

Trưởng nhóm phân tích
Lê Anh Thắng
Thang.la@shs.com.vn

Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (07/08/2026): **22.000 VNĐ/cp**
Giá mục tiêu: **29.700 VNĐ/cp**
% tăng/giảm giá: **+35%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	10.672
Số lượng CPLH	485.097.383
KLGD trung bình 10 phiên	2.992.290
Giá thấp 52w	19.150
Giá cao 52w	44.770
Sở hữu NĐT nước ngoài	38%
Sở hữu nhà nước	0%

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính (*)

Đơn vị: tỷ đồng

Năm	2024A	2025A	6T2026
TTS	30.318	26.565	25.476
VCSH	14.569	14.824	14.544
Doanh thu	7.196	5.645	1.695
LNST	1.387	946	176
ROE	9,5%	6,4%	1,2%
ROA	4,6%	3,6%	0,7%
EPS (VNĐ)	1.273	1.363	237
BVPS (VNĐ)	25.152	26.101	25.764

NLG - Presales phục hồi, lợi nhuận cần thêm thời gian chuyển hóa

KQKD 1H2026 suy giảm: doanh thu đạt 1.695 tỷ đồng (-18% YoY) và LNST CĐCTM đạt 123 tỷ đồng (-41% YoY). Riêng quý 2, hai chỉ tiêu giảm lần lượt 46% và 44% YoY do lượng bàn giao thấp.

Presales phục hồi nhưng chưa chuyển hóa: giá trị bán hàng đạt 5.080 tỷ đồng (+52% YoY), tương ứng 1.074 sản phẩm, trong khi NLG mới bàn giao 307 sản phẩm. Lịch thanh toán kéo dài làm chậm thời điểm ghi nhận.

Khả năng hoàn thành kế hoạch còn thấp: presales 1H2026 mới đạt 22% kế hoạch ĐHĐCĐ 23.460 tỷ đồng, nhưng đã hoàn thành 58% dự phóng của SHS là 8.702 tỷ đồng.

Bảng cân đối vẫn là điểm tựa: tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 6.200 tỷ đồng, cao hơn tổng nợ vay 1.005 tỷ đồng. Tuy nhiên, dòng tiền kinh doanh âm 1.087 tỷ đồng và số dư tiền giảm 1.991 tỷ đồng so với đầu năm.

Mô hình được điều chỉnh thận trọng hơn: SHS không giả định tăng giá bán hằng năm, lùi tiến độ bán hàng thêm một năm và nâng chiết khấu RNAV từ 15% lên 20%. Presales 2026F-2027F lần lượt đạt 8.702 tỷ đồng và 14.704 tỷ đồng.

Định giá: giá mục tiêu được điều chỉnh xuống 29.700 đồng/cp, tương ứng dư địa tăng 35,0%.

Các rủi ro cần theo dõi: thay đổi về chính sách đối với bất động sản, tiến độ bàn giao 6 tháng cuối năm 2026, khả năng thu tiền và thời điểm ghi nhận lợi nhuận từ các công ty liên doanh, liên kết.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2026

Doanh thu thuần đạt 1.695 tỷ đồng (-17,9% YoY); LNST hợp nhất đạt 176 tỷ đồng (-15,2% YoY), trong đó LNST CĐCTM đạt 123 tỷ đồng (-40,6% YoY).

Chỉ tiêu	1H2026	1H2025	YoY
Doanh thu thuần	1.695	2.064	-17,9%
Doanh thu BĐS	1.511	1.911	-20,9%
Lợi nhuận gộp	618	745	-17,0%
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	36,1%	+0,4 đpt
Doanh thu tài chính	159	92	+72,5%
Chi phí tài chính	(160)	(148)	+8,3%
Chi phí bán hàng và QLDN	(383)	(444)	-13,8%
Lợi nhuận trước thuế	271	291	-6,9%
LNST CĐCTM	123	208	-40,6%

Chất lượng lợi nhuận chưa cải thiện tương xứng với doanh số bán hàng: doanh thu tài chính tăng 73% lên 159 tỷ đồng, trong khi phần lãi từ các công ty liên doanh, liên kết chỉ đạt 31 tỷ đồng. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tương đương 22,6% doanh thu.

Bảng cân đối vốn an toàn, song thanh khoản giảm đáng kể

Tại ngày 30/06/2026, tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn đạt 6.200 tỷ đồng, cao hơn tổng nợ vay 1.005 tỷ đồng. Nợ vay giảm 326 tỷ đồng so với đầu năm, giúp NLG duy trì trạng thái tiền mặt ròng.

Khoản mục	30/06/2026	31/12/2025	Thay đổi / nhận xét
Tổng tài sản	25.476	26.565	-4,1%
Tiền + ĐTTC ngắn hạn	6.200	8.191	-24,3%
Hàng tồn kho ròng	8.599	8.678	-0,9%
Người mua trả tiền trước	2.937	2.588	+349 tỷ; +13,5%
Tổng nợ vay	5.196	5.522	-326 tỷ; -5,9%
Tiền mặt ròng	1.005	2.670	Vẫn dương, nhưng giảm 62%
Dòng tiền từ HĐKD 6T	(1.087)	(807)	Mức thâm hụt tăng 280 tỷ

Tuy nhiên, tiền và đầu tư tài chính ngắn hạn giảm 1.991 tỷ đồng và dòng tiền kinh doanh âm 1.087 tỷ đồng. Chi phí chờ phân bổ liên quan đến bảo lãnh và hoa hồng môi giới tăng 195 tỷ đồng (+59%), cho thấy chi phí hỗ trợ bán hàng vẫn ở mức cao.

Tiến độ các dự án

Dự án	Cập nhật đến 08/2026
Sol Garden (VSIP Hải Phòng GD1)	Presales 1H2026 đạt khoảng 1.250 tỷ đồng từ 109 sản phẩm ; 322 căn thấp tầng đã đủ điều kiện đưa vào kinh doanh. Dự án mở bán từ tháng 4 và là động lực chính của presales Q2/2026.

Elyse Island (Đại Phước)	Clubhouse vận hành từ tháng 4/2026; dự kiến bắt đầu bàn giao từ năm 2027.
Central Lake Cần Thơ	EHomeS tiếp tục là nguồn bàn giao trong ngắn hạn; các phân khu còn lại được mở bán theo từng đợt.
Izumi City	Phân khu Canaria gồm 461 sản phẩm thấp tầng đã đủ điều kiện bán; hạ tầng và nhà ở tiếp tục được thi công, bàn giao theo từng phân khu.
Waterpoint GD1/Southgate	Presales 1H2026 đạt khoảng 717 tỷ đồng . Tiếp tục xây dựng và mở bán các sản phẩm thấp tầng (Central Park, The Pearl) và cao tầng Solaria Rise
Waterpoint GD2	Dự án có quy mô khoảng 100 ha; đã phê duyệt quy hoạch 1/500.
Mizuki Park	Đang xây dựng và mở bán phân khu Trellia Cove Đã khởi công phân khu CCTM-1
An Zen Residences	Presales 1H2026 chỉ đạt khoảng 40 tỷ đồng . Toàn bộ 887 căn hộ đã đủ điều kiện bán từ tháng 6/2025; tồn kho dự án tăng 124 tỷ đồng lên 554 tỷ đồng.

Thay đổi nhân sự điều hành: bà Nguyễn Thanh Hương được bổ nhiệm Quyền Tổng Giám đốc từ ngày 28/07/2026 thay cho ông Lucas Loh.

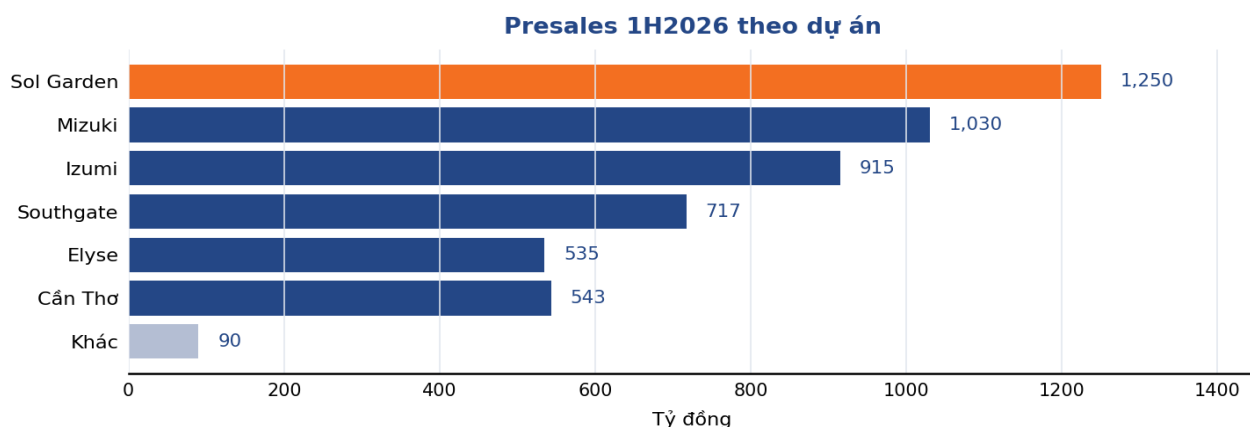
Tình hình bán hàng

Khả năng mở bán đã được cải thiện đáng kể: Các văn bản xác nhận đủ điều kiện bán hàng từ giữa năm 2025 đến đầu năm 2026 bao phủ hơn 3.550 sản phẩm tại AnZen, Izumi, Waterpoint, Mizuki, Sol Garden và Elyse Island.

Rủi ro trọng yếu đã chuyển dần từ pháp lý sang **khả năng hấp thụ và thu tiền**. NLG bán được 1.074 sản phẩm trong 1H2026, song lịch thanh toán kéo dài 24-36 tháng khiến thời điểm ghi nhận doanh thu và lợi nhuận lùi sang các kỳ sau.

Presales 1H2026 đạt 5.080 tỷ đồng (+52% YoY), chủ yếu được dẫn dắt bởi Sol Garden và Mizuki đóng góp tổng cộng 2.280 tỷ đồng (45% doanh số). Cơ cấu bán hàng đã phân tán hơn giữa các dự án, qua đó giảm mức độ phụ thuộc vào một nguồn cung đơn lẻ.

Kết quả 1H2026 mới hoàn thành 22% kế hoạch ĐHĐCĐ là 23.460 tỷ đồng. So với dự phóng mới của SHS là 8.702 tỷ đồng, NLG đã thực hiện 58%.



Dự phóng kết quả kinh doanh và Khuyến nghị

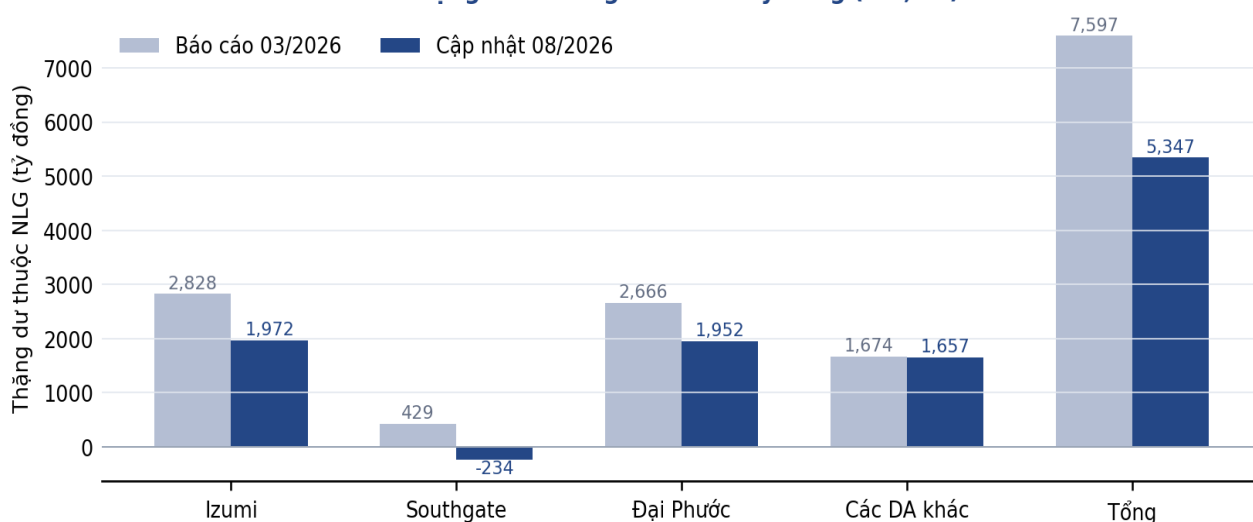
SHS cập nhật mô hình theo hướng thận trọng hơn với 03 điều chỉnh chính: i) không giả định giá bán bình quân tăng theo năm; ii) lùi tiến độ bán hàng của các dự án thêm một năm; và iii) nâng mức chiết khấu RNAV từ 15% lên 20%. Các điều chỉnh đều phản ánh tốc độ hấp thụ và lịch thanh toán thực tế chậm hơn kỳ vọng trước đây cũng như rủi ro chung cao hơn của ngành bất động sản.

Doanh thu 2026F và 2027F lần lượt ước đạt 2.701 tỷ đồng và 4.124 tỷ đồng. LNST CDCTM tương ứng đạt 697 tỷ đồng và 1.683 tỷ đồng; thấp hơn lần lượt 4% và 21% so với dự phóng tại báo cáo tháng 3/2026. Mức tăng lợi nhuận năm 2027 phụ thuộc chủ yếu vào bàn giao Waterpoint, AnZen và đóng góp từ các công ty liên doanh, liên kết.

Presales 2026F được dự phóng đạt 8.702 tỷ đồng (-27% YoY), trước khi phục hồi lên 14.704 tỷ đồng trong năm 2027 (+69% YoY). Izumi, Mizuki, Waterpoint và các dự án tại Hải Phòng là những nguồn đóng góp chính cho doanh số năm 2027.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Tăng tỷ trọng** và **điều chỉnh giá mục tiêu xuống 29.700 đồng/cp**. Giá trị hợp lý trước chiết khấu đạt 37.124 đồng/cp; mức chiết khấu RNAV được nâng từ 15% lên 20% để phản ánh rủi ro hấp thụ, thu tiền và kéo dài tiến độ dự án.

Thặng dư RNAV giảm 2.250 tỷ đồng (-29,6%)



Rủi ro đối với khuyến nghị

- *Rủi ro thay đổi chính sách đối với thị trường bất động sản.*
- *Rủi ro bán hàng và dòng tiền: lãi suất cao và điều kiện tín dụng có thể tiếp tục làm giảm sức mua và kéo dài lịch thanh toán, đồng thời buộc doanh nghiệp duy trì các chính sách hỗ trợ tài chính cho người mua.*
- *Rủi ro bàn giao và ghi nhận lợi nhuận: việc chậm bàn giao hoặc chậm hạch toán tại các dự án có thể khiến lợi nhuận tiếp tục dịch chuyển sang các kỳ sau.*

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Năm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các qui định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn