 (Giá bán dao động từ khoảng 47–48 triệu đồng/m²).
- **Giai đoạn 3** của Akari City hiện đang trong quá trình hoàn tất pháp lý, cụ thể làm việc về nghĩa vụ liên quan đến nhà ở xã hội. Theo quy hoạch, Akari 3 sẽ cung cấp khoảng 1.510 căn hộ thuộc dòng Flora cao tầng, được định vị ở phân khúc cao hơn hai giai đoạn đầu. Theo ước tính của chúng tôi, giai đoạn này sẽ được triển khai mở bán vào cuối 2026 - 2027, với thời gian bàn giao

ước tính vào năm 2027. Giá bán dự kiến từ 60 triệu đồng/m², kỳ vọng đóng góp hơn 6.000 tỷ đồng doanh thu cho NLG trong năm 2027 - 2028.

Hình 31: Các giai đoạn phát triển dự án Akari



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Izumi

Izumi City là khu đô thị lớn thứ hai của NLG với quy mô lên đến 170 ha, tọa lạc tại mặt tiền đường Hương Lộ 2, thuộc xã Long Hưng, TP. Biên Hòa, Đồng Nai, một trong những vị trí chiến lược kết nối trực tiếp với cao tốc Long Thành – Dầu Giây, Vành đai 3,... Dự án này trước đây NLG hợp tác với đối tác Nhật Bản Hankyu Hanshin Properties, trong đó Nam Long nắm 65% vốn. Tuy nhiên, vào tháng 7/2025, Nam Long đã hoàn tất chuyển nhượng thêm 15% cổ phần dự án cho Tokyu Corporation, và giảm tỷ lệ sở hữu của Nam Long về 50% và trở thành công ty liên doanh.

- Trong giai đoạn 2022–2024, tiến độ triển khai của dự án gặp nhiều vướng mắc do sự chưa đồng bộ giữa quy hoạch 1/500 của dự án và quy hoạch tổng thể của tỉnh Đồng Nai, khiến phần lớn quỹ đất chưa thể triển khai. Chỉ có phân khu 1A1, rộng khoảng 8.2 ha, là khu duy nhất được triển khai sớm do đã hoàn tất pháp lý từ đầu. Phân khu này cung cấp 275 sản phẩm, chủ yếu là nhà phố liên kế, được bàn giao cho khách hàng từ cuối năm 2024 đến giữa năm 2025. Hiện tại, phân khu này vẫn đang mở bán khoảng 24 căn với giá bán khoảng 55 – 58 triệu đồng/m² (sau VAT).
- Tính đến hiện tại, pháp lý tại dự án Izumi đã được tháo gỡ (quy hoạch 1/5000 của toàn phân khu đã được phê duyệt), Nam Long đã khởi động trở lại kế hoạch phát triển phân khu giai đoạn 2 - Canaria với quy mô 461 sản phẩm thấp tầng, gồm các loại hình nhà phố liên kế vườn (326 sản phẩm), biệt thự đơn lập/ song lập (86 sản phẩm) và shophouse (49 sản phẩm). Tính đến tháng 8/2025, phân khu này hiện đang hoàn thiện mặt bằng và hạ tầng nội khu, và đang nhận booking giữ chỗ, dự kiến sẽ chính thức mở bán vào Quý 4/2025 (mức giá mở bán ước tính khoảng 65 – 70 triệu đồng/m² - tương đương với các dự án ở khu vực lân cận). Theo ước tính của chúng tôi, NLG sẽ bán hàng giai đoạn 2 tại dự án Izumi từ năm 2026 – 2027, và ước tính bàn giao vào cuối năm 2027. Cùng với đó, phân khu 1A2 với tổng 143 căn bao gồm nhà phố vườn, shophouse, biệt

thự,... dự kiến sẽ được chủ đầu tư triển khai và mở bán vào năm 2026.

- Với tổng quy mô 170 ha, sau khi hoàn tất giai đoạn 1A1, Canaria và 1A2, Izumi City vẫn còn khoảng 6-7 giai đoạn phát triển kế tiếp, dự kiến tiếp tục cung ra thị trường hơn 3.500–4.000 sản phẩm đa dạng (nhà phố, biệt thự, căn hộ cao tầng) trong vòng 10 năm tới.

Hình 32: Các giai đoạn phát triển dự án Izumi



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Mizuki

Mizuki Park là một trong những dự án trọng điểm của Nam Long tại khu Nam TP.HCM, được phát triển trên quỹ đất 26 ha, với sự hợp tác chiến lược cùng hai đối tác Nhật Bản là Hankyu Hanshin và Nishi Nippon Railroad (NNR). Dự án được triển khai theo nhiều giai đoạn, với định vị ngày càng nâng cao về chất lượng sản phẩm và không gian sống.

- Giai đoạn 1** của dự án Mizuki Park được khởi công từ năm 2017, bao gồm hai dòng sản phẩm chính: căn hộ Flora Mizuki (MP1–MP5) và nhà ở xã hội EHomeS. Cụ thể, Nam Long đã triển khai 5 block căn hộ thương mại Flora Mizuki với tổng cộng 1.336 căn hộ, đa dạng từ 56–110m², thiết kế tối ưu không gian và hướng nhìn ra kênh đào hoặc mảng xanh nội khu. Song song đó, Nam Long cũng triển khai 2.160 căn nhà ở xã hội EhomeS, với mức giá mở bán dao động trong khoảng 658 – 988 triệu đồng/căn, tương đương 25 – 30 triệu đồng/m².
- Giai đoạn 2** Mizuki Park triển khai trên phân khu CC3 (760 căn hộ Flora MP6–MP8), phân khu CCTM3 (khoảng 613 căn hộ) và khu biệt thự Valora gồm 39 căn thấp tầng đã bàn giao từ tháng 6 - 9/2023. Căn hộ Flora được mở bán từ năm 2022 với giá khoảng 40–42 triệu đồng/m², trong khi các căn CCTM3 thương mại có mức giá dao động 45–50 triệu đồng/m² nhờ vị trí gần tiện ích nội khu và trực thương mại; biệt thự Valora dòng cao cấp đã hoàn thành bán hàng và đang ghi nhận giá thứ cấp 13–15 tỷ đồng/căn.
- Giai đoạn 3** của Mizuki Park bao gồm CC5 (Trellia Cove), LK11 và các phân khu thương mại

CCTM1 và CCTM2. Trong đó, phân khu CC5 – Trellia Cove đã được mở bán từ Quý 3/2025, với dòng sản phẩm Flora căn hộ cao tầng, sở hữu vị trí trung tâm cùng tầm nhìn hướng kênh đào và công viên nội khu. Theo ước tính của chúng tôi, giá bán tại phân khu này khoảng 65 - 70 triệu đồng/m², dự kiến bàn giao vào năm 2027 với tổng giá trị bàn giao ước tính hơn 3.200 tỷ đồng. Cùng với đó, CCTM1 và CCTM2 được kỳ vọng sẽ ra mắt thị trường vào tháng 10/2025; và phân khu LK11 (24 sản phẩm thấp tầng) cũng được kỳ vọng đưa vào kinh doanh trong quý cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng, phân khu LK11 và CCTM 1&2 sẽ được bàn giao lần lượt vào 2026 và 2027 với tổng giá trị bàn giao ước tính lần lượt đạt 408 tỷ đồng và 1.937 tỷ đồng.

Hình 33: Các giai đoạn phát triển dự án Mizuki



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rông Việt

Paragon Đại Phước

Nam Long Đại Phước (tên thương mại: Paragon Đại Phước) là dự án khu đô thị sinh thái quy mô khoảng 45 ha, tọa lạc tại đảo Đại Phước, huyện Nhơn Trạch, Đồng Nai. Vị trí dự án nằm ngay cửa ngõ phía Đông TP.HCM, dễ dàng tiếp cận với các tuyến giao thông quan trọng như Quốc lộ 51, cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, vành đai 03, sân bay Long Thành. Về mặt sở hữu, cuối năm 2022, Nam Long chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Paragon Đại Phước cho đối tác Việt Nam, gồm TBS Group (21.6%) và Tân Hiệp Investment (3.4%). Đến năm 2024, NLG tiếp tục chuyển nhượng 25% cổ phần dự án cho đối tác chiến lược Nhật Bản, Nishi Nippon Railroad (NNR). Tính đến hiện tại, NLG đang sở hữu 50% cổ phần tại dự án này và ghi nhận là công ty liên doanh.

Về mặt pháp lý, dự án đã hoàn tất toàn bộ các thủ tục gồm đền bù giải phóng mặt bằng, đóng tiền sử dụng đất, phê duyệt quy hoạch 1/500 và đã được cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho toàn bộ dự án từ năm 2022. Nam Long dự kiến triển khai Paragon Đại Phước (667 sản phẩm thấp tầng gồm biệt thự đơn lập, song lập và nhà phố) với 02 giai đoạn:

- Giai đoạn 1: gồm 307 sản phẩm dòng Valora, chủ yếu biệt thự song lập/ đơn lập;
- Giai đoạn 2: gồm 370 sản phẩm dòng Valora.

Chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ bắt đầu triển khai dự án này vào năm 2026 và mở bán trong giai đoạn 2027 –

2031, với tổng doanh thu ước tính hơn 13.000 tỷ đồng.

Hình 34: Các giai đoạn phát triển dự án Paragon Đại Phước



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

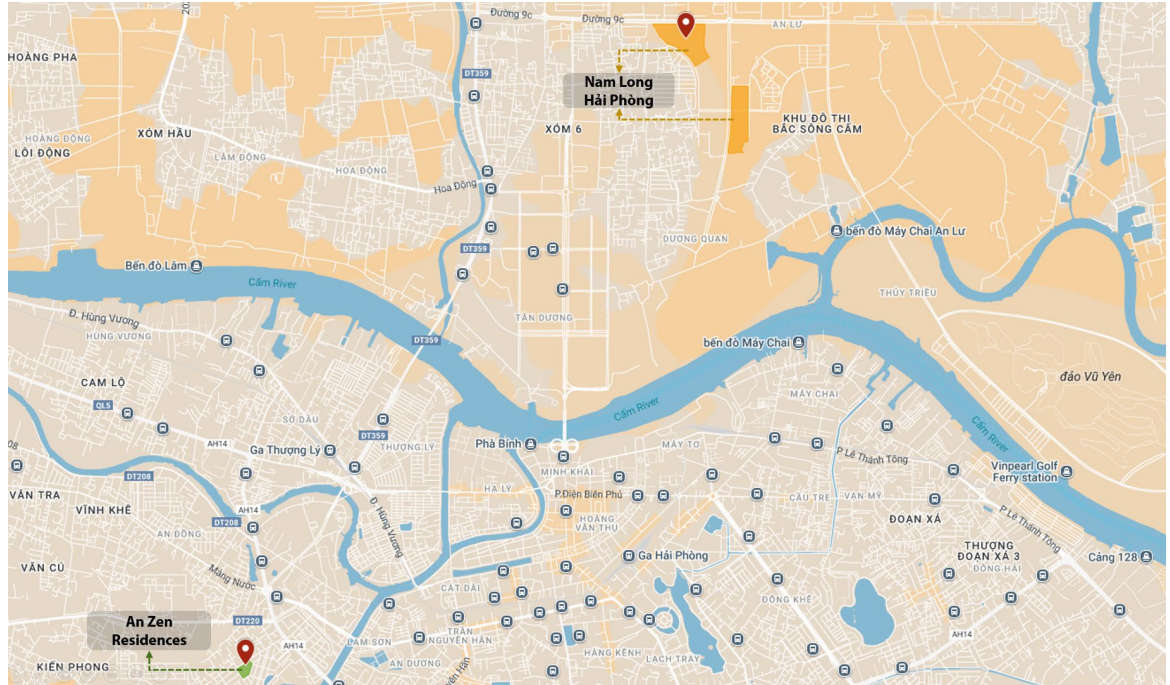
Các dự án tại Hải Phòng

Trong chiến lược đa dạng hóa kinh doanh và mở rộng thị trường, Nam Long đã xác định thị trường phía Bắc là vùng phát triển mới tiềm năng. Doanh nghiệp bắt đầu tích lũy quỹ đất từ giai đoạn 2018–2019, chủ yếu thông qua M&A các dự án đã có pháp lý. Hiện tại, Nam Long đang sở hữu hai quỹ đất tại Thành phố Hải Phòng, với vị trí gần trung tâm Hành chính mới tại Thủy Nguyên (Bắc sông Cấm) và khu vực trung tâm thành phố, dự kiến hưởng lợi trực tiếp từ sự phát triển kinh tế, hạ tầng và làn sóng dịch chuyển dân cư về khu vực này.

- Dự án Nam Long Hải Phòng tọa lạc tại khu vực ven sông Cấm, sở hữu vị trí thuận lợi tại phía Bắc TP. Hải Phòng - gần trung tâm khu công nghiệp VSIP, và Trung tâm hành chính mới tại Thủy Nguyên; kết nối thuận tiện với các trung tâm kinh tế lớn thông qua Quốc lộ 5, Quốc lộ 38, cao tốc Hà Nội – Hải Phòng – Quảng Ninh. Dự án có tổng diện tích 21ha, với quy hoạch tổng thể của dự án bao gồm hồ điều hòa 6 ha, mật độ xây dựng 39%, dự kiến cung cấp khoảng 850 sản phẩm thấp tầng (biệt thự, liền kề, shophouse) và 2.200 căn hộ Ehome. Các giai đoạn triển khai gồm: Giai đoạn 1 – Valora với 369 sản phẩm; Giai đoạn 2A – Valora với 370 sản phẩm; và Giai đoạn 2B – Ehome với 2.357 sản phẩm.
- Dự án An Zen Residences (tên thương mại: Chung cư Nam Long An Đồng) là tổ hợp căn hộ EHome do Nam Long Group phát triển tại khu đô thị PG An Đồng, phường An Đồng, quận An Dương. Quỹ đất này đã được Nam Long tích lũy vào cuối năm 2022 với tên gọi Nam Long Hải Phòng 2, quy mô 1,5 ha, tổng mức đầu tư khoảng 1.631 tỷ đồng và dự kiến cung cấp 887 căn hộ EHome – dòng sản phẩm nhà ở vừa túi tiền đặc trưng của Nam Long. Dự án gồm 3 tòa tháp cao 18 tầng và 1 khối nhà dịch vụ cao 2 tầng, Nam Long đã bắt đầu khởi công dự án trong nửa cuối năm 2024, hiện đang mở bán block T1 (~ 298 căn hộ) và dự kiến bàn giao vào Quý IV/2026. Theo ước tính của chúng tôi, với mức giá bán dự kiến từ 35–38 triệu đồng/m², dự án này sẽ mang về

cho Nam Long hơn 2.100 tỷ đồng doanh thu giai đoạn 2026-2027. Đây là một trong hai quỹ đất chiến lược của Nam Long tại Hải Phòng, đánh dấu bước đi mở rộng ra thị trường phía Bắc, nằm gần trung tâm hành chính mới Thủy Nguyên và thừa hưởng hạ tầng giao thông kết nối với trung tâm TP.Hải Phòng.

Hình 35: Các giai đoạn phát triển các dự án tại Hải Phòng



Lưu ý: màu đỏ – đã hoàn thành, màu xanh – đang triển khai; màu vàng – chưa triển khai.

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Về mặt tổng thể các dự án: Ở thời điểm hiện tại, thị trường bất động sản đang có dấu hiệu phục hồi rõ rệt hơn, tạo điều kiện thuận lợi để NLG đẩy mạnh mở bán các dự án trọng điểm để đón đầu [sự phục hồi này](#). Theo ước tính của chúng tôi, giai đoạn 2025–2027 sẽ là điểm rơi về doanh số bán hàng của NLG với các dự án chủ lực như Waterpoint (Solaria Rise, The Pearl), Mizuki Park (CC5 – Trellia Cove, LK11, CCTM1&2), và Izumi City (phần khu 1A2, Canaria),... Với giá trị bán hàng ước tính cho các năm 2025 – 2026 – 2027 lần lượt là 10.721 – 11.595 – 11.288 tỷ đồng. Sang giai đoạn 2027–2029, doanh nghiệp sẽ ghi nhận doanh thu bàn giao từ các dự án này, với điểm rơi bàn giao sẽ vào năm 2027 (ở mức hơn 10.000 tỷ đồng), sau đó dần ổn định trong giai đoạn 2028–2029.

Bảng 7: Ước tính pipeline bán hàng các dự án của NLG

Dự án	% sở hữu	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Mizuki	50%								
Akari	50%								
Waterpoint 1	65%								
Cần Thơ	100%								
VSIP Hải Phòng	50%								
Paragon	50%								
Izumi	50%								
Waterpoint 2	65%								
An Zen Residences	100%								

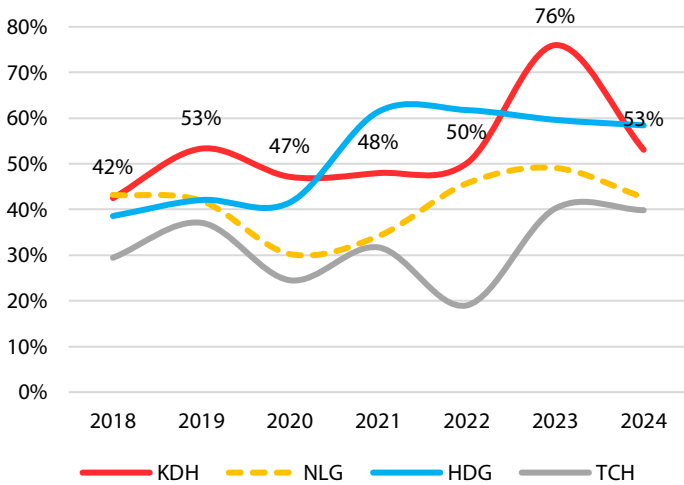
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt ước tính

Bảng 8: Chi tiết về tiến độ và giả định đối với các dự án của NLG

Vị thế doanh nghiệp trong lĩnh vực phát triển BĐS dân dụng:

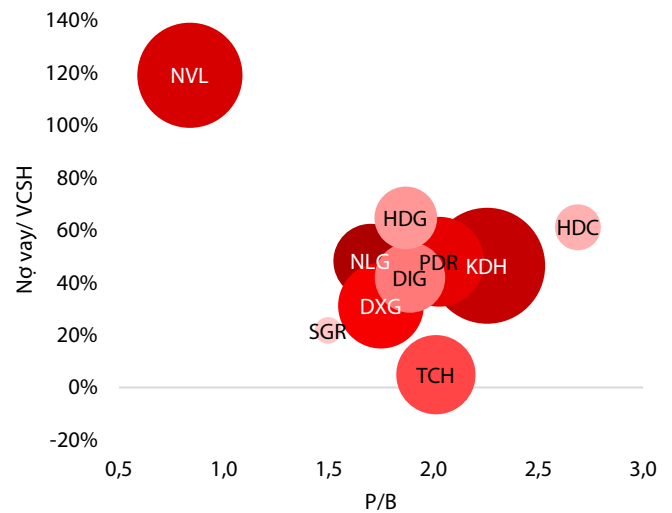
Về vị thế doanh nghiệp, chúng tôi đánh giá Nam Long đang nằm trong nhóm các chủ đầu tư bất động sản có nền tảng vững chắc nhất tại Việt Nam, nhờ chiến lược tích lũy quỹ đất dài hạn và khả năng triển khai đồng thời nhiều dự án quy mô lớn. Hiện nay, NLG sở hữu quỹ đất khoảng 684 ha, trải rộng tại các thị trường trọng điểm như TP.HCM, Đồng Nai, Long An, Cần Thơ và Hải Phòng – đảm bảo dư địa phát triển cho ít nhất 10–15 năm tới. Khác biệt của Nam Long đến từ việc duy trì cơ cấu tài chính thận trọng, ít sử dụng đòn bẩy, nhờ chiến lược phát triển dài hạn và hợp tác sâu rộng với nhiều đối tác nước ngoài, điển hình như Hankyu Hanshin, Nishi Nippon Railroad (NNR) và gần đây là Tokyu. Mô hình hợp tác này không chỉ mang lại nguồn vốn dài hạn, mà còn nâng chuẩn quản trị, thiết kế và vận hành dự án theo tiêu chuẩn quốc tế. Chính chiến lược này không chỉ giúp Công ty duy trì dòng tiền ổn định trong giai đoạn thị trường trầm lắng mà còn tạo lợi thế cạnh tranh khi thị trường phục hồi, nhờ khả năng đồng thời mở bán và bàn giao tại nhiều dự án quy mô lớn.

Hình 36: Biên lợi nhuận gộp của NLG so với một số doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 37: Tỷ lệ đòn bẩy của các doanh nghiệp BĐS đang niêm yết



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp.

Độ lớn bong bóng là vốn hóa thị trường tại thời điểm tháng 8/2025.

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

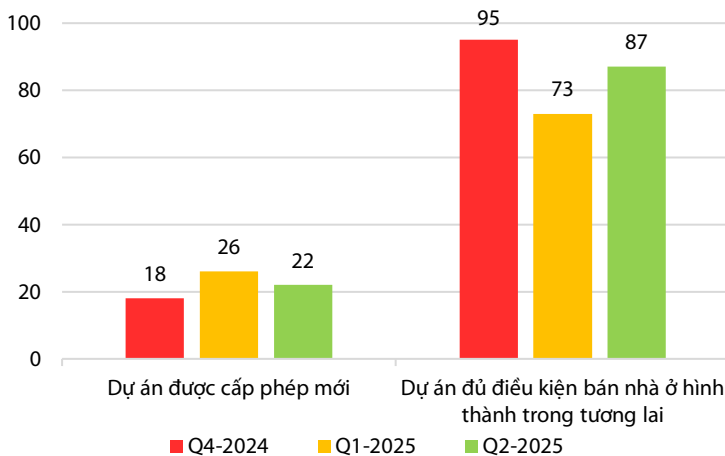
Bối cảnh kinh tế và những yếu tố hỗ trợ thị trường Bất động sản

Câu chuyện tháo gỡ pháp lý

Trong 8 tháng đầu năm 2025, Chính phủ đã liên tục ban hành và triển khai nhiều giải pháp quan trọng nhằm tháo gỡ điểm nghẽn pháp lý vốn kéo dài nhiều năm trong thị trường bất động sản. Nổi bật như: 1/ điều chỉnh quy hoạch sử dụng đất ở nhiều địa phương, 2/ phát triển nhà ở thương mại (NOTM) thông qua nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất (NĐ 75), 3/ đẩy nhanh phê duyệt thủ tục đầu tư cho các dự án mới (đề xuất miễn GPXD đối với các dự án đã có quy hoạch chi tiết 1/500, phân định thẩm quyền cấp phép đầu tư theo mô hình chính quyền 2 cấp, giảm chồng chéo,...).

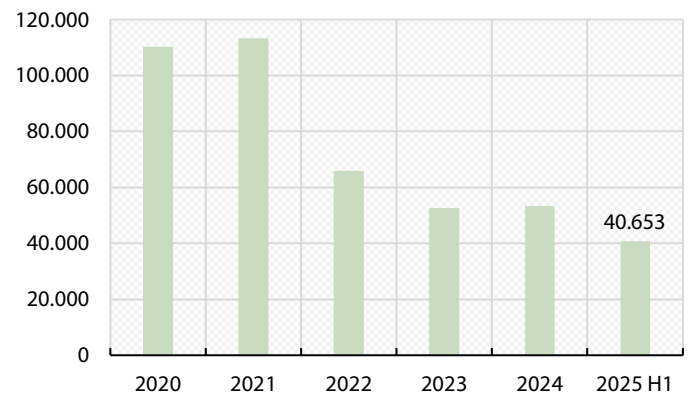
Tính đến hết tháng 6/2025, theo báo cáo của Bộ Xây dựng, TP.HCM đã tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho 35 trong tổng số 64 dự án bất động sản gặp vướng mắc pháp lý, đánh dấu bước tiến quan trọng trong việc khôi phục nguồn cung thị trường Bất động sản. Cùng với đó, khi các thủ tục được rút ngắn, hoạt động triển khai dự án cũng ghi nhận sự cải thiện tích cực. Trong quý 2/2025, tiếp tục có 22 dự án mới được cấp phép và 87 dự án đủ điều kiện bán nhà hình thành trong tương lai trên phạm vi toàn quốc. Đáng chú ý, chỉ trong 6 tháng đầu năm, đã có 40.653 căn hộ đủ điều kiện mở bán, đạt xấp xỉ 76% so với cả năm 2024, cho thấy hiệu quả của các giải pháp pháp lý và điều hành đang được thực thi.

Hình 38: Số liệu về dự án NOTM Q2/2025



Nguồn: Bộ xây dựng, CTCK Rồng Việt

Hình 39: Số lượng NOTM đủ điều kiện bán (căn)



Nguồn: Bộ xây dựng, CTCK Rồng Việt

Chính sách nới lỏng tiền tệ và ưu đãi lãi suất

Song song với tháo gỡ pháp lý, tín dụng tiếp tục đóng vai trò then chốt trong việc phục hồi của thị trường Bất động sản. Tính đến hết tháng 5/2025, tín dụng dành cho phát triển bất động sản đạt khoảng 1.641 nghìn tỷ đồng (+36% YoY), cho thấy dòng vốn vào phát triển dự án đang duy trì đà mở rộng tích cực, trong bối cảnh thị trường đang được tháo gỡ vướng mắc pháp lý và kỳ vọng phục hồi nguồn cung mới. Chúng tôi nhận thấy đây là kết quả từ việc nới lỏng chính sách tiền tệ, mở room tín dụng và sự chủ động của các ngân hàng thương mại trong việc cấp vốn cho các chủ đầu tư có dự án đủ điều kiện triển khai và minh bạch về pháp lý.

Cùng với đó, dư nợ vay mua nhà trong Q1/2025 đã đạt 1.910 nghìn tỷ đồng, vượt nhẹ so với cả năm 2024, cho thấy cầu mua nhà vẫn đang hiện hữu và có lực hấp thụ tốt. Theo quan điểm của chúng tôi, yếu tố cần theo dõi hiện tại là khả năng chi trả của người mua - trong bối cảnh giá nhà vẫn neo cao và thu nhập thực tế chưa có sự đột phá tương ứng - đây có thể là rào cản chính kìm hãm dòng tín dụng bán lẻ tăng tốc ở thời điểm hiện tại.

Về chính sách liên quan tới lãi suất: Trong nỗ lực kích cầu nhu cầu mua nhà ở thực, nhiều ngân hàng thương mại đã triển khai các gói vay ưu đãi lãi suất dành riêng cho người trẻ, với mức lãi suất trong thời gian ưu đãi phổ biến từ 5,2% – 6,5%/năm, kéo dài từ 1 đến 3 năm. Chúng tôi cho rằng, các chương trình ưu đãi

này là bước hỗ trợ cần thiết, giúp giảm bớt gánh nặng tài chính cho người mua nhà trong giai đoạn đầu, đồng thời tạo lực đẩy cho thị trường nhà ở thương mại phát triển trở lại, đặc biệt ở nhóm căn hộ trung cấp. Mặt bằng lãi suất ở mức thấp trong giai đoạn 2019-2025 (Hình 40), là điều kiện tiên quyết để các Ngân hàng duy trì chính sách ưu đãi như hiện nay.

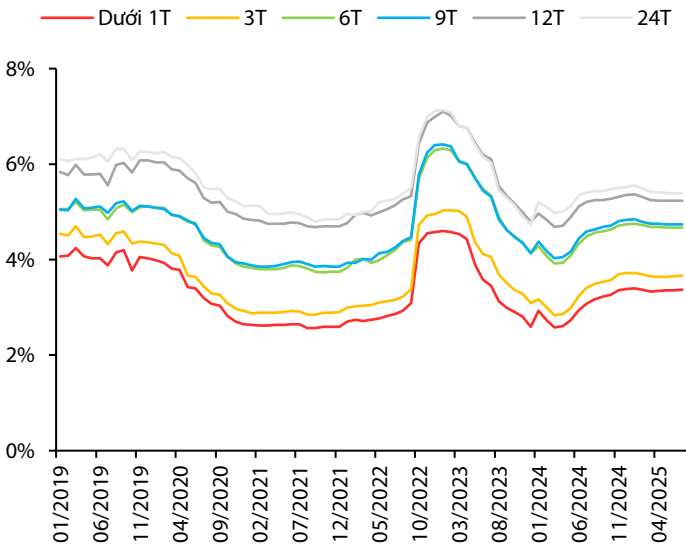
Bảng 8: Chính sách ưu đãi lãi suất dành cho người trẻ tại một số ngân hàng

Ngân hàng	Lãi suất ưu đãi (%/năm)	Kỳ ưu đãi	Lãi suất sau ưu đãi (cách tính)	Ghi chú
BIDV	5,5%	3 năm	LSHĐ 24 tháng + 3%	Gói 40.000 tỷ
Agribank	5,5%	3 năm	LSHĐ 24 tháng + 3%	Gói 10.000 tỷ
Vietcombank	5,2%	3 năm	LSHĐ 24 tháng + 3%	Không công bố quy mô
VietinBank	5,6%	3 năm	LSHĐ 12 tháng + ~3,5%	Không công bố quy mô
SHB	8,4%	1 năm	Không nêu cụ thể	Gói 16.000 tỷ
VPBank	8,4%	1 năm	~10–11%, theo lãi huy động + biên độ	N/a
ACB	6,5%	1 năm	LSHĐ 13 tháng + biên độ 3,5–4%	N/a
TPBank	3,6%	3 tháng	Sau đó thả nổi ~9–10%	Ấn hạn gốc 5 năm
LPBank	3,88%	3 tháng	Sau ưu đãi: thả nổi	Vay 100% giá trị
Eximbank	3,68%	36 tháng	LSHĐ + biên độ, ~9% sau ưu đãi	Ấn hạn gốc 7 năm
MB Bank	8,5%	1 năm	LSHĐ 13 tháng + biên độ 3,5%	N/a
VIB	9,0%	1 năm	~11% sau ưu đãi	N/a

Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

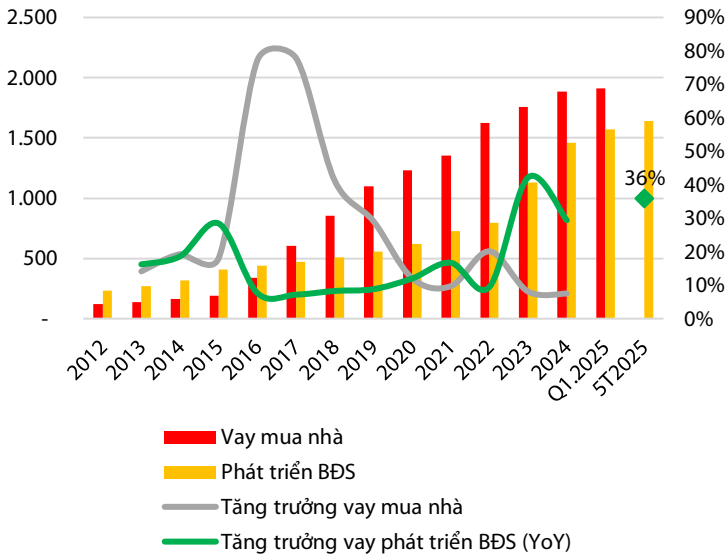
Nhìn chung, đà tăng tín dụng hiện nay đang song hành cùng quá trình tháo gỡ pháp lý và các ưu đãi lãi suất từ hệ thống ngân hàng, tạo thành tam giác hỗ trợ cho thị trường BĐS. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố này sẽ tiếp tục duy trì trong giai đoạn 2025-2026, qua đó thúc đẩy hoạt động mở bán của các doanh nghiệp Bất động sản – đặc biệt cho các dự án phục vụ nhu cầu ở tại các thị trường cấp I (và vùng lân cận).

Hình 40: Lãi suất huy động tại NH (trung bình), giai đoạn 2019-2025



Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 41: Tín dụng BĐS tính đến T5/2025 (nghìn tỷ)



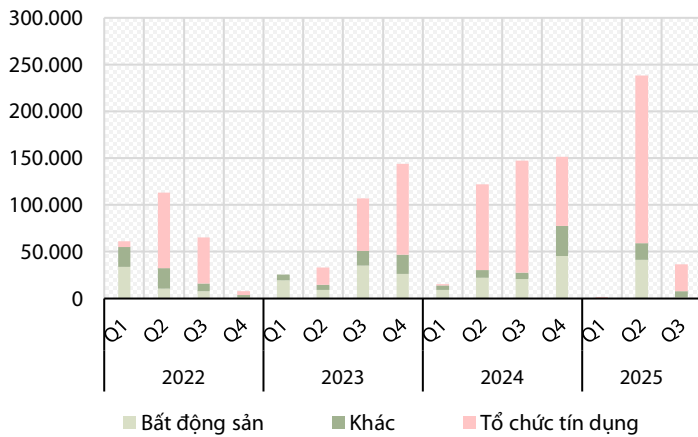
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp

Từ quý IV/2024, thị trường trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) ghi nhận sự trở lại của các doanh nghiệp bất

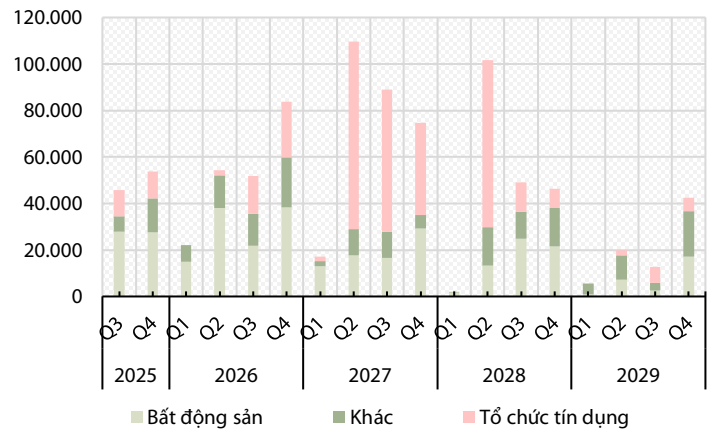
động sản và tiếp tục duy trì hoạt động phát hành ổn định trong quý I và quý II/2025. Chúng tôi cho rằng, sự quay trở lại này nhờ vào quá trình khơi thông pháp lý, cùng với chính sách giãn – hoãn nợ và điều chỉnh Nghị định 65 theo hướng linh hoạt hơn, giúp tạo "cửa mở" cho các doanh nghiệp có nền tảng pháp lý rõ ràng và dự án minh bạch sẽ có ưu thế hơn trong việc tiếp cận lại nguồn vốn trung dài hạn. Ngoài ra, thị trường TPDN vẫn đang đối mặt với áp lực đáo hạn trái phiếu trong giai đoạn 8T2025 - 2027, với nhiều tháng có giá trị đáo hạn ước tính vượt 30.000–50.000 tỷ đồng, tuy nhiên chỉ cục bộ ở một số chủ đầu tư (NVL, BCG, BCM,...).

Hình 42: Giá trị phát hành TPDN theo quý (tỷ đồng)



Nguồn: HNX, Bộ phận phân tích dữ liệu CTCK Rồng Việt

Hình 43: Giá trị đáo hạn ước tính của TPDN (tỷ đồng)

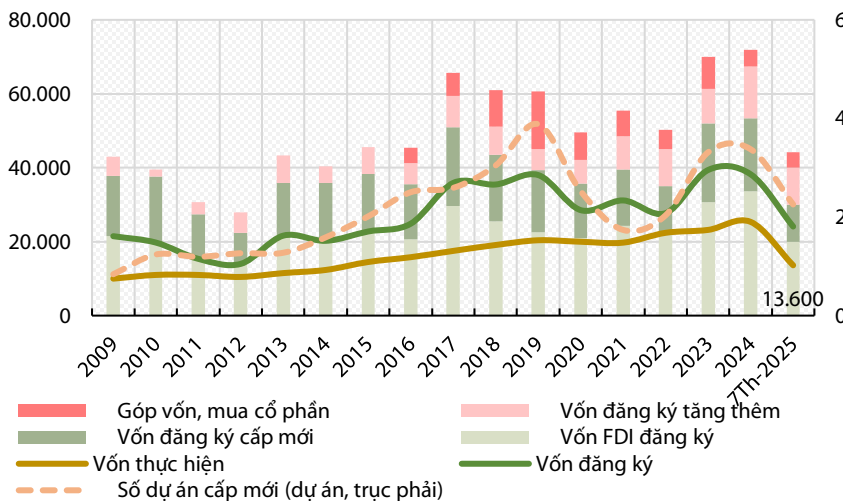


Nguồn: HNX, Bộ phận phân tích dữ liệu CTCK Rồng Việt

FDI vào thị trường BĐS

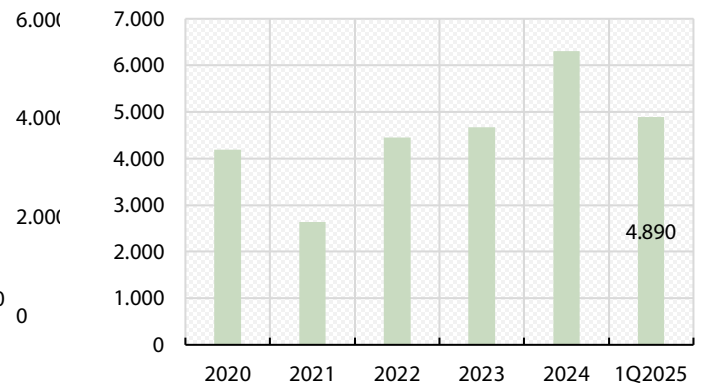
Trong 7T2025, tổng vốn FDI thực hiện đạt khoảng 13,6 tỷ USD, tương đương 54% so với mức thực hiện cả năm 2024 (25,35 tỷ USD). FDI đăng ký cũng đạt 24,1 tỷ USD, tương đương 63% tổng vốn đăng ký của năm trước (38,2 tỷ USD). Nhìn chung, tỷ lệ đạt được so với cùng kỳ là khá tích cực trong bối cảnh toàn cầu đang tái cơ cấu chuỗi cung ứng và tác động ngắn hạn của chính sách thuế đối ứng của Hoa Kỳ. Dù các doanh nghiệp FDI đang tạm thời điều chỉnh tiến độ giải ngân để theo dõi diễn biến mới từ các chính sách thương mại quốc tế, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là trở ngại ngắn hạn.

Hình 44: Vốn FDI vào Việt Nam 7T2025 (Triệu USD)



Nguồn: FiinPro-X, CTCK Rồng Việt

Hình 45: Tổng vốn FDI vào lĩnh vực BĐS (Triệu USD)



Nguồn: Bộ xây dựng, CTCK Rồng Việt

Về dài hạn, Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn nhờ vị trí chiến lược tại Đông Nam Á, lực lượng lao động trẻ và chi phí nhân công cạnh tranh. Nỗ lực cải thiện hạ tầng, pháp lý và nâng cao năng lực cung ứng đang tạo thêm nền tảng để thu hút dòng vốn chất lượng cao, đặc biệt trong lĩnh vực sản xuất công nghệ,

logistics và bất động sản khu công nghiệp. Khi các trung tâm sản xuất mới được mở rộng, nhu cầu nhà ở và dịch vụ dân sinh tại các khu vực lân cận dự kiến sẽ tăng lên, qua đó góp phần hỗ trợ thanh khoản cho thị trường bất động sản, nhất là tại các đô thị vệ tinh (Đồng Nai, Bình Dương, Long An,...).

Sáp nhập tỉnh và câu chuyện hạ tầng tạo lực đẩy cho sự phục hồi của thị trường Bất động sản

Xu hướng sáp nhập các tỉnh không chỉ mang ý nghĩa tổ chức bộ máy hành chính tinh gọn, mà còn tạo ra “cú huých” quan trọng cho tăng trưởng kinh tế và phát triển hạ tầng trong trung – dài hạn.

Theo đánh giá của chúng tôi, chủ trương này sẽ tạo ra động lực tăng trưởng trong dài hạn cho toàn bộ khu vực, đồng thời nâng cao tiềm năng về hạ tầng – logistics – bất động sản một cách mạnh mẽ, nhờ các lợi ích sau:

- Thứ nhất, việc đồng bộ hạ tầng kết nối liên vùng như vành đai 3, vành đai 4, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, TP.HCM – Mộc Bài... sẽ giảm đáng kể thời gian di chuyển giữa các tỉnh thành trong vùng lõi, qua đó gia tăng tính kết nối và giá trị sử dụng đất tại các khu vực cửa ngõ. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, chính sách này sẽ khiến cho cho hoạt động đầu cơ gia tăng, làm tăng giá đất tại một số khu vực như Bình Chánh, Hóc Môn, Nhơn Trạch, Long Thành. Mặc dù vậy, về dài hạn, xu hướng này vẫn sẽ tạo nền tảng cho sự phát triển bền vững, đặc biệt là với các khu vực có định hướng phát triển đô thị rõ ràng và được hưởng lợi trực tiếp từ các tuyến hạ tầng chiến lược. (Tham khảo thêm các dự án hạ tầng)
- Thứ hai, sự mở rộng không gian phát triển sẽ kéo theo dòng dịch chuyển dân cư ra ngoài khu trung tâm TP.HCM, khi chi phí sinh hoạt, nhà ở tại các khu vực vùng ven ngày càng hợp lý và thuận tiện hơn. Điều này góp phần tăng nhu cầu nhà ở thực, đặc biệt là căn hộ tầm trung tại các khu đô thị vệ tinh.
- Thứ ba, đồng bộ hóa quy hoạch vùng là một trong những lợi ích cốt lõi của việc sáp nhập các địa phương trong vùng Đông Nam Bộ. Việc thống nhất chiến lược phát triển và quy hoạch liên tỉnh sẽ giảm thiểu tình trạng chông chéo giữa các cấp hành chính, đồng thời thúc đẩy nhanh tiến độ phê duyệt quy hoạch – pháp lý, đặc biệt tại các khu vực giáp ranh giữa hai tỉnh hoặc giữa tỉnh và TP.HCM, vốn trước đây thường bị kéo dài do khác biệt trong định hướng phát triển và quy chuẩn quản lý. Việc rút ngắn thời gian phê duyệt không chỉ giúp tiết kiệm chi phí cơ hội mà còn nâng cao hiệu quả triển khai và khai thác dự án bất động sản.

Bảng 9: Tổng hợp lại bối cảnh kinh tế và những yếu tố hỗ trợ thị trường Bất động sản

	Chính sách	Tác động
Tăng trưởng dựa vào vốn	Tín dụng rộng rãi	Ngân hàng tài trợ vốn cho vay cơ sở hạ tầng, bất động sản
	Tăng tốc đầu tư công	Vật liệu xây dựng, Nhà đầu tư các dự án PPP
Cơ chế đặc thù	Kinh tế tư nhân	Doanh nghiệp tư nhân tham gia dự án PPP Doanh nghiệp vừa và nhỏ, Hộ kinh doanh
	Đổi mới sáng tạo & Khoa học công nghệ	Doanh nghiệp lĩnh vực công nghệ, chuyển đổi số
	Phát triển nhà ở xã hội	Vật liệu xây dựng, DN bất động sản có dự án nhà ở xã hội
Cải cách thể chế	Tinh giản bộ máy Sáp nhập tỉnh thành	Quy hoạch hạ tầng, Đầu tư tư nhân, Bất động sản, Liên kết vùng kinh tế
	Tháo gỡ điểm nghẽn pháp lý	Niềm tin kinh doanh, đầu tư, tiêu dùng Chi phí giao dịch

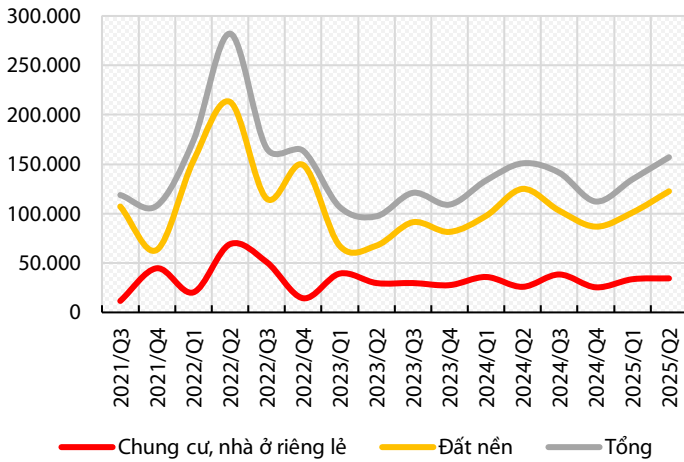
Nguồn: Bộ phận Vĩ mô, CTCK Rong Viet

Thị trường Bất động sản – nền tảng và triển vọng

Trong 6 tháng đầu năm 2025, tổng lượng giao dịch bất động sản tiếp ghi nhận xu hướng phục hồi, chủ yếu đến từ phân khúc đất nền, hưởng lợi từ hiệu ứng kỳ vọng xoay quanh các thông tin sáp nhập tỉnh và sắp xếp lại đơn vị hành chính. Tuy nhiên, động lực tăng trong ngắn hạn phần nhiều đến từ nhóm đầu cơ, thay vì nhu cầu thực, thể hiện qua tỷ lệ hấp thụ tăng nhưng hàng tồn kho đất nền vẫn neo ở mức cao

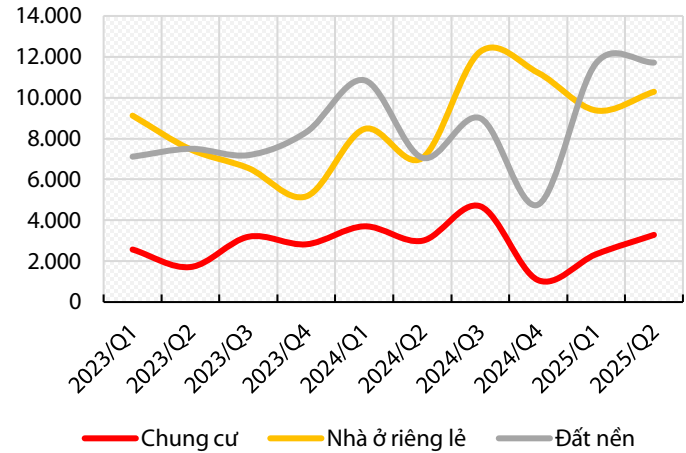
(xấp xỉ 11.000 sản phẩm tính đến cuối Q2/2025). Do đó, chúng tôi nhận thấy tâm lý thị trường đã bắt đầu thận trọng hơn kể từ quý III, đặc biệt với những sản phẩm không có tính ứng dụng cao như phân khúc đất nền.

Hình 46: Tổng lượng giao dịch BĐS



Nguồn: Bộ xây dựng, AFA, CTCK Rồng Việt

Hình 47: Hàng tồn kho BĐS

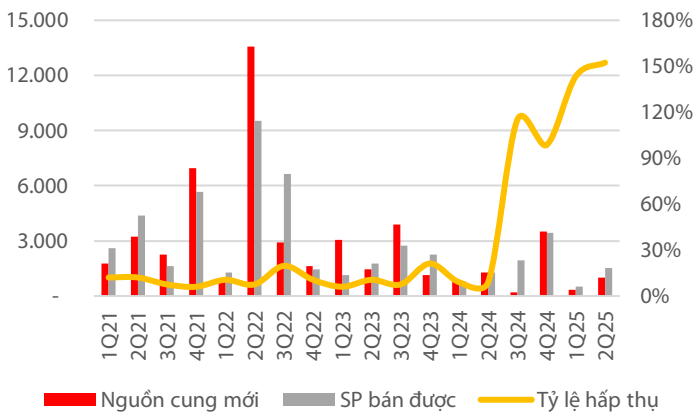


Nguồn: Bộ xây dựng, AFA, CTCK Rồng Việt

Trong bối cảnh chính sách tiền tệ duy trì nới lỏng, mặt bằng lãi suất vay mua nhà vẫn đang duy trì ở mức thấp, cùng với nhiều gói ưu đãi đang được kích hoạt bởi các ngân hàng thương mại, Chính phủ cũng thể hiện rõ định hướng điều tiết thị trường thông qua hàng loạt đề xuất mang tính chất “tái cấu trúc”: từ đánh thuế chuyển nhượng bất động sản, thuế sở hữu căn nhà thứ hai,... Những tín hiệu này cho thấy rõ xu hướng dịch chuyển “hành vi” của dòng vốn đầu tư: thay vì tập trung vào các sản phẩm có tính đầu cơ, thị trường đang và sẽ dần hướng tới những phân khúc bất động sản có tính ứng dụng thực hơn, phục vụ nhu cầu ở thực, cho thuê,...

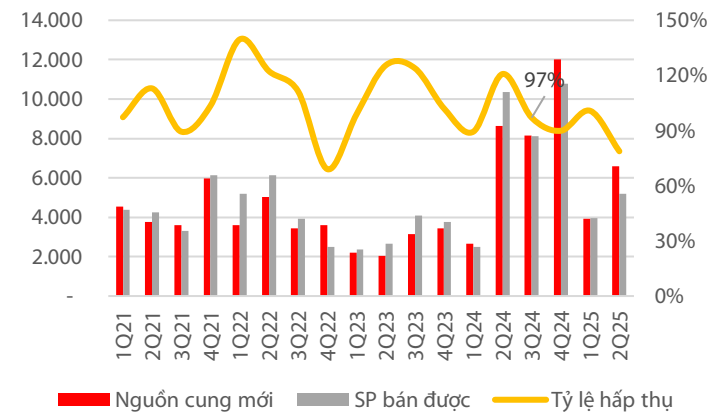
Thành phố cấp I – niềm tin hồi phục, nguồn cung chưa cải thiện

Hình 48: Nguồn cung và tiêu thụ tại thị trường TP. HCM



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Hình 49: Nguồn cung và tiêu thụ tại thị trường Hà Nội



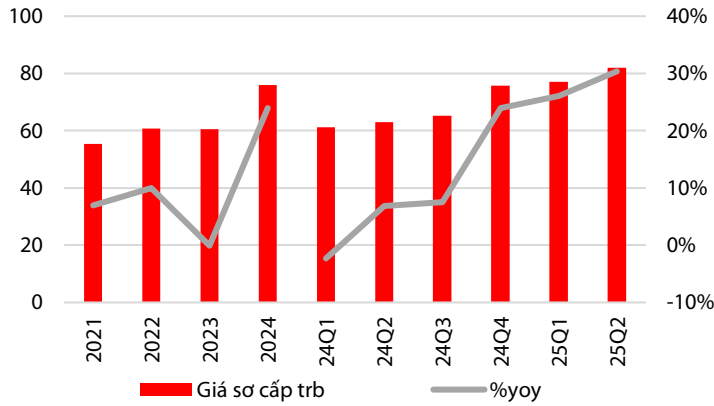
Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Tại TP.HCM, nguồn cung căn hộ mới trong Quý II/2025 đã có sự cải thiện nhẹ (ghi nhận 1,531 căn hộ trên thị trường sơ cấp), tiếp nối xu hướng phục hồi kể từ đầu năm, tuy nhiên quy mô nguồn cung vẫn còn khá khiêm tốn. Dù vậy, tỷ lệ hấp thụ tiếp tục duy trì ở mức cao với 152%, phản ánh nhu cầu thực vẫn hiện hữu, đặc biệt là tại các dự án có pháp lý rõ ràng và chủ đầu tư uy tín.

Ngược lại, tại Hà Nội, là thị trường có tín hiệu hồi phục sớm hơn, bắt đầu từ Q2/2024, tiếp tục duy trì nguồn cung dồi dào với 5.192 căn hộ mở bán mới trong quý này (+68% QoQ, -23% YoY). Tuy nhiên, phần

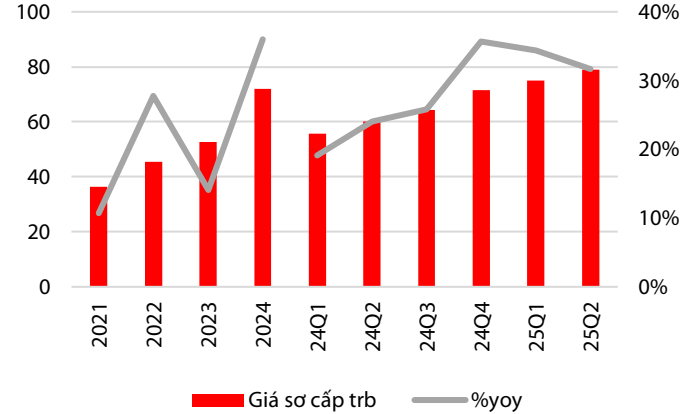
lớn sản phẩm vẫn tập trung ở phân khúc cao cấp và hạng sang, đẩy mặt bằng giá sơ cấp lên cao, từ đó ảnh hưởng đến hiệu quả tiêu thụ. Tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường đã giảm còn 79%, từ mức 97% rất cao của quý trước. Thực tế này cho thấy người mua nhà đang ngày càng thận trọng hơn, khi đối mặt với bài toán chi phí sở hữu tăng nhanh, trong khi thu nhập chưa theo kịp đà tăng giá bán, đặc biệt tại khu vực Thủ đô.

Hình 50: Giá bán tại thị trường TP. HCM



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Hình 51: Giá bán tại thị trường Hà Nội



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Về giá bán, Hà Nội ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại trong Quý II/2025, sau chuỗi tăng mạnh kéo dài từ cuối năm 2023 đến Quý IV/2024. Giá bán sơ cấp trung bình đạt khoảng 79 triệu đồng/m², tăng nhẹ +5% QoQ. Động lực tăng giá hiện tại phần lớn xuất phát từ mặt bằng giá đã bị đẩy lên cao trong các quý trước, do tỷ trọng lớn đến từ các dự án cao cấp và hạng sang. Trong khi đó, nhu cầu tại phân khúc này đang có dấu hiệu chững lại, khiến áp lực tăng giá mới trở nên hạn chế. Ngược lại, tại TP.HCM, giá bán sơ cấp tiếp tục tăng mạnh, đạt hơn 82 triệu đồng/m² trong Quý II/2025 – mức cao nhất kể từ năm 2021 đến nay. Diễn biến này chủ yếu đến từ việc nguồn cung mở bán trong quý tập trung ở phân khúc trung – cao cấp, sở hữu vị trí thuận lợi, pháp lý rõ ràng, và tiến độ triển khai được đảm bảo. Người mua sẵn sàng chấp nhận mức giá cao hơn nhờ niềm tin vào khả năng bàn giao và tiềm năng gia tăng giá trị trong tương lai.

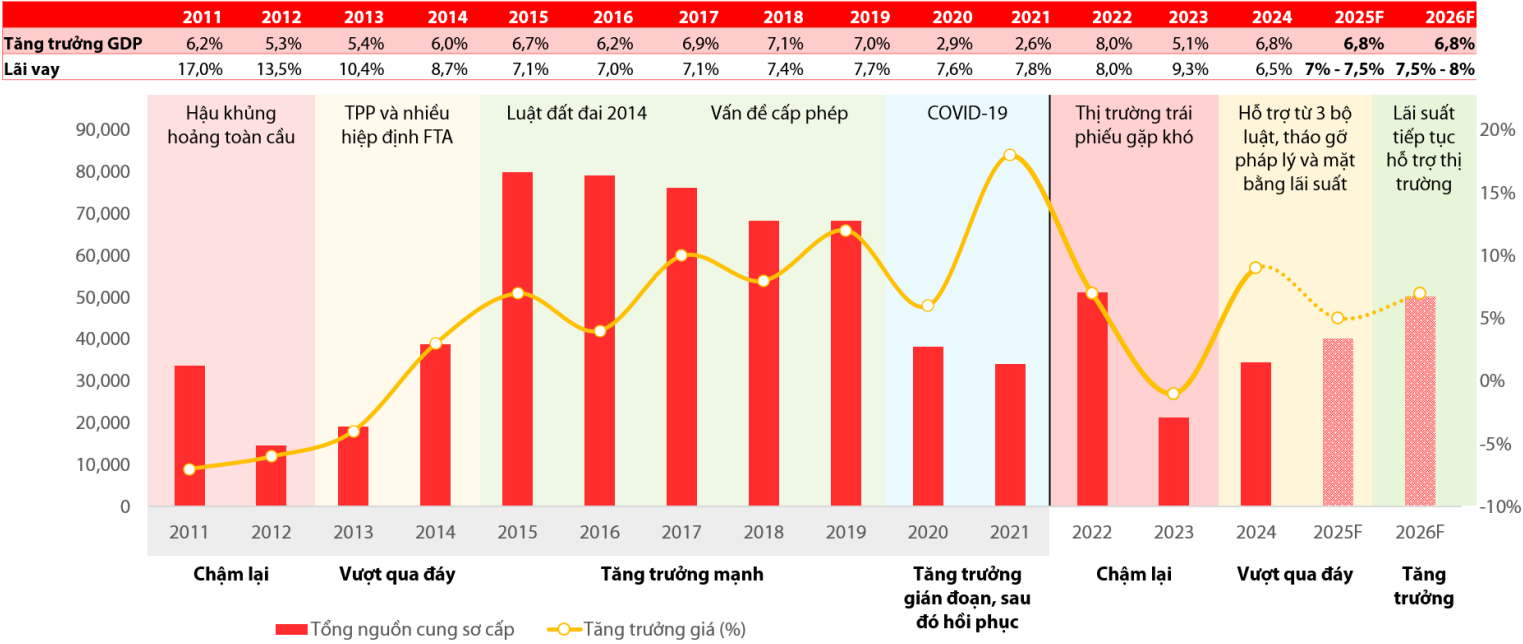
Triển vọng và xu hướng hồi phục của thị trường

Với những nền tảng hỗ trợ vĩ mô đang dần định hình lại thị trường từ tháo gỡ pháp lý, nới lỏng tiền tệ, phục hồi tín dụng dài hạn, dòng vốn FDI và định hướng điều tiết phân khúc đầu tư, thị trường bất động sản đang từng bước cho thấy xu hướng phục hồi rõ nét.

Trong ngắn – trung hạn, các tín hiệu phục hồi sẽ tiếp tục ở khu vực thành phố cấp I và lân cận như TP.HCM và Hà Nội, với nguồn cung mới tiếp tục tăng. Tỷ lệ hấp thụ kỳ vọng vẫn duy trì ở mức cao khi nhu cầu ở thực vẫn đang hiện hữu, chỉ đang trong trạng thái chờ đợi mặt bằng giá hợp lý hơn.

Về dài hạn, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất sẽ có xu hướng nhích tăng trở lại, chủ yếu do áp lực lạm phát và chu kỳ chính sách tiền tệ, nhưng tốc độ tăng được dự báo sẽ chậm và có kiểm soát. Cùng với nỗ lực hoàn thiện cơ sở pháp lý và hạ tầng giao thông trọng điểm, chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS có thể bước vào giai đoạn phục hồi bền vững hơn, với chất lượng nguồn cung, nhu cầu ở thực và hành vi đầu tư được sàng lọc kỹ lưỡng hơn so với giai đoạn tăng trưởng nóng trước đây. Đây là cơ sở để kỳ vọng vào một chu kỳ phục hồi ổn định, ít biến động hơn, không chỉ về thanh khoản mà còn ở chất lượng dòng tiền và năng lực của các chủ thể tham gia thị trường.

Hình 52: Chu kỳ tăng trưởng của thị trường Bất động sản giai đoạn 2011 – 2026F



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

PHỤ LỤC – CÁC DỰ ÁN HẠ TẦNG

I. ĐƯỜNG BỘ	TMĐT (tỷ đồng)	Quy mô	Hoàn thành	Hình thức đầu tư
Cao tốc Bắc Nam – GĐ 2	146,985	729 km	2025	Nhà nước
Bắc Kạn – Cao Bằng	29,900	90 km	2030	
Ninh Bình – Hải Phòng	6,865	109 km	2029	
Đồng Đăng – Trà Lĩnh	23,000	115 km	2026	PPP
Vinh – Thanh Thủy	19,591	85 km	na	
Cam Lộ - Lao Bảo	13,939	70 km	na	PPP
Quy Nhơn - Pleiku	43,734	180 km	2029	Thông qua chủ trương đầu tư T6/2025
Phú Yên - Đắk Lắk	29,655	122 km	2029	PPP
Nha Trang – Liên Khương	25,058	81 km	na	PPP
Khánh Hoà – Buôn Ma Thuột	22,234	130 km	GĐ1: 08/2025	
Dầu Giây – Liên Khương	43,899	220 km	2027	
Biên Hoà – Vũng Tàu	21,551	54 km	2026	Thông qua chủ trương đầu tư T6/2025
TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây	15,337	30 km	2026	
TP.HCM – Chơn Thành	17,400	59 km	2027	PPP
Châu Đốc – Sóc Trăng – Cần Thơ	44,814	191 km	2027	
Cửa khẩu Dinh Bà – Cao Lãnh	21,856	68 km	2030	
Cao Lãnh – An Hữu	3,640	30 km	GĐ1: 2025	
Cà Mau – Đất Mũi	58,900	90 km	2028	Công trình khẩn cấp
Vành Đai 3 Hà Nội (Dự án TP 2)	5,413	15 km	2028	
Vành Đai 4 Hà Nội	85,813	102 km	2027	
Vành Đai 3 Tp.HCM	75,378	92 km	2026	
Vành Đai 4 TP.HCM	120,413	159 km	2028	Thông qua chủ trương đầu tư T6/2025
Đường Hồ Chí Minh	9,983	1.762 km	2025	
II. ĐƯỜNG SẮT				
Đường sắt đô thị Hà Nội	70,414	25 km	2027-2031	
Đường sắt đô thị Tp.HCM	47,890	11 km	2031	
Đường sắt tốc độ cao trên trục Bắc Nam	1,713,548	1.541 km	2035	VinGroup (thông qua Vinspeed) và THACO để xuất tham gia đầu tư
Đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng	203,231	419 km	2030	Tổng công ty Đường sắt Việt Nam
III. HÀNG KHÔNG				
Sân bay Long Thành	114,450 ¹	25 triệu HK/năm	12/2025 ²	ACV
Nhà ga T2 - Nội Bài	4,996	5 triệu HK/năm	Dec-25	ACV
Nhà ga T3 – Tân Sơn Nhất	10,990	20 triệu HK/năm	Apr-25	ACV
Mở rộng sân bay Phú Quốc	21,998	20 triệu HK/năm	GĐ1: 2025-2027 GĐ2: 2027-2030	Tập đoàn Sun Group
Sân bay Gia Bình	17,682	5 triệu HK/năm	GĐ1: 2025-2030	Tập đoàn Masterise
IV. CẢNG BIỂN				
Cảng Lạch Huyện bến 7, 8	12,793	1,9 triệu teus/năm	2027-2028	Tân Cảng Sài Gòn – CMA CGM
Cảng Lạch Huyện bến 9, 10, 11, 12	24,846	146,2 ha	GĐ1: 2026-2030 (bến 9, 10) GĐ2: 2031-2035 (bến 11, 12)	Thông qua chủ trương đầu tư T7/2025
Cảng trung chuyển quốc tế Cần Giờ	38,500 ³	571 ha	GĐ1: 2030	Liên danh CTCP Cảng Sài Gòn – TIL

Nguồn: BTC, Bộ phận Vĩ mô CTCK Rồng Việt, ¹ TMĐT giai đoạn 1, TMĐT toàn bộ dự án là 336.630 tỷ đồng, ² Không bao gồm Trụ sở cơ quan hải quan thuộc dự án TP2 và các công trình khác thuộc dự án TP4, ³ TMĐT giai đoạn 1, TMĐT toàn bộ dự án là 113.531 tỷ đồng.

PHỤ LỤC – CÁC CÔNG TY TƯƠNG ĐỒNG TRONG LĨNH VỰC BẤT ĐỘNG SẢN**Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền(HOSE: KDH)**

KDH là một trong những nhà phát triển bất động sản nhà ở hàng đầu tại TP. Hồ Chí Minh, với định hướng tập trung vào các khu đô thị khép kín, pháp lý rõ ràng và năng lực triển khai đã được chứng minh qua nhiều dự án trước đó. Hiện nay, KDH sở hữu quỹ đất hơn 600 ha, chủ yếu tập trung tại TP. Hồ Chí Minh, đặc biệt ở các khu vực Bình Tân, Bình Chánh và TP. Thủ Đức. Danh mục dự án của KDH trải rộng từ căn hộ cao tầng, nhà phố, biệt thự cho đến khu công nghiệp. Một số dự án tiêu biểu gồm: Khu dân cư Tân Tạo (329 ha – Bình Tân), Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng (109 ha – Bình Chánh), Solina (16 ha – Bình Chánh), Gladia (Clarita & Emeria) (12 ha – TP. Thủ Đức) và The Privia (1,8 ha – Bình Tân). Hiện tại, dự án The Privia đã hoàn thành bàn giao, trong khi Gladia dự kiến sẽ chính thức mở bán vào cuối năm 2025 và được kỳ vọng trở thành động lực tăng trưởng chính của KDH trong giai đoạn tới.

Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)

PDR là doanh nghiệp phát triển bất động sản tập trung vào phân khúc nhà ở cao tầng và khu đô thị tại TP.HCM, Bình Định và các tỉnh miền Trung. Công ty sở hữu quỹ đất khoảng 80 ha, tập trung tại các tỉnh: Bình Định (Bắc Hà Thanh – 43,2ha, Cadia Quy Nhơn – 0.5ha), Bình Dương (Nguyễn Thị Minh Khai – 4,5ha), Vũng Tàu (Serenity Phước Hải – 7,3ha, Poulo Condor Côn Đảo – 12ha, Tropicana BRVT – 12,7ha).

Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ Tài chính Hoàng Huy (HOSE: TCH)

TCH hoạt động chính trong lĩnh vực bất động sản nhà ở, khu đô thị và phân phối ô tô. Trong lĩnh vực bất động sản, TCH tập trung vào thị trường Hải Phòng và Hà Nội với các dự án nhà ở xã hội, nhà ở thương mại. Doanh nghiệp hiện sở hữu quỹ đất khoảng 90 ha tại các vị trí chiến lược của Hải Phòng như: dự án Hoàng Huy Commerce (1,6ha), Hoàng Huy New City II (49,2ha) và Hoàng Huy Green River (32,5ha).

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản An Gia (HOSE: AGG)

AGG tập trung vào phân khúc nhà ở trung và cao cấp tại TP.HCM và các tỉnh lân cận. AGG hiện sở hữu quỹ đất khoảng 37ha, tập trung chủ yếu tại khu Nam TP.HCM, Bình Dương và Long An. Các dự án tiêu biểu dự kiến triển khai trong giai đoạn 2025 – 2030 gồm: The Gió (Bình Dương, 3,1ha), The Signal (Quận 7 – 3,2ha), Westgate 2 (Bình Chánh, 3,2ha), The Lá (Bình Chánh, 27ha).

Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)

DXG là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu trong lĩnh vực phát triển và phân phối bất động sản tại Việt Nam. Công ty phát triển đa dạng các sản phẩm từ đất nền, căn hộ cho đến khu đô thị quy mô lớn. Tính đến nay, DXG sở hữu khoảng 116ha quỹ đất, nổi bật với các dự án Gem Sky World (Long Thành - 92 ha), DXH Riverside (Thủ Đức, TP.HCM) và các quỹ đất tại Bình Dương (DXH Parkview, Opal City View, Opal Luxury, DXH Park City). Ngoài ra, Công ty còn sở hữu hệ thống phân phối bất động sản lớn mạnh với mạng lưới trên toàn quốc.

Công ty Cổ phần Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

HDG là doanh nghiệp đa ngành, hoạt động chính trong các lĩnh vực bất động sản, năng lượng và xây dựng. Trong mảng bất động sản, Hà Đô nổi bật với các dự án khu đô thị, căn hộ trung - cao cấp tại TP.HCM và Hà Nội. Các dự án nổi bật của HDG hiện tại như: Charm Villas (30ha – Hà Nội), Green Lane (2,3ha – Quận 8) và Minh Long (2,7ha – Thủ Đức). Ngoài ra, doanh nghiệp còn là chủ đầu tư nhiều nhà máy điện gió và thủy điện, đóng góp vào kết quả kinh doanh.

Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm (HOSE: NTL)

NTL là doanh nghiệp chuyên phát triển các khu đô thị và nhà ở tại khu vực phía Tây Hà Nội. Công ty có bề dày lịch sử và kinh nghiệm phát triển bất động sản trong suốt hơn 20 năm. Quỹ đất của NTL hiện tập trung chủ yếu tại Hà Nội với các dự án tiêu biểu như Khu đô thị Bắc Quốc lộ 32 (105 ha) và khu đô thị mới

Dịch Vọng (17 ha).

Bảng: So sánh các chỉ số định giá của NLG với các doanh nghiệp cùng ngành

EV/EBITDA	2020	2021	2022	2023	2024
NLG	59,3x	18,7x	24,2x	35,6x	90,1x
KDH	18,8x	12,7x	32,8x	25,6x	50,4x
DXG	23,3x	5,1x	23,1x	25,1x	19,3x
PDR	23,2x	4,3x	24,3x	53,4x	921,6x
AGG	107,3x	46,8x	15,2x	6,4x	15,3x
HDG	7,1x	6,3x	5,1x	7,6x	7,8x
NTL	5,1x	2,2x	13,7x	1,6x	1,3x
VHM	12,5x	5,7x	7,9x	7,7x	15,2x
P/E	2020	2021	2022	2023	2024
NLG	17,6x	9,8x	27,3x	32,0x	40,8x
KDH	25,4x	14,7x	20,2x	36,9x	66,2x
DXG	-31,4x	6,9x	53,4x	63,8x	71,6x
PDR	29,2x	3,8x	16,5x	23,3x	33,1x
AGG	11,2x	6,1x	162,9x	10,6x	8,2x
HDG	9,2x	5,8x	5,9x	13,3x	12,9x
NTL	7,2x	4,5x	17,2x	3,2x	2,0x
VHM	9,4x	5,8x	6,3x	5,4x	8,5x
P/B	2020	2021	2022	2023	2024
NLG	2,5x	1,1x	1,7x	1,6x	1,4x
KDH	3,6x	1,7x	1,9x	2,0x	2,1x
DXG	2,5x	0,9x	1,2x	1,1x	1,2x
PDR	6,8x	1,0x	2,3x	1,6x	1,5x
AGG	2,6x	1,2x	1,3x	0,7x	0,8x
HDG	2,9x	1,4x	1,2x	1,5x	1,5x
NTL	1,7x	0,8x	1,5x	,8x	1,0x
VHM	3,0x	1,8x	1,3x	1,0x	0,8x
BVPS	2020	2021	2022	2023	2024
NLG	19.641	23.318	23.407	24.386	23.821
KDH	14.045	15.842	16.123	16.828	16.628
DXG	11.834	14.670	15.112	15.370	12.267
PDR	12.879	14.315	12.135	12.887	12.597
AGG	20.697	25.502	18.825	22.368	18.758
HDG	19.555	22.070	21.681	19.352	18.395
NTL	19.089	20.152	20.625	23.974	15.902
VHM	25.586	28.647	33.349	41.177	48.724

BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến Nghị	MUA	TÍCH LŨY	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Tổng mức sinh lời bao gồm cổ tức trong 12 tháng	>20%	5% đến 20%	-20% đến -5%	<-20%

Trong một số trường hợp, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị mua/bán cụ thể mà chỉ đưa ra một số định giá tham khảo để nhà đầu tư có thêm thông tin, được xếp loại khuyến nghị **QUAN SÁT**.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2006, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Nguyễn Thị Phương Lam <i>Giám đốc Phân tích</i> lam.ntp@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1313)	Đỗ Thanh Tùng <i>Phó phòng</i> tung.dt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1521) Ngân hàng	Lê Tự Quốc Hưng <i>Phó phòng</i> hung.ltq@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) - Chiến lược Thị trường - Kinh tế vĩ mô	Đỗ Thạch Lam <i>Trưởng bộ phận</i> lam.dt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1524) - BĐS dân dụng - Vật liệu xây dựng - BĐS Khu công nghiệp	Trần Thị Hà My <i>Cố vấn cấp cao</i> my.tth@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 Kinh tế vĩ mô
Phạm Hữu Luân <i>Chuyên viên Phân tích</i> luan.ph@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1526) Bán lẻ	Cao Ngọc Quân <i>Chuyên viên Phân tích</i> quan.cn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (2223) - Cảng biển - Hàng không - Dệt may	Lê Ngọc Hiến <i>Chuyên viên Phân tích</i> hien.ln@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1524) - Thủy sản - Phân bón	Nguyễn Bảo Hưng <i>Chuyên viên Phân tích</i> hung.nb@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1526) - Bán lẻ - Ô tô & Phụ tùng - Tiêu dùng	Võ Nguyễn Vũ Toàn <i>Chuyên viên Phân tích</i> toan.vnv@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) Kinh tế vĩ mô
Trần Thái Dương <i>Chuyên viên Phân tích</i> duong.tt@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 Vật liệu xây dựng	Nguyễn Thị Quỳnh Giao <i>Chuyên viên Phân tích</i> giao.ntq@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) - BĐS dân dụng - BĐS Khu công nghiệp	Tô Hạng Trang <i>Chuyên viên Phân tích</i> trang.th@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 Ngân hàng	Lê Huỳnh Hương <i>Chuyên viên Phân tích</i> huong.lh@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1524) Dầu khí	Nguyễn Đức Chính <i>Chuyên viên Phân tích</i> chinh1.nd@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1530) Tiện ích công cộng
Trần Ngọc Lan Anh <i>Chuyên viên Phân tích</i> anh.tnl@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 Bán lẻ	Trần Thị Ngọc Hà <i>Trợ lý Phân tích</i> ha.ttn@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1526)	Phan Thị Phương Thảo <i>Trợ lý Phân tích</i> thao.ptp@vdsc.com.vn + 84 28 6299 2006 (1526)		

MẠNG LƯỚI HOẠT ĐỘNG

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT - HỘI SỞ

Tầng 1 đến tầng 8, tòa nhà Viet Dragon - 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP.HCM

☎ (+84) 28 6299 2006 ✉ info@vdsc.com.vn
🌐 www.vdsc.com.vn 📄 MST 0304734965

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow
02 Tôn Thất Tùng, P. Kim Liên, Q. Đống Đa, Hà Nội

☎ (+84) 24 6288 2006
☎ (+84) 24 6288 2008

CHI NHÁNH NHA TRANG

Tầng 7, số 76 Quang Trung, P. Lộc Thọ,
TP. Nha Trang, Khánh Hòa

☎ (+84) 25 8382 0006
☎ (+84) 25 8382 0008

CHI NHÁNH CẦN THƠ

Tầng 8, Tòa nhà Sacombank
95-97-99 Võ Văn Tần, P. Tân An, Q. Ninh Kiều, Cần Thơ

☎ (+84) 29 2381 7578
☎ (+84) 29 2381 8387

CHI NHÁNH VŨNG TÀU

Tầng 2 VCCI Building, số 155 Nguyễn Thái Học,
P.7, Thành phố Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu

☎ (+84) 25 4777 2006

CHI NHÁNH BÌNH DƯƠNG

Tầng 3 Becamex Tower, số 230 Đại lộ Bình Dương,
P. Phú Hòa, TP. Thủ Dầu Một, tỉnh Bình Dương

☎ (+84) 27 4777 2006

CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

Tầng 8 Tòa nhà TTC Plaza, số 53-55 Võ Thị Sáu,
P. Quyết Thắng, TP. Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai

☎ (+84) 25 1777 2006



DỊCH VỤ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2025
GIẢI THƯỞNG GLOBAL BANKING & FINANCE

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật, **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2025.**