

Q2/2026: Doanh thu tiếp tục đến từ các dự án hiện hữu

Trong quý 2/2026, NLG ghi nhận **doanh thu thuần** đạt 415 tỷ đồng (-67,5% QoQ, -46,3% YoY), thấp hơn đáng kể so với dự phóng của chúng tôi. Cơ cấu doanh thu và các dự án trọng điểm: 1/ CT43ha (Nam Long Cần Thơ): đạt 149 tỷ; 2/ EhomeS CT: đạt 52 tỷ; 3/ Valora Southgate: ghi nhận 42 tỷ đồng, giảm 90% QoQ so với 421 tỷ Q1/2026, và 4/ Izumi City (19 tỷ) và Flora Akari (20 tỷ) cũng ghi nhận giảm QoQ. Bên cạnh đó, dịch vụ cho thuê tăng lên 136 tỷ đồng (so với 15 tỷ đồng ở Q1/2026), bù đắp một phần mức hụt doanh thu.

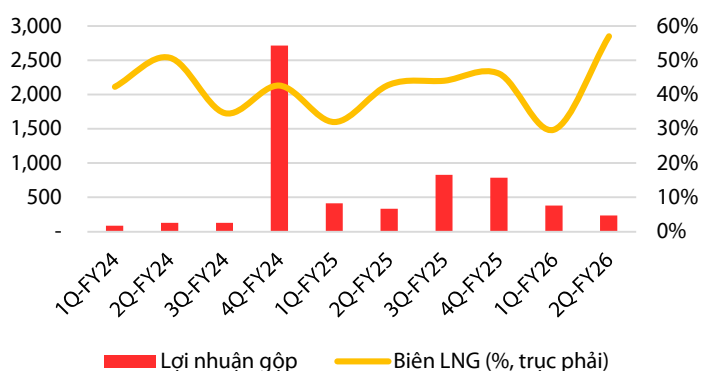
Lợi nhuận gộp quý 2/2026 đạt 237 tỷ đồng (-37,8% QoQ, -28,6% YoY), giảm chậm hơn so với mức giảm của doanh thu nhờ cơ cấu doanh thu quý này phần lớn đến từ các dự án thấp tầng & đất nền có biên lợi nhuận tốt hơn so với quý trước. Đồng thời, tỷ trọng đóng góp lớn từ mảng dịch vụ cho thuê, chiếm khoảng một phần ba tổng doanh thu quý, vốn có biên lợi nhuận cao hơn so với mảng bàn giao nhà ở truyền thống. Biên lợi nhuận gộp quý 2/2026 đạt 57%, tăng 27 điểm % QoQ và 14 điểm % YoY, đồng thời vượt 12 điểm % so với giả định trong dự phóng của chúng tôi (45%).

Bảng 1: Bảng tổng hợp kết quả kinh doanh Q2/2026 của NLG

Tỷ đồng	2Q-FY26	1Q-FY26	+/- (%QoQ)	2Q-FY25	+/- (%YoY)	6M2026	6M2025	+/- (%YoY)
Doanh thu	415	1,279	-68%	773	-46%	1,695	2,064	-18%
LN gộp	237	381	-38%	332	-29%	618	745	-17%
Chi phí SG&A	(195)	(188)	4%	(206)	-6%	(383)	(444)	-14%
LN từ HĐKD	88	176	-50%	141	-38%	264	272	-3%
Doanh thu tài chính	91	68	33%	43	110%	159	91	74%
Chi phí tài chính	(69)	(92)	-25%	(48)	42%	(160)	(147)	9%
Thu nhập/ (chi phí) khác ròng	7	1	854%	(3)	-296%	7	(8)	-189%
LNTT	94	177	-47%	149	-37%	271	291	-7%
LNST-CĐM	55	68	-19%	99	-44%	123	208	-41%
Biên LN gộp (%)	57%	30%		43%		36%	36%	
Biên LN hoạt động (%)	21%	14%		18%		16%	13%	
Biên LN ròng (%)	13%	5%		13%		7%	10%	

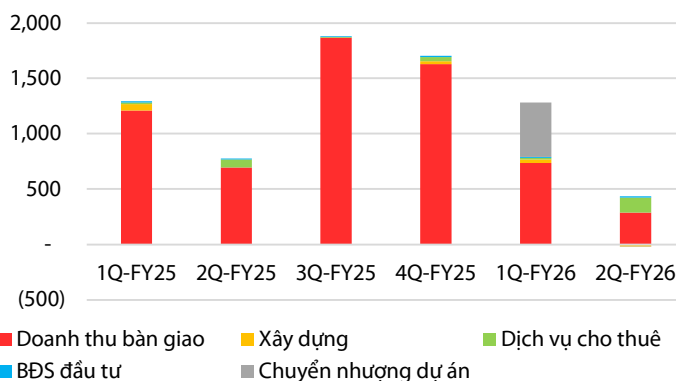
Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 1: LN gộp (tỷ đồng) và biên LNG của NLG (%)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Cơ cấu sản phẩm bàn giao năm Q2/2026 (tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tổng **chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp (BH&QLDN)** quý 2/2026 gần như đi ngang so với quý trước (+3,7% QoQ) và giảm nhẹ so với cùng kỳ (-5,6% YoY). Do doanh thu sụt giảm trong khi SG&A gần như đi ngang, tỷ lệ CP BH&QLDN/doanh thu quý 2/2026 tăng lên 47%, so với 15% ở Q1/2026 và 27% cùng kỳ năm trước (tăng lần lượt 32 điểm % QoQ và 20 điểm % YoY), cao hơn nhiều so với mức 24% mà chúng tôi giả định trong dự phóng.

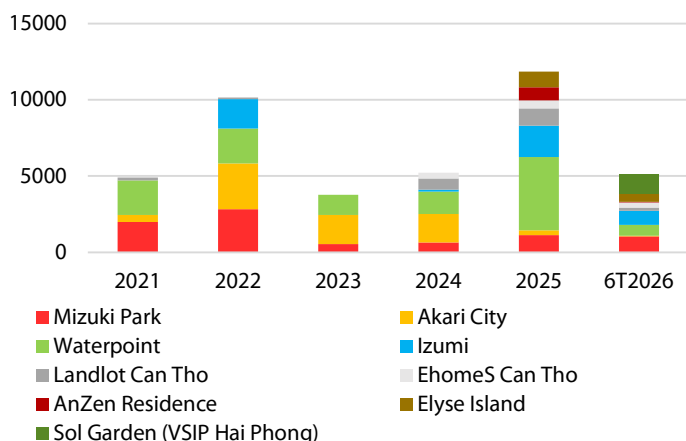
Doanh thu hoạt động tài chính quý 2/2026 đạt 91 tỷ đồng (+33,5% QoQ, +109,7% YoY), chủ yếu nhờ lãi tiền gửi ngân hàng khi NLG duy trì lượng tiền và tương đương tiền ở mức cao. Ngược lại, chi phí tài chính giảm 25,2% QoQ nhưng tăng 42,3% YoY, trong đó chi phí lãi vay giảm 28,7% QoQ song vẫn tăng 75,5% YoY do dư nợ vay bình quân cao hơn cùng kỳ.

LNST-CĐM quý 2/2026 đạt 55 tỷ đồng (-44,4% YoY, -18,8% QoQ), thấp hơn khoảng 8% so với dự phóng của chúng tôi, khi biên lợi nhuận gộp cải thiện và thu nhập tài chính vượt kỳ vọng đã bù đắp phần lớn tác động từ SG&A cao hơn dự phóng. Biên LNST-CĐM quý 2/2026 đạt 13,3% (+0,4 điểm % YoY, +8,0 điểm % QoQ), vượt 4,3 điểm % so với giả định trong dự phóng của chúng tôi (9%).

Giá trị presales Quý 2/2026 đạt 3.006 tỷ đồng (+7,8% YoY, +45,0% QoQ). Động lực chính đến từ dự án Sol Garden (VSIP Hải Phòng), đạt 1.252 tỷ đồng và chiếm hơn 40% tổng giá trị presales trong quý, trong khi dự án được mở bán từ tháng 4/2026. EhomeS Cần Thơ cũng tăng mạnh, đạt 329 tỷ đồng. Ngược lại, một số dự án hiện hữu chứng lại: Izumi giảm 49,0% QoQ (còn 309 tỷ đồng), Mizuki Park giảm 35,5% QoQ (còn 403 tỷ đồng), và Elyse Island giảm 51,4% QoQ (còn 175 tỷ đồng).

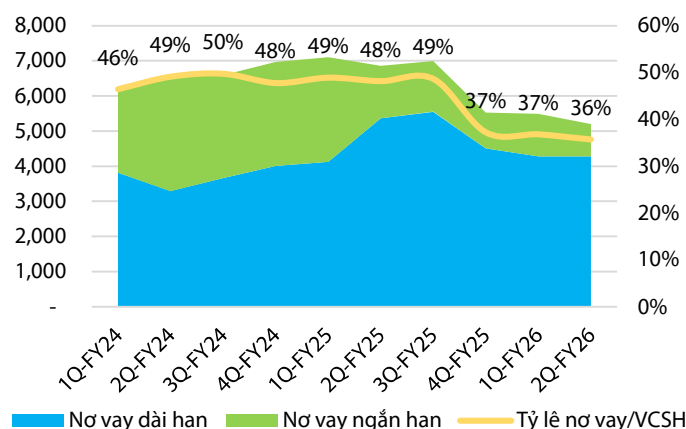
Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, tổng giá trị presales đạt 5.079 tỷ đồng (+52,4% YoY), tương đương 21,2% kế hoạch cả năm ĐHCĐ (24.000 tỷ đồng) và 43,6% dự phóng cả năm của chúng tôi (11.648 tỷ đồng).

Hình 3: Giá trị presales của NLG 6T2026 (Tỷ đồng)



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cơ cấu nợ của NLG Q2/2026



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Tổng dư nợ vay ngắn và dài hạn tại 30/6/2026 đạt 5.196 tỷ đồng, giảm 5,3% so với Quý 1/2026 (5.487 tỷ đồng) và giảm 5,9% so với đầu năm. Tỷ lệ đòn bẩy (tổng nợ vay/vốn chủ sở hữu) theo đó giảm nhẹ xuống 35,7%, so với mức 37% duy trì ổn định. Xu hướng không gia tăng vay nợ phù hợp với diễn biến chi phí lãi vay giảm 28,7% QoQ đã nêu ở tiêu chí Doanh thu/chi phí tài chính, cho thấy áp lực đòn bẩy của NLG đang hạ nhiệt dần trong bối cảnh công ty đẩy mạnh presales và duy trì lượng tiền mặt cao.

Bất động sản dở dang tại 30/6/2026 đạt 8.225 tỷ đồng, tăng 1,7% QoQ so với Quý 1/2026. Diễn biến theo dự án: An Zen Residences tăng mạnh nhất (+20,2% QoQ), khi hoạt động xây dựng tiếp tục được đẩy mạnh; Cần Thơ và Waterpoint GĐ2 tăng nhẹ (+3,6% và +1,8% QoQ) dù đã có bàn giao trong kỳ. Tồn kho tại Waterpoint GĐ1 (Southgate) gần như đi ngang (+0,1% QoQ). Ở chiều ngược lại, nhóm các dự án khác giảm 18,8% QoQ.

Bảng 2: Cơ cấu danh mục hàng tồn kho của NLG tính đến 30/06/2026

Dự án	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2/26
Izumi	9,037	8,551	8,565	8,652	8,718	8,685	8,508	8,677	8,711	-	-	-
Waterpoint GĐ1 (Southgate)	3,556	3,560	3,769	3,837	3,741	3,833	3,925	3,987	3,586	3,889	3,819	3,823
Waterpoint GĐ2 (Vàm Cỏ Đông)	1,528	1,608	1,701	2,036	2,128	2,595	2,694	2,868	3,432	2,860	2,342	2,385
Hoàng Nam (Akari)	1,047	1,667	1,910	2,426	2,752	304	104	11	11	38	50	52
Cần Thơ	911	1,281	1,378	1,493	2,110	1,806	1,516	1,292	989	720	799	828
Paragon Đại Phước	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Phú Hữu	245	204	204	202	206	221	209	212	203	227	218	221
Phước Long B	106	107	109	112	114	124	124	119	122	132	132	134
Nguyễn Sơn	168	163	195	208	217	227	230	218	226	78	60	59
An Zen Residences	-	-	-	-	-	-	-	351	365	430	461	554
Các dự án khác	213	203	215	204	297	204	243	222	224	223	207	168
Tổng Bất động sản dở dang	16,836	17,369	18,069	19,194	20,307	18,032	17,572	17,957	17,868	8,596	8,089	8,225

Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Nhận định chuyên viên

Nhìn chung, KQKD Quý 2/2026 của NLG cho thấy bức tranh trái chiều khi doanh thu thấp hơn đáng kể so với dự phóng của chúng tôi (-34,7%), nhưng LNST-CĐM chỉ thấp hơn nhẹ (-8,0%) nhờ biên lợi nhuận gộp và thu nhập tài chính vượt kỳ vọng bù đắp phần lớn cú sốc doanh thu. Về triển vọng, hoạt động bán hàng là điểm sáng rõ rệt trong quý, với giá trị presales tăng 45,0% QoQ, dẫn dắt bởi dự án mới Sol Garden (VSIP Hải Phòng); lượng người mua trả tiền trước tăng so với đầu năm cũng củng cố nguồn doanh thu ghi nhận cho các quý tới. Tuy nhiên, tiến độ bàn giao tại dự án Valora Southgate chậm hơn nhiều so với giả định, là rủi ro cần theo dõi sát.

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, NLG mới ghi nhận 35,3% dự phóng doanh thu cả năm (4.803 tỷ đồng, -15% YoY) và 13,8% dự phóng LNST-CĐM cả năm (896 tỷ đồng, +27% YoY). Với tiến độ này, chúng tôi cho rằng dự phóng cả năm hiện tại đang chịu áp lực và sẽ được rà soát/đánh giá lại ở b tiếp theo, đặc biệt là giả định tiến độ bàn giao nửa cuối năm. Chúng tôi tạm thời duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu 38.400 đồng/cổ phiếu.