

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

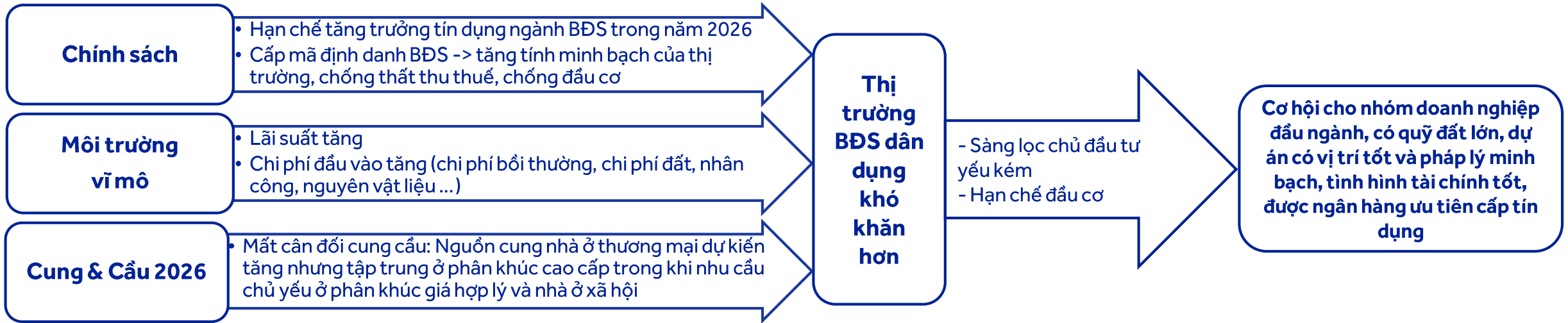
LỬA THỬ VÀNG

Phạm Thái Thanh Trúc
Giám đốc Phân tích ngành
trucptt@acbs.com.vn

www.acbs.com.vn

| BÁO CÁO NGÀNH - 2026 | 1

The logo for ACBS, consisting of the letters 'ACBS' in a bold, blue, sans-serif font. The letter 'C' is stylized with a yellow dot in the center.



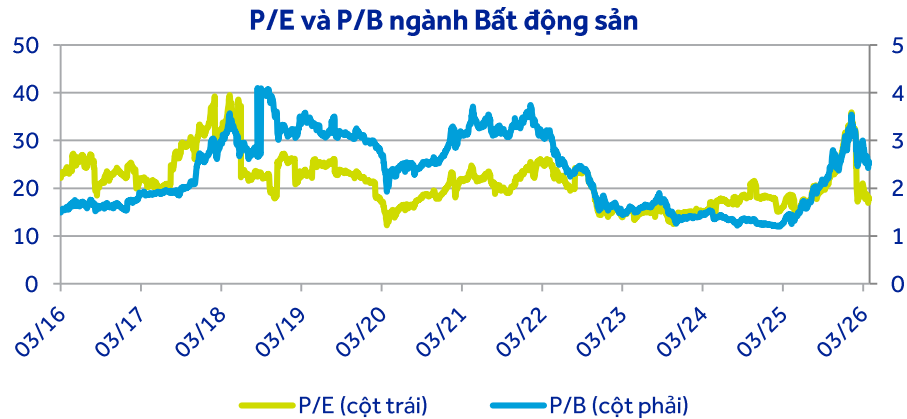
Bảng: Các văn bản pháp luật quan trọng áp dụng trong năm 2025 và dự kiến trong năm 2026

Văn bản pháp luật	Ngày có hiệu lực
Nghị quyết 171/2024/QH15	01/04/2025
Nghị định 75/2025/NĐ-CP	01/04/2025
Nghị quyết 170/2024/QH15	01/04/2025
Nghị định 76/2025/NĐ-CP	01/04/2025
Nghị quyết 201/2025/QH15	01/06/2025
Nghị quyết thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp	Dự kiến thông qua năm 2026
Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi	Dự kiến thông qua năm 2026
Luật nhà ở sửa đổi	Dự kiến thông qua năm 2026

Nguồn: ACBS tổng hợp

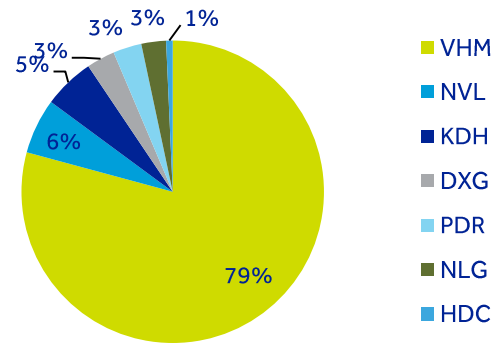
Các cổ phiếu trong danh mục phân tích: VHM, KDH, NLG.

Top pick: Chúng tôi ưa thích cổ phiếu **NLG** do công ty có quỹ đất lớn, tình hình tài chính tốt, pháp lý dự án minh bạch, dự kiến hưởng lợi từ chính sách hỗ trợ của chính phủ đối với phân khúc nhà ở xã hội và nhà ở thương mại giá phù hợp. Giá cổ phiếu hiện tại đang thấp hơn 40% so với định giá vào cuối năm 2026, cho thấy tiềm năng tăng giá cao nhất trong danh mục phân tích.



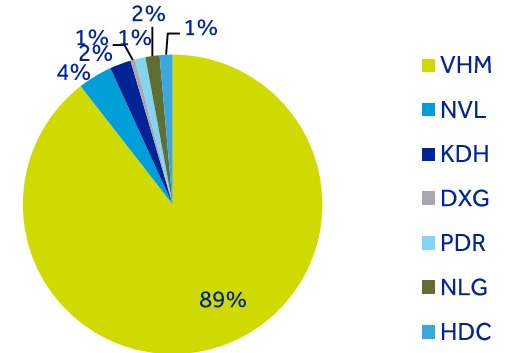
Nguồn: Fiinpro

Tỷ trọng theo vốn hóa



Nguồn: Fiinpro ngày 31/03/2026

Tỷ trọng LNST sau CĐTS năm 2025



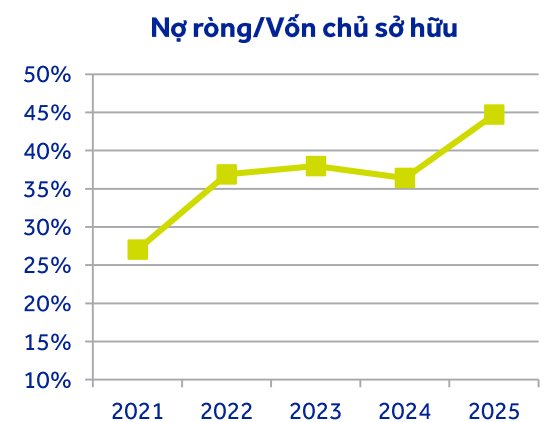
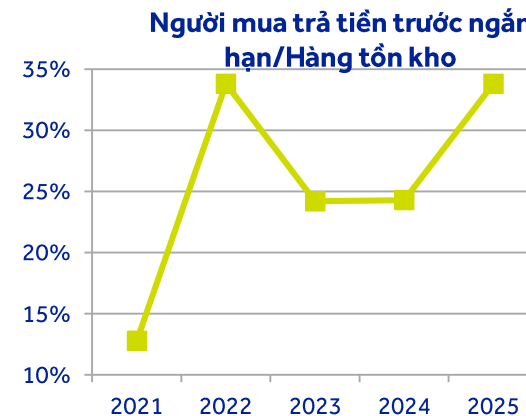
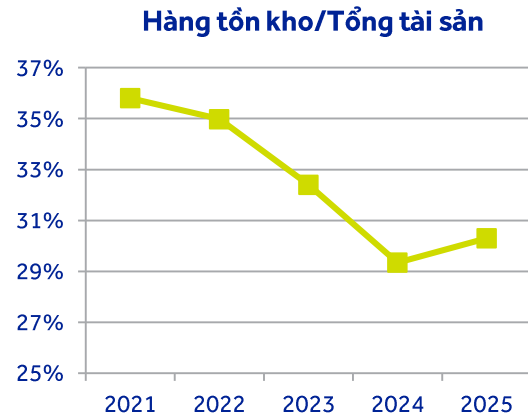
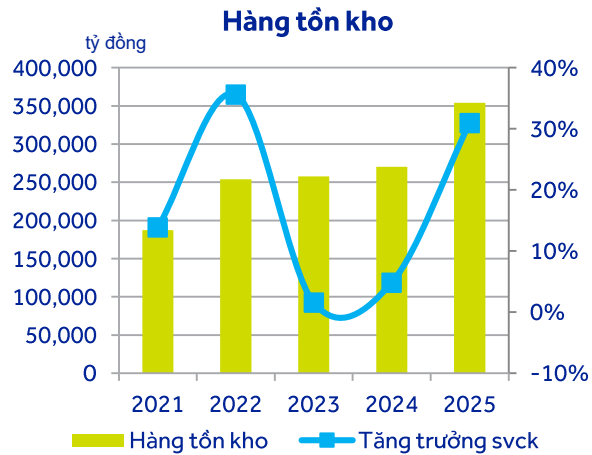
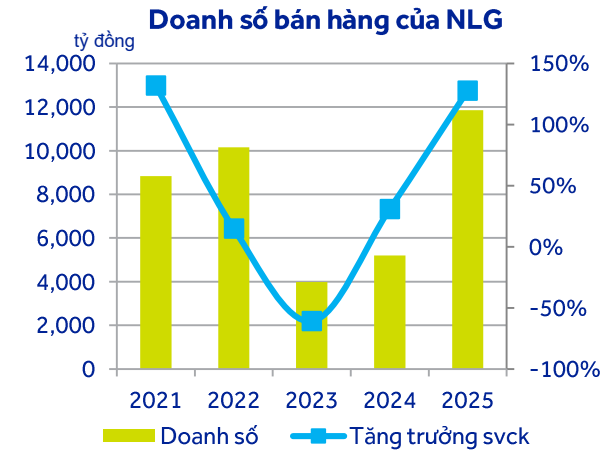
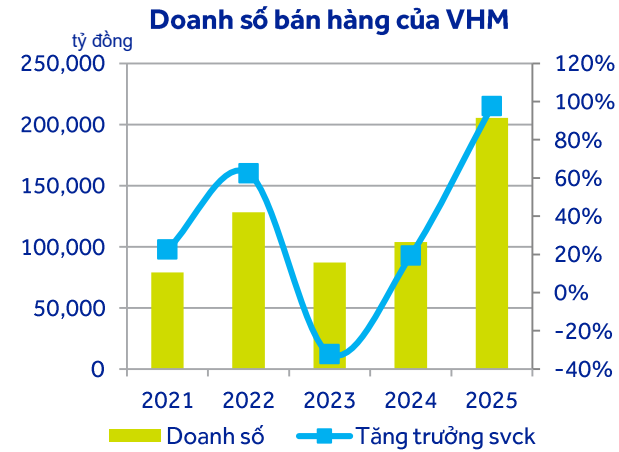
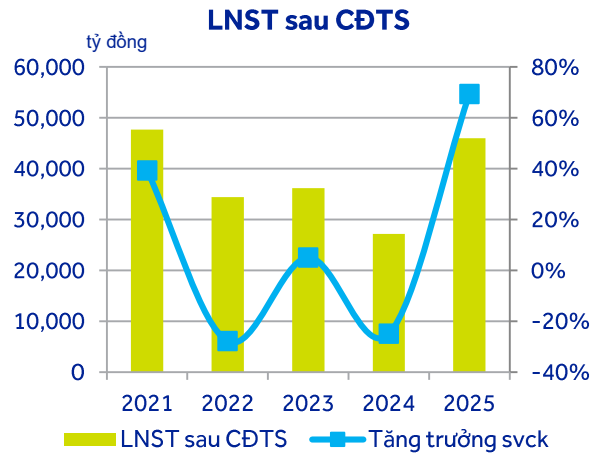
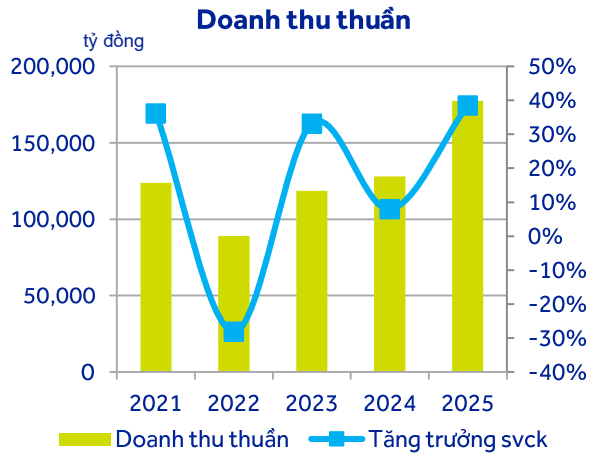
Nguồn: Fiinpro

Mã CK	LNST sau CĐTS 2025	LNST sau CĐTS 2026F	Tăng trưởng	EPS 2025	EPS 2026F	Tăng trưởng	Nợ ròng/VCSH	Nợ ròng/EBITDA	Giá mục tiêu 2026	Tỷ lệ tăng giá kỳ vọng (*)	P/E	P/B
VHM	41.895	43.512	3,9%	10.200	10.594	3,9%	37,8%	2,3	108.900	5,7%	10,1	1,8
KDH	1.045	1.260	20,5%	885	1.067	20,5%	34,9%	3,4	33.400	28,4%	29,4	1,6
NLG	701	681	-3,0%	1.353	1.312	-3,0%	-17,8%	-2,4	40.800	40,6%	21,4	1,1

Nguồn: VHM, NLG, KDH, ACBS
(*): So với giá thị trường tại ngày 31/03/2026

NHÌN LẠI 2025

Phạm Thái Thanh Trúc
 (+84 28)7300 7000 – Ext: 1043
 trucptt@acbs.com.vn



Nguồn: Finpro, VHM, NLG. Số liệu tổng hợp từ Top các công ty BĐS dân dụng trên sàn: VHM, NVL, KDH, DXG, PDR, NLG, HDC.

THỊ TRƯỜNG NĂM 2026 ĐỐI MẶT NHIỀU THÁCH THỨC

• Thị trường BĐS dân dụng đối mặt với các thách thức lớn trong năm 2026:

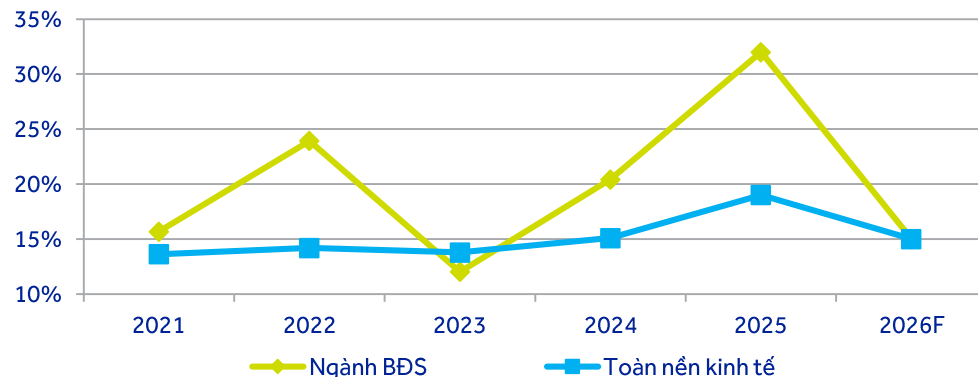
1. Thách thức về mặt chính sách:

- **Siết tăng trưởng tín dụng:** Từ đầu năm 2026, NHNN đã yêu cầu các ngân hàng kiểm soát chặt chẽ tăng trưởng tín dụng BĐS không được vượt quá tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế dự kiến là 15%. Nguyên nhân là do năm 2025 tăng trưởng tín dụng của ngành BĐS ở mức rất cao là 32% so với mức 20,4% năm 2024 và 19% của toàn nền kinh tế. Chúng tôi cho rằng các công ty BĐS lớn, uy tín, có pháp lý dự án minh bạch sẽ được ưu tiên cấp tín dụng còn các công ty BĐS nhỏ lẻ, chưa hoàn thiện pháp lý dự án có thể gặp khó khăn trong việc tiếp cận vốn ngân hàng và phải huy động qua các kênh khác như trái phiếu.
- **Cấp mã định danh cho từng sản phẩm BĐS:** Từ 01/03/2026, mỗi sản phẩm BĐS được cấp 1 mã định danh riêng, qua đó giúp tăng tính minh bạch của thị trường, hỗ trợ nhà nước quản lý dữ liệu đất đai hiệu quả hơn, chống thất thu thuế và hạn chế đầu cơ đất đai.

2. Thách thức về mặt vĩ mô:

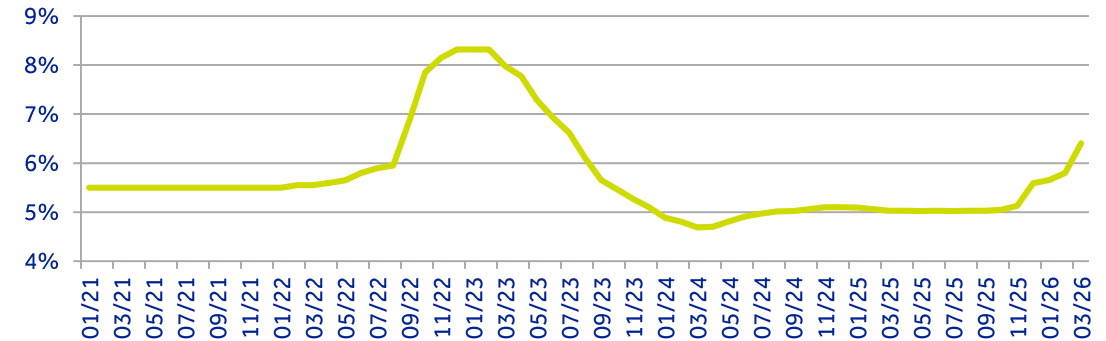
- **Lãi suất tăng:** Lãi suất tăng tác động tiêu cực đến nhu cầu mua nhà của người dân, kế hoạch mở bán dự án và lợi nhuận của doanh nghiệp BĐS. Vào tháng 3/2026, lãi suất vay ưu đãi cố định 12 tháng đầu ở mức 8,5-10%, tăng khoảng 2% svck và 3% so với tháng 3/2024. Lãi suất thả nổi sau thời gian ưu đãi hiện ở mức 12-14%, cũng tăng khoảng 2% svck và 3% so với tháng 3/2024.
- **Chi phí đầu vào tăng:** Chi phí giải phóng mặt bằng, tiền thuê đất và tiền sử dụng đất tăng mạnh; giá thép xây dựng tháng 3/2026 tăng khoảng 4% so với trung bình năm 2025 và 6% so với trung bình giai đoạn 2023-2024; giá xi măng tháng 3/2026 tăng 15% so với trung bình năm 2025 và 18% so với trung bình giai đoạn 2023-2024, ... Các yếu tố này đẩy giá bán tăng cao và có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của doanh nghiệp BĐS.

Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: NHNN

Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng trung bình của các ngân hàng

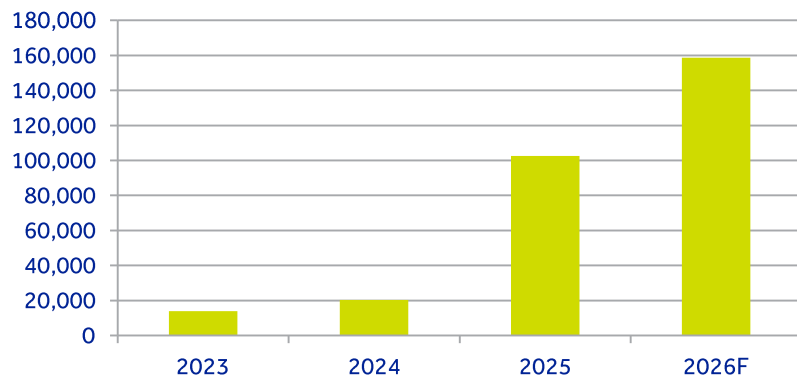


Nguồn: ACBS tổng hợp

NGUỒN CUNG DỰ KIẾN TĂNG, NHU CẦU PHÂN HÓA

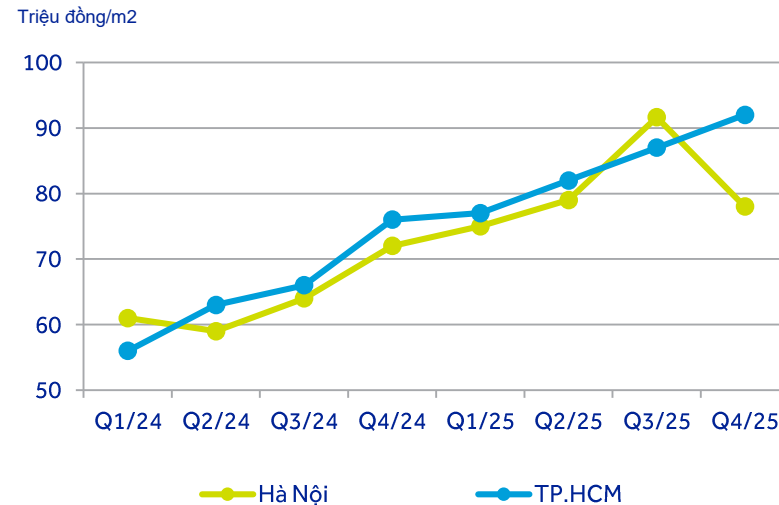
- **Nguồn cung mới năm 2026 dự kiến tăng ở tất cả các phân khúc** nhờ UBND tỉnh/thành phố đẩy nhanh quá trình phê duyệt, tháo gỡ pháp lý dự án và cho thí điểm phát triển NOTM trên các loại đất không phải đất ở.
 - **Phân khúc căn hộ:** Tổng nguồn cung mới ở 2 thành phố Hà Nội và TP.HCM (sau sát nhập) dự kiến tăng 11% svck, đạt khoảng 67.000 căn.
 - **Phân khúc nhà liền thổ:** Tổng nguồn cung mới ở Hà Nội và TP.HCM (sau sát nhập) dự kiến tăng 30% svck, đạt hơn 12.000 căn.
 - **Phân khúc NOXH:** Tổng số căn NOXH dự kiến hoàn thành năm 2026 trên cả nước là 158.700, tăng 55% so với 2025.
- **Do số lượng người nộp hồ sơ mua NOXH và NOTM giá phù hợp cao hơn nhiều so với số lượng mở bán nên chúng tôi cho rằng nhu cầu mua nhà dự kiến tiếp tục tập trung ở hai phân khúc này.** Ngoài ra, cũng có nhu cầu mua các dự án NOTM của chủ đầu tư lớn, uy tín, pháp lý minh bạch, nhiều tiện ích, kết nối hạ tầng tốt và có chính sách hỗ trợ lãi suất hấp dẫn.

Số căn NOXH hoàn thành



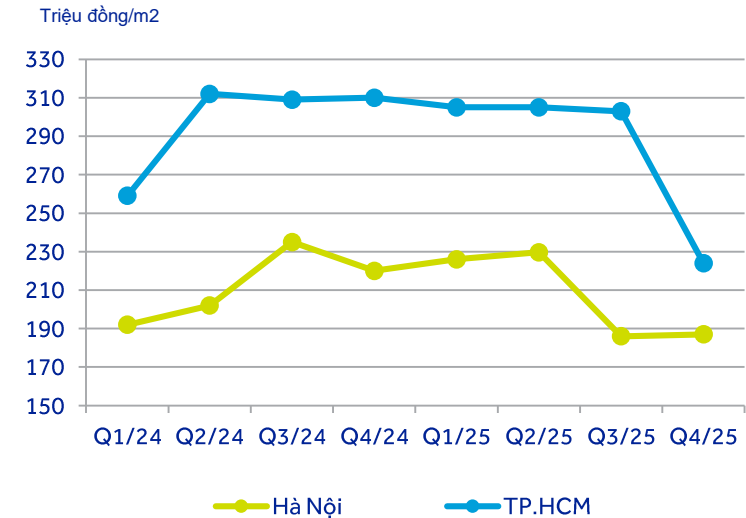
Nguồn: Bộ Xây dựng

Giá bán sơ cấp căn hộ



Nguồn: CBRE

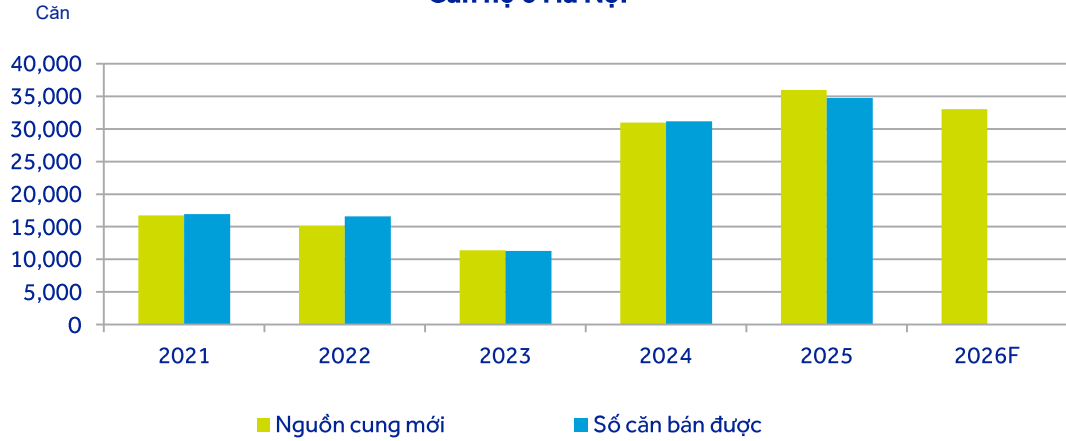
Giá bán sơ cấp nhà liền thổ



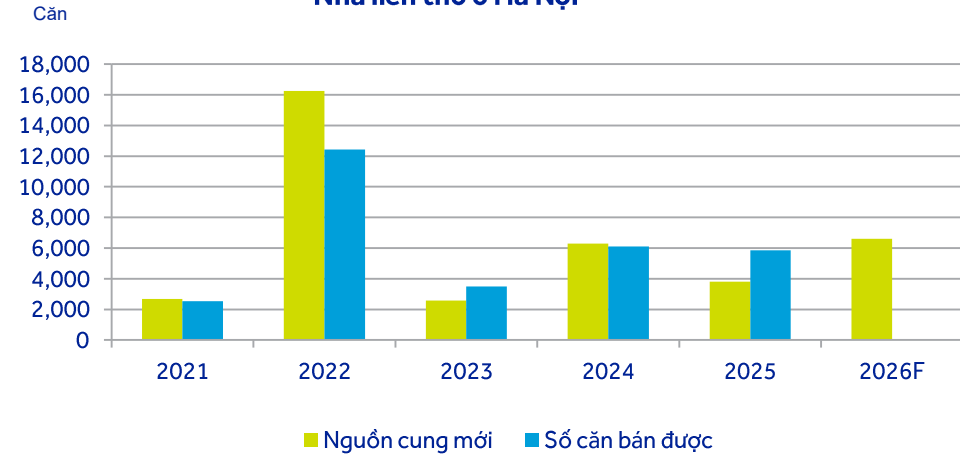
Nguồn: CBRE

NGUỒN CUNG DỰ KIẾN TĂNG, NHU CẦU PHÂN HÓA

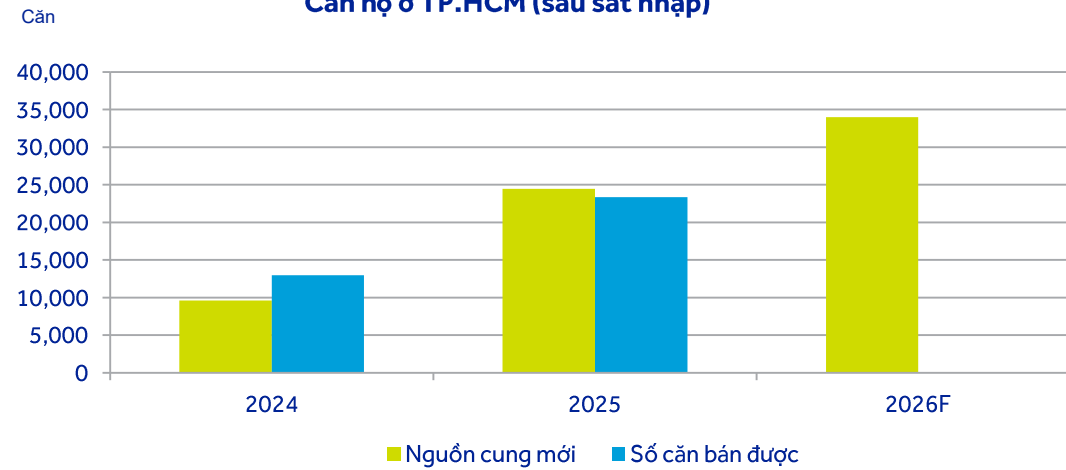
Căn hộ ở Hà Nội



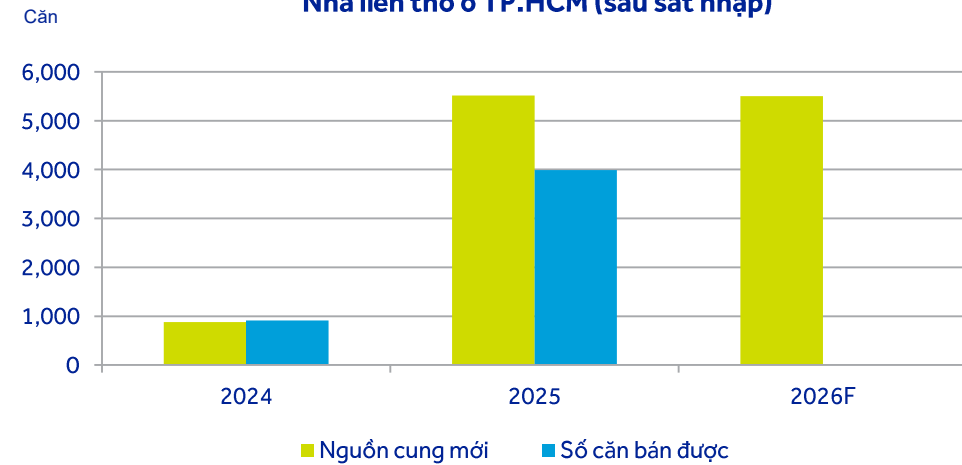
Nhà liên thổ ở Hà Nội



Căn hộ ở TP.HCM (sau sát nhập)



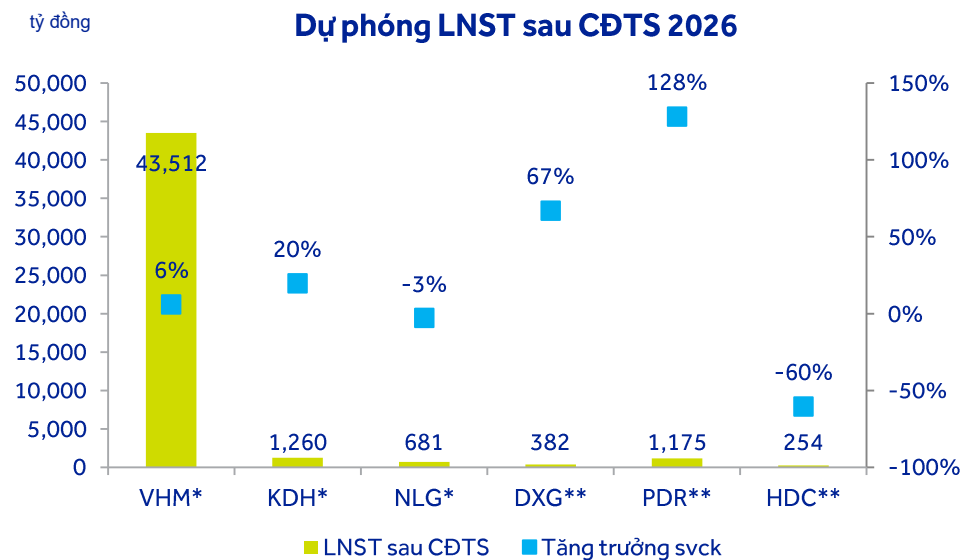
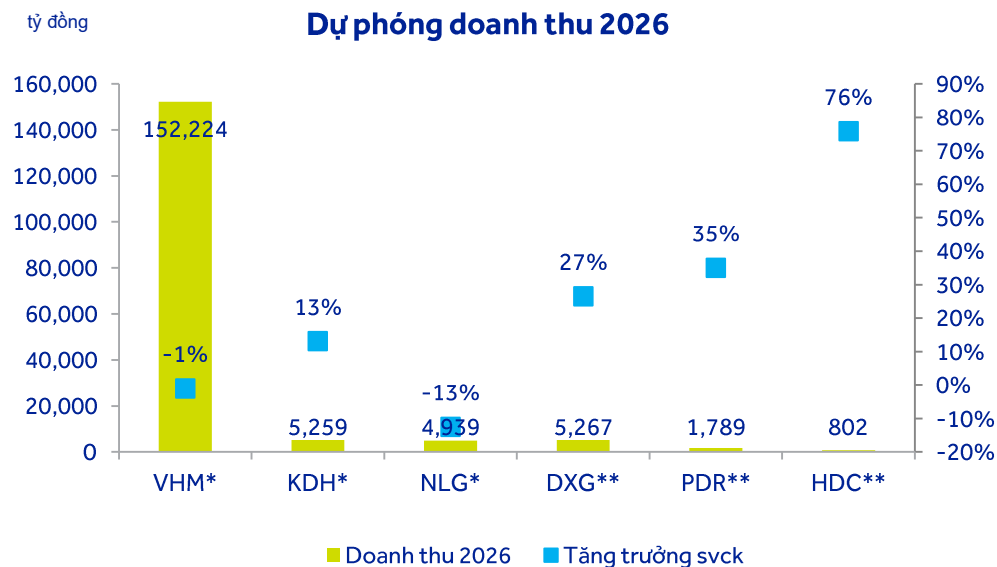
Nhà liên thổ ở TP.HCM (sau sát nhập)



Nguồn: CBRE

DỰ PHÓNG KQKD 2026 TOÀN NGÀNH ĐI NGANG

- KQKD của ngành BĐS dân dụng phụ thuộc nhiều vào công ty đầu ngành là VHM do công ty này chiếm khoảng 70-90% tổng doanh thu và 80-90% tổng lợi nhuận của ngành trong giai đoạn 2021-2025.
- Dự phóng KQKD của ngành BĐS dân dụng (theo số liệu thống kê từ Top 6 công ty VHM, KDH, NLG, DXG, PDR, HDC) năm 2026 sẽ đi ngang so với 2025:
 - Tổng doanh thu dự phóng đạt hơn 170.000 tỷ đồng, đi ngang svck.
 - Tổng LNST sau CĐTS dự phóng đạt hơn 47.000 tỷ đồng (+7% svck) chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận của VHM, KDH và PDR.
- Tăng trưởng doanh thu của các công ty chủ yếu đến từ việc bàn giao các dự án đã bán những năm trước. Trong đó, HDC và PDR được dự phóng đạt tốc độ tăng trưởng cao, lần lượt đạt 76% và 35% svck.
- Tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 của các công ty chủ yếu phụ thuộc vào giao dịch bán vốn tại các dự án. Lợi nhuận của PDR dự kiến tăng mạnh nhờ ghi nhận giao dịch bán vốn tại dự án Bình Dương Tower trong khi lợi nhuận của HDC dự kiến giảm mạnh do năm 2025 HDC ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng 47% dự án Khu du lịch Đại Dương.



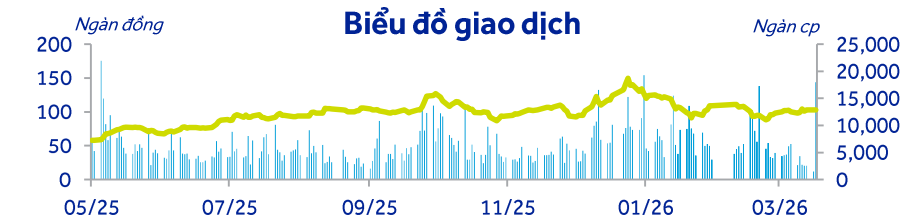
Ghi chú: *dự phóng của ACBS, **trung bình dự phóng của các CTCK

- Bộ Xây dựng đang **dự thảo Nghị quyết về thí điểm phát triển nhà ở thương mại (NOTM)** giá phù hợp. Đây được xem là phân khúc “lai” giữa NOXH và NOTM, nhằm giải quyết các khó khăn mà thị trường nhà ở đang đối mặt như lệch pha cung cầu và giá bán tăng cao. Đa số các công ty BĐS không tham gia phát triển NOXH do thủ tục pháp lý phức tạp, quỹ đất ở xa, thiếu kết nối hạ tầng và lợi nhuận thấp. Trong khi đó, việc phát triển NOTM đối mặt với các thách thức như chi phí lãi vay và chi phí đầu vào tăng, dẫn đến áp lực tài chính và cung cấp các sản phẩm với giá bán quá cao so với thu nhập của đa số người dân.
- NOTM giá phù hợp được đề xuất để hỗ trợ người dân mua các dự án có vị trí tốt hơn và nhiều tiện ích hơn NOXH, không bị ràng buộc nhiều điều kiện mua nhà như NOXH. Doanh nghiệp phát triển NOTM giá phù hợp được hưởng ưu đãi về vốn vay, được giao đất không thông qua đấu giá, đấu thầu giống như NOXH nhưng được hưởng mức lợi nhuận cao hơn NOXH.
- Do dự thảo nghị quyết còn trong quá trình tiếp nhận ý kiến từ nhiều bên nên chúng tôi chưa thể đánh giá chi tiết nhưng nhìn chung đây là một giải pháp hiệu quả giúp tăng nguồn cung, giải quyết nhu cầu ở thực của người dân có thu nhập trung bình, giảm áp lực lệch pha cung cầu và giúp thị trường phát triển ổn định và bền vững hơn.

	Nhà ở xã hội (NOXH)	Nhà ở thương mại giá phù hợp	Nhà ở thương mại
Đối tượng mua nhà	<ul style="list-style-type: none"> - 11 đối tượng được mua NOXH, trong đó chủ yếu là người có thu nhập thấp, công nhân, cán bộ, công chức. - Thu nhập cá nhân tối đa 20 triệu đồng/tháng - Chưa có nhà hoặc có nhà nhưng diện tích nhà ở bình quân đầu người thấp hơn 15 m² - Sau 5 năm kể từ khi thanh toán đủ tiền được bán theo giá thị trường. Nếu bán trước 5 năm, chỉ được bán lại cho chủ đầu tư hoặc đối tượng đủ điều kiện mua NOXH với giá gốc. 	<ul style="list-style-type: none"> - Cá nhân trong nước - Chỉ được mua 1 căn - Không được bán lại nhà trong 5 năm kể từ khi thanh toán đủ tiền 	Không quy định
Lợi nhuận tối đa cho chủ đầu tư	10% tổng vốn đầu tư	15% tổng vốn đầu tư	Không quy định
Ưu đãi về vốn cho chủ đầu tư	Gói 145.000 tỷ đồng; lãi suất cố định 6,4%/năm trong 3 năm đầu	Hưởng lãi suất ưu đãi hơn và thời gian vay dài hơn so với NOTM	Không có
Ưu đãi khác cho chủ đầu tư	<ul style="list-style-type: none"> - Miễn tiền sử dụng đất, tiền thuê đất - Dự án được giao cho chủ đầu tư không thông qua đấu giá, đấu thầu - Được dành 20% diện tích đất xây NOTM hoặc kinh doanh dịch vụ, thương mại - Thuế suất thu nhập doanh nghiệp ưu đãi là 10% 	<ul style="list-style-type: none"> - Miễn nghĩa vụ NOXH - Dự án được giao cho chủ đầu tư không thông qua đấu giá, đấu thầu 	Dành 20% diện tích xây NOXH hoặc bố trí đất xây NOXH ở vị trí khác hoặc đóng tiền tương đương giá trị quỹ đất NOXH
Quy mô dự kiến phát triển	1 triệu NOXH giai đoạn 2021-2030	n/a	n/a
Doanh nghiệp nổi bật	VHM, NLG, VGC, VCG, BCM, KBC		VHM, KDH, NLG, DXG, PDR, NVL

CTCP Vinhomes (VHM VN)

Thông kê	31/03/2026	Giá mục tiêu (VND)	108.900
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	45.600 – 150.900	Giá hiện tại (VND)	103.000
SL lưu hành (triệu cp)	4.107	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	452.637	Vingorup	73,5%
Vốn hóa (triệu USD)	17.173		
Room khối ngoại còn lại (%)	42,4		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	26,5		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	7.446.190		



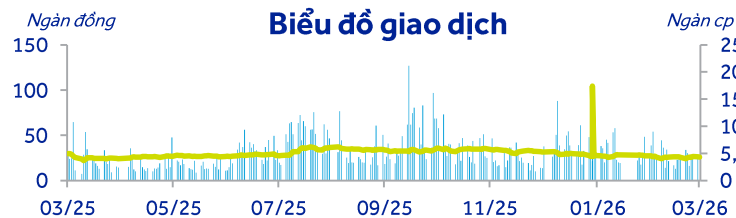
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	103.557	102.323	153.271	152.224	124.149
Tăng trưởng	66,0%	-1,2%	49,8%	-0,7%	-18,4%
EBITDA (tỷ đồng)	29.387	26.383	40.553	45.925	36.947
Tăng trưởng	9,5%	-10,2%	53,7%	13,2%	-19,6%
LN ròng (tỷ đồng)	33.371	31.801	41.895	43.512	46.705
Tăng trưởng	15,7%	-4,7%	31,7%	3,9%	7,3%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	7.664	7.348	10.200	10.594	11.371
Tăng trưởng	15,8%	-4,1%	38,8%	3,9%	7,3%
ROE	20,6%	16,7%	19,0%	17,7%	16,9%
ROIC	7,6%	6,4%	6,4%	5,8%	6,0%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,3	1,8	2,3	2,4	3,4
EV/EBITDA (x)	17,6	19,6	12,8	11,3	14,0
P/E (lần)	13,4	14,0	10,1	9,7	9,1
P/B (lần)	2,5	2,1	1,8	1,7	1,4
Cổ tức (đồng)	-	-	6.000	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	0.0%	0.0%	5.8%	0.0%	0.0%

- **VHM là một trong những nhà phát triển BĐS lớn nhất Việt Nam, chuyên phát triển các dự án khu đô thị quy mô lớn.**
- **Sở hữu quỹ đất gần 24.600 ha** nằm tập trung tại Khánh Hòa, Quảng Ninh, TP.HCM và Tây Ninh.
- Công ty có **chiến lược bán sỉ một phần dự án cho các nhà đầu tư trong và ngoài nước** nhằm rút ngắn thời gian thu hồi vốn, đẩy nhanh quá trình triển khai dự án và giảm chi phí bán hàng.
- **Doanh số bán hàng 2025 đạt đỉnh lịch sử 205.300 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với 2024**, trong đó chủ yếu đến từ các dự án Green Paradise (~30%), Wonder City (~19%), Golden City (~15%), Royal Island (~14%) và Dream City (~11%). Dự án Vinhomes Green Paradise tại TP.HCM với diện tích 2.870 ha và tổng vốn đầu tư gần 466.000 tỷ đồng là dự án nổi bật nhất trong năm 2025. Dự án đạt doanh số bán sỉ hơn 60.000 tỷ đồng trong năm 2025 và ghi nhận khoảng 95% doanh số trong Q4/2025. **Chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng 2026 đi ngang so với 2025, đạt 210.000 tỷ đồng (+2% svck).**
- **Doanh thu chưa ghi nhận tính đến cuối 2025 đạt 186.400 tỷ đồng, cũng tăng gấp đôi so với năm ngoái**, trong đó bao gồm các dự án Wonder City (~23%), Royal Island (~19%), Dream City (~12%), Golden City (~9%).
- **Tỷ lệ đòn bẩy tăng.** Do công ty cần thêm vốn để phát triển các dự án lớn như Vinhomes Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Hải Vân Bay nên trong năm 2025 tổng dư nợ vay tăng hơn 65.000 tỷ đồng lên mức 146.323 tỷ đồng vào cuối năm 2025, trong đó vay ngân hàng chiếm 61% và trái phiếu chiếm 38%. Do đó, tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 21,3% lên 37,8% và Nợ ròng/EBITDA tăng từ 1,8 lần lên 2,3 lần, tương đương mức trung vị ngành lần lượt là 34,4% và 2,3 lần.
- **Công ty hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng của chính phủ** như đường vành đai 3 (dự kiến hoàn thành 2026), cầu Cần Giờ (dự kiến hoàn thành 2028), metro Bến Thành – Cần Giờ (dự kiến hoàn thành 2028), cao tốc TP.HCM – Mộc Bài (dự kiến hoàn thành 2027), v.v.
- **Dự phóng 2026:** Doanh thu ước đạt 152.224 tỷ đồng (-1% svck) và LNST sau CĐTS ước đạt 43.512 tỷ đồng (+4% svck) chủ yếu đến từ các dự án Vinhomes Green Paradise, Wonder City, Royal Island, Dream City, Green City và Golden City.

CTCP ĐT và KDN Khang Điền (KDH VN)

Thông kê	31/3/2026	Giá mục tiêu (VND)	33.400
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.045 – 38.100	Giá hiện tại (VND)	26.000
SL lưu hành (triệu cp)	1.122	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	29.851	CTCP Đầu tư Tiên Lộc	11,23%
Vốn hóa (triệu USD)	1.133	Gamma	7,62%
Room khối ngoại còn lại (%)	21,1	Á Âu	7,58%
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	64,4		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5.668.735		

Biểu đồ giao dịch



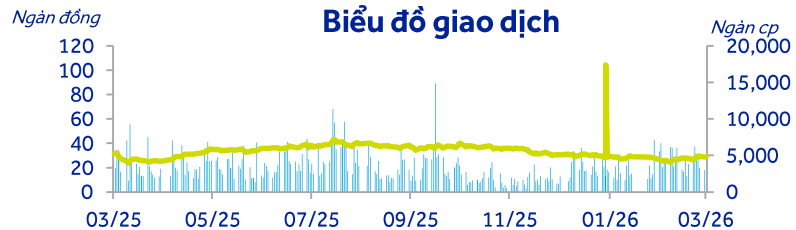
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	2.088	3.279	4.651	5.259	7.937
Tăng trưởng	-28,3%	57,0%	41,9%	13,1%	50,9%
EBITDA (tỷ đồng)	1.215	1.321	2.173	2.940	3.256
Tăng trưởng	50,0%	8,7%	64,5%	35,3%	10,7%
LN ròng (tỷ đồng)	716	810	1.045	1.260	2.002
Tăng trưởng	-35,1%	13,2%	29,0%	20,5%	58,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	710	746	885	1.067	1.694
Tăng trưởng	-35,8%	5,0%	18,7%	20,5%	58,9%
ROE	5,7%	5,3%	5,8%	6,6%	9,8%
ROIC	2,9%	2,7%	4,9%	5,7%	5,5%
Nợ ròng/EBITDA (x)	2,1	2,8	3,4	3,1	3,5
EV/EBITDA (x)	26,2	24,9	16,8	13,0	12,5
P/E (lần)	36,6	34,9	29,4	24,4	15,3
P/B (lần)	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

- Công ty BĐS uy tín trong phân khúc trung và cao cấp, phát triển các dự án có pháp lý minh bạch, thiết kế đẹp và bàn giao đúng hạn.
- Công ty sở hữu quỹ đất gần 630 ha nằm hoàn toàn tại TP.HCM cũ, trong đó đã giải phóng mặt bằng khoảng 90%.
- Các dự án trọng điểm triển khai trong giai đoạn 2025-2027: Cụm dự án ở phường Bình Trưng (bao gồm dự án Gladia và 2 phân khu mở rộng) với tổng diện tích ~40 ha, 11A (16,5 ha ở Phường Bình Hưng) và Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng (110ha tại Phường Bình Lợi và Phường Tân Nhựt).
- Dự án lớn nhất của KDH là Khu đô thị Tân Tạo 330 ha, đã đền bù trên 80%. Theo Nghị quyết 254/2025/QH15 quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai thì phần diện tích còn lại chưa đền bù có thể được nhà nước thu hồi để giao đất cho KDH.
- Trong năm 2025, KDH chỉ mở bán 1 dự án mới là Gladia và đạt kết quả bán hàng khá tốt. Phân khu thấp tầng của dự án này đạt tỷ lệ hấp thụ gần 58% kể từ khi bắt đầu mở bán vào tháng 9/2025 với ước tính khoảng 130/226 căn được bán ra và 70 căn đã được bàn giao tính đến cuối năm 2025. Phân khu cao tầng bao gồm 616 căn hộ của dự án này đã được khởi công xây dựng trong tháng 1/2026, dự kiến mở bán vào Q3/2026 và bàn giao vào Q4/2027. Hai phân khu mở rộng nằm liền kề dự án Gladia dự kiến sẽ bắt đầu triển khai từ 2027.
- Kể từ dự án Gladia, KDH đẩy mạnh việc hợp tác, đầu tư liên doanh, liên kết với các đối tác nước ngoài để nâng cao năng lực tài chính, vị thế của doanh nghiệp và đẩy nhanh quá trình phát triển dự án.
- Doanh số bán hàng dự kiến đi ngang trong năm 2026, đạt gần 5.900 tỷ đồng (+3% svck) chủ yếu đến từ dự án Gladia và tăng mạnh trong năm 2027, đạt hơn 10.000 tỷ đồng (+73% svck) chủ yếu đến từ dự án Bình Trưng Đông mở rộng và 11A.
- KDH hưởng lợi từ nguồn cung hạn chế của các dự án nhà ở thấp tầng tại khu vực phía đông TP.HCM cũ và sự gia tăng rất nhanh của tầng lớp trung lưu, thúc đẩy nhu cầu cao về căn nhà thứ 2. Công ty cũng hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng của chính phủ như dự án nâng cấp nút giao An Phú (dự kiến hoàn thành Q2/2026), nút giao Mỹ Thủy (dự kiến hoàn thành Q3/2026), đường vành đai 3 (dự kiến hoàn thành 2026), mở rộng Cao tốc TP.HCM-Long Thành – Dầu Giây (dự kiến hoàn thành 2026), cầu đường Bình Tiên (dự kiến hoàn thành 2028).
- Dự phóng 2026: Doanh thu ước đạt 5.259 tỷ đồng (+13% svck) và LNST sau CĐTS ước đạt 1.260 tỷ đồng (+21% svck), chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn thấp tầng tại dự án Gladia. Ngoài ra, KDH có thể ghi nhận thêm lợi nhuận đột biến từ giao dịch bán một phần vốn tại 3 dự án (Bình Trưng Đông mở rộng, 11A và KCN Lê Minh Xuân mở rộng) để hợp tác đầu tư với các đối tác.

CTCP ĐT Nam Long (NLG VN)

Thông kê	31/3/2026	Giá mục tiêu (VND)	40.800
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	23.596 – 45.633	Giá hiện tại (VND)	29.000
SL lưu hành (triệu cp)	485	Cơ cấu sở hữu	
Vốn hóa (tỷ đồng)	14.556	Nguyễn Xuân Quang	7,86%
Vốn hóa (triệu USD)	552	CTCP Đầu tư Thái Bình	4,41%
Room khối ngoại còn lại (%)	8,9		
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	75,6		
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.660.181		

Biểu đồ giao dịch



	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	3.181	7.196	5.645	4.939	3.306
Tăng trưởng	-26,7%	126,2%	-21,6%	-12,5%	-33,1%
EBITDA (tỷ đồng)	630	1.714	1.117	1.218	666
Tăng trưởng	-27,1%	171,8%	-34,9%	9,1%	-45,3%
LNST (tỷ đồng)	484	518	701	681	748
Tăng trưởng	-13,0%	7,1%	35,4%	-2,9%	9,9%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.087	1.206	1.353	1.313	1.444
Tăng trưởng	-17,9%	10,9%	12,2%	-3,0%	10,0%
ROE	5,1%	10,7%	11,1%	10,4%	11,1%
ROIC	2,1%	2,1%	2,7%	2,8%	3,1%
Nợ ròng/EBITDA (x)	4,0	0,5	-2,4	-4,2	-9,5
EV/EBITDA (x)	18,1	6,7	10,2	9,4	17,1
P/E (lần)	26,7	24,1	21,4	22,1	20,1
P/B (lần)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0
Cổ tức (đồng)	499	499	500	500	500
Suất sinh lợi cổ tức	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%

- **Công ty BĐS uy tín trong phân khúc nhà ở xã hội và phân khúc nhà ở thương mại trung cấp.** Các dự án của NLG có pháp lý minh bạch và bàn giao đúng hạn.
- **Sở hữu quỹ đất 671 ha** tại Tây Ninh, Đồng Nai, TP.HCM và Hải Phòng và đã hoàn tất đền bù giải phóng mặt bằng. Công ty đang mở rộng quỹ đất thông qua việc thuê mua các quỹ đất vừa và nhỏ ở các tỉnh như Hạ Long, Hải Phòng, Vũng Tàu và Đồng Nai.
- **NLG hợp tác với nhiều đối tác Nhật Bản** để cùng phát triển dự án, qua đó giúp nâng cao năng lực tài chính, tăng khả năng tiếp cận nguồn vốn rẻ và nâng cao vị thế của công ty.
- **Trong năm 2025 NLG đạt doanh số bán hàng cao nhất lịch sử 11.855 tỷ đồng (+128% svck)** chủ yếu từ các dự án Southgate, Izumi, Cần Thơ, Elyse Island, Mizuki và An Zen Hải Phòng. **Chúng tôi dự phóng doanh số năm 2026 đạt hơn 16.000 tỷ đồng (+36% svck)** nhờ mở bán các giai đoạn tiếp theo của các dự án trên.
- **Tình hình tài chính cải thiện mạnh trong Q4/2025** nhờ thu về 2.500 tỷ đồng từ đợt phát hành hơn 100 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 25.000 đ/cp và 489 tỷ đồng LNTT từ giao dịch chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi. Công ty chuyển từ trạng thái nợ ròng 3.121 tỷ đồng vào cuối Q3/2025 sang tiền mặt ròng 2.645 tỷ đồng vào cuối Q4/2025. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH vào cuối năm 2025 đạt -17,8%, thấp hơn nhiều so với trung vị ngành là 34,4%.
- **Công ty hưởng lợi từ việc chính phủ ưu tiên phát triển phân khúc NOXH, NOTM giá phù hợp và đẩy mạnh đầu tư hạ tầng** như cầu Long Hưng (dự kiến hoàn thành 2028), cầu Phú Mỹ 2 (dự kiến hoàn thành 2029), đường vành đai 3 (dự kiến hoàn thành 2026) và Hương lộ 2.
- **Dự phóng 2026:** LNST của cổ đông công ty mẹ ước tính đi ngang svck, đạt 681 tỷ đồng đến từ việc bàn giao các dự án Nam Long Central Lake, Izumi, Southgate và Mizuki. Nếu loại trừ 489 tỷ đồng LNTT từ giao dịch chuyển nhượng 15% cổ phần tại dự án Izumi trong năm 2025 thì LNST của cổ đông công ty mẹ 2026 dự phóng tăng trưởng 51% svck.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.