

ナムロン投資株式会社 – HOSE: NLG

推奨: 買い

目標価格: 33,400 VND

Upside: +33.6%

企業アップデート

2026年上半期の業績: 物件引き渡しの端境期により利益が減少した。売上高と親会社株主帰属純利益はそれぞれ前年同期比46%減の4,150億ドン、同-44%減の550億ドンとなった。この業績への主な貢献は「Southgate」及び「Can Tho Central Lake」案件の低層住宅の引き渡しから由来した。一方、売上総利益率は77%まで大幅に上昇した。これは、「Akari」案件の第2期の引当済みの費用が計上されたことによるものです。

販売面については、新規販売額は前年同期比11%増の3兆60億ドンとなった。2026年上半期の販売額は5兆790億ドンに達し、計画の22%を達成した。

他のアップデート:

- NLGはパートナーであるTBSグループから追加株式を買った後、Elyse Islandにおける保有比率を72%に引き上げました。
- Waterpointプロジェクト第2期(Long An省、190ヘクタール): 追加の土地使用料は約4,000億~5,000億ドンとなる見込みです。
- 販売政策: NLGは金利優遇策(年利9%)を維持しております。これは銀行の提示金利(約10~10.5%)と比べても大きな差はありません。

BSCの評価:

不動産業界の引き渡し時期の季節性により、NLGの2026年上半期の売上高と利益が年間計画のそれぞれ、22%、17%を達成した。BSCは、(1)「Southgate」案件のPark Villageと「Izumi」案件のCanariaの未引き渡しアパート、2026年12月から引き渡しを開始された「Sol Garden」案件といったアパートに基づき、利益予想を維持し、(2) 不動産市場全体の低迷を反映し、新規販売額の予想が12%下方修正されて、前年同期比12%増の13兆3,310億ドンとなる。さらに、2026年下半期には、Southgate案件(Aqua 2C、Rivera 1C)、Central Lake案件(第4期)、Izumi案件(第1A2期および2AB期)、Mizuki Park案件(CCTM1)、Sol Garden案件(第1B期)という5つの主要プロジェクトが順次販売が開始される予定です。

業績	2024	2025	2026F	2027F
売上高	7,196	5,645	5,304	7,019
売上総利益	3,068	2,357	2,404	2,823
親会社株主帰属純利益	512	701	731	867
EPS	1,212	1,350	1,446	1,716

企業アップデート
08/09/2026 – HOSE: NLG

BSCの研究・分析センター

Lâm Việt

(分析者)

vietl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	25,000
流行中株数(100万株):	485
時価総額(10億VND):	12,273
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率:	17.7%

Mở tài



2026年第2四半期

(10億ドン)	2Q2025	2Q2026	%YoY	1H2025	1H2026	%YoY
売上高	773	415	-46%	2,064	1,695	-18%
- 不動産事業	696	287	-59%	1,906	1,022	-46%
- サービス提供事業	35	136	285%	51	151	195%
- 建設事業	32	(20)	-161%	88	11	-87%
- 不動産賃貸事業	9	12	35%	19	21	15%
売上総利益	332	237	-29%	745	618	-17%
売上総利益率	43%	57%		36%	36%	1%
販売費用	(121)	(11)	-91%	(220)	(114)	-48%
管理費用	(85)	(184)	115%	(224)	(270)	20%
販管費用／売上高の比率	-27%	-47%		-22%	-23%	5%
税引後利益	125	42	-67%	300	235	-22%
金融事業による収入	43	91	110%	91	159	74%
財務費用	(48)	(69)	42%	(147)	(160)	9%
関連会社からの利益	20	24	18%	28	31	9%
税引前利益	149	94	-37%	291	271	-7%
税引後利益	98	66	-32%	207	176	-15%
少数株主利益等控除後利益	99	55	-44%	208	123	-41%

ソース: NLG, BSC Research

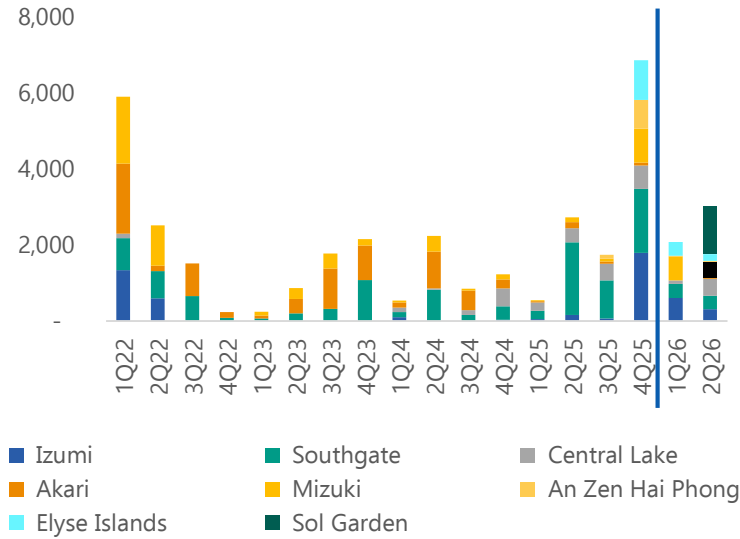
企業アップデート
07/09/2026 – HOSE: NLG

推奨: 買い
目標価格: 33,400
Upside: +33.6%

企業情報

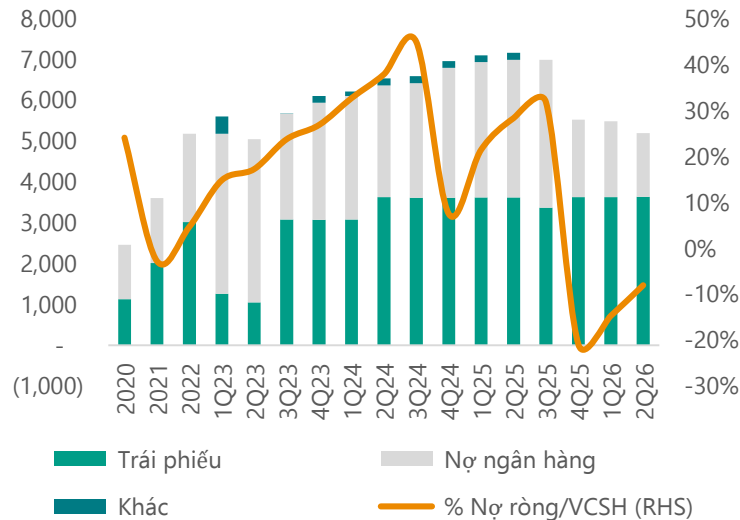
現値(VND/株): 25,000
流行中株数(100万株): 485
時価総額(10億VND): 12,273
30日間平均売買代金(100万株): 8.5
外国人投資家保有率: 17.7%

2022年～現在の新規販売による収入



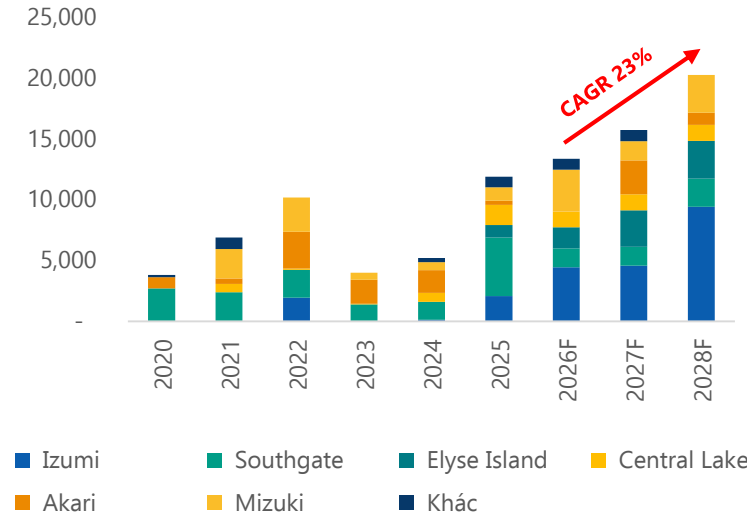
ソース: NLG, BSC Research

2025年～2026年上半期のネット・キャッシュ・ポジションを維持し、健全な財務体質を保っています。



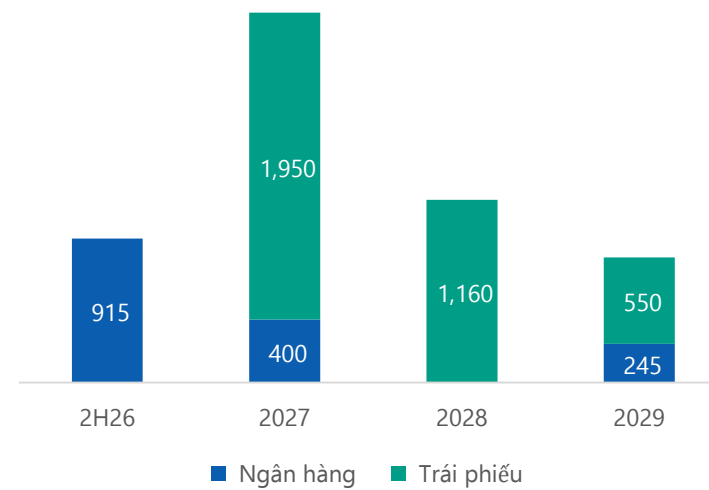
ソース: NLG, BSC Research

2026年～2028年期間の新規販売による収入が大幅に増加すると期待



ソース: NLG, BSC Research

2027年には、主要プロジェクトが引き渡し段階に入る時、債務返済の負担が集中する。



ソース: NLG, BSC Research

企業アップデート

07/09/2026 – HOSE: NLG

推奨: 買い
目標価格: 33,400
Upside: +33.6%

企業情報

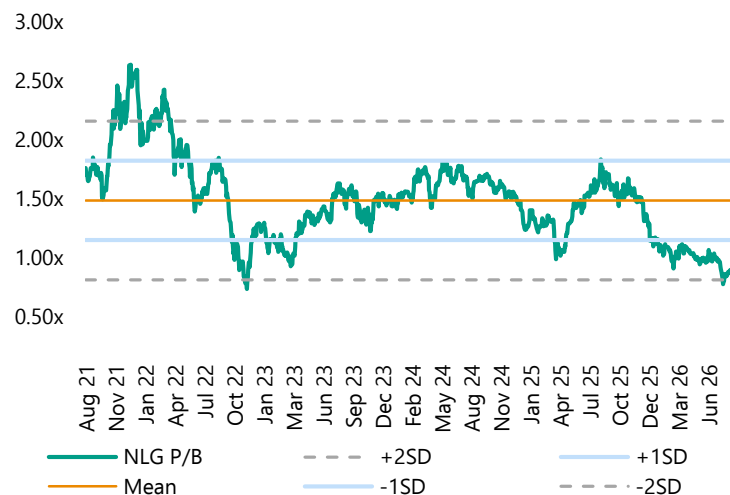
現値(VND/株) 25,000
流行中株数(100万株) 485
時価総額(10億VND) 12,273
30日間平均売買代金(100万株) 8.5
外国人投資家保有率: 17.7%

評価と推奨

NLGは現在、2026年P/Bが0.87xだと予測されている。当社は、(1) 2025年に過去最高の新規販売額を達成し、(2) 新規販売額の2026年～2028年の年平均成長率(CAGR)が11.6%となり、純利益のCARGが47%となると予測されている。この評価水準は魅力的であると考えております。

BSCはNLG株の2026年理論価格を前レポート比-9%減の33,400VND/株と評価し、NLGの投資評価を「買い」としております。

NLGのP/B



ソース: NLG, BSC Research

評価

Tỷ VND	Phương pháp	Đánh giá lại	% Tỷ lệ sở hữu	NLG
Akari	RNAV	1,086	50%	543
Mizuki	RNAV	3,096	50%	1,548
Southgate	RNAV	3,876	65%	2,519
Izumi	RNAV	12,988	50%	6,494
Cần Thơ	RNAV	1,351	100%	1,351
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	824	50%	412
Waterpoint GĐ2	P/B	2,868	100%	3,441
Paragon Đại Phước	RNAV	5,563	72%	4,005
Khác	Giá trị sổ sách	490		490
BDS dân dụng		RNAV		20,804
Chiết khấu vào giá trị		30%		(6,241)
Tổng giá trị đánh giá lại				14,563
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn				8,167
(-) Nợ vay + Nợ tiềm tàng				(6,522)
Tổng giá trị doanh nghiệp				16,208
Số lượng cổ phiếu (triệu)				485.1
Giá hiện tại				25,300
Giá mục tiêu				33,400
Tiềm năng tăng giá				32.0%

ソース: NLG, BSC Research

企業アップデート

07/09/2026 – HOSE: NLG

企業アップデート:	買い
目標価格:	33,400
Upside:	+33.6%

企業情報

現値(VND/株):	25,000
流行中株数(100万株):	485
時価総額(10億VND):	12,273
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率:	17.7%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Phan Quoc Buu
分析・研究部の部長
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú
業界・企業分析チームリーダー
Tuntc@bsc.com.vn

銀行・金融業

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duyrch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang
分析者
Giangnt@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社(BSC)の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

