

ナムロン投資株式会社 – HOSE: NLG

推奨: 買い

目標価格: 36,700

Upside: +39%

企業アップデート

2026年第1四半期の業績アップデート: 売上高と税引後利益はそれぞれ、前年同期比-0.9%減の1兆2,790億ドン、同-0.3%減の1,100億ドンとなった。しかし、少数株主等控除利益は同-37%減の680億ドンとなった。原因はCan Tho Central Lake案件の寄与割合は2025年第1四半期より低かったということです。

2026年第1四半期には、新規売上は同+280%増の2兆730億ドンに達し、同社の新規売上目標の8.8%を達成した。そのうち、Izumi案件(29%)、Southgate(18%)、Mizuki(30%)という主要な案件は大きく寄与した。2026年4月には、NLGIはSol Garden(VSIPハイフォン)における低層プロジェクトの販売を開始し、新規売上が1兆2150億ドンに達した。2026年第1四半期の新規売上はBSCの予測を達成した。

その他:

- 資本需要: NLGIは現在、債券や株式による資金調達が必要がなくて、既に銀行と締結済みの融資契約によって貸し付ける予定である。
- 販売主張: NLGIは顧客向け金利支援制度を維持している。住宅購入者は9%の金利で借入できる。しかし、この金利は他の銀行の貸付金利(9~9.5%)に比べて、格差があまり大きくない。
- Waterpoint第2期プロジェクトは追加の土地使用料が発生する見込みであり、2026年第3四半期に法的手続きが完了する見込みです。

	2024	2025	2026F	2027F
売上高	7,196	5,645	5,350	6,921
売上総利益	3,068	2,357	2,411	2,664
少数株主等控除利益	512	701	738	1,103
EPS	1,212	1,350	1,461	2,182

 企業アップデート
 11/05/2026 – 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):	26,400
流行中株数(100万株):	485
時価総額(10億VND):	12,807
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1四半期業績

業績(10億VND)	1Q2025	1Q2026	%YoY	2025	2026 KH	%YoY
売上高	1,291	1,279	-1%	5,645	7,630	35%
- 不動産経営	1,210	734	-39%	5,395		
- サービス提供	16	15	-4%	86		
- 建設	56	31	-45%	127		
売上原価	10	9	-4%	37		
売上総利益	413	381	-8%	2,357		
販売費用	32%	30%		165%		
管理費用	(99)	(102)	3%	(700)		
経営活動の損益	(139)	(86)	-38%	(593)		
金融活動による収入	-18%	-15%		-93%		
財務費用	175	193	10%	1,065		
借入費用	48	68	42%	655		
連結会社からの損益	(99)	(92)	-7%	(647)		
他の損益	8	7	-13%	76		
税引前利益	142	177	24%	1,188		
税引後利益	110	110	0%	946		
少数株主等控除利益	108	68	-37%	701	720	3%
売上総利益率 (%)	8.4%	5.3%		12.4%	9.4%	

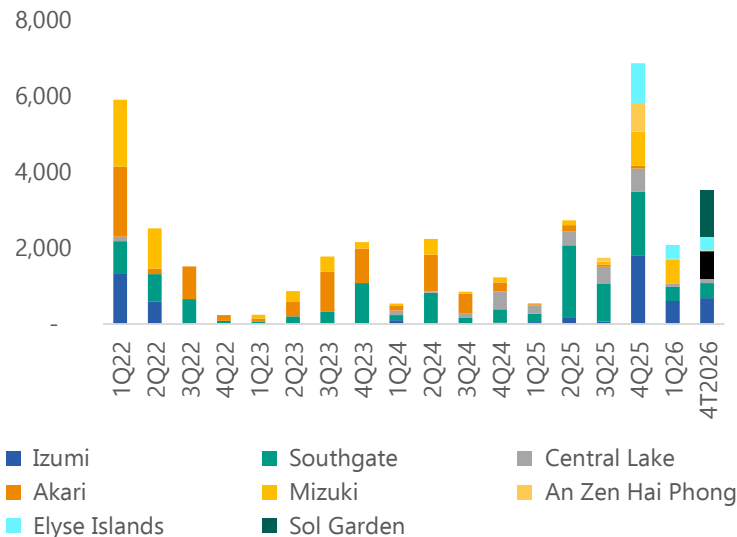
 企業アップデート
 11/05/2026 – HOSE: NLG

推奨: 買い
 目標価格: 36,700
 Upside: +39%

企業情報

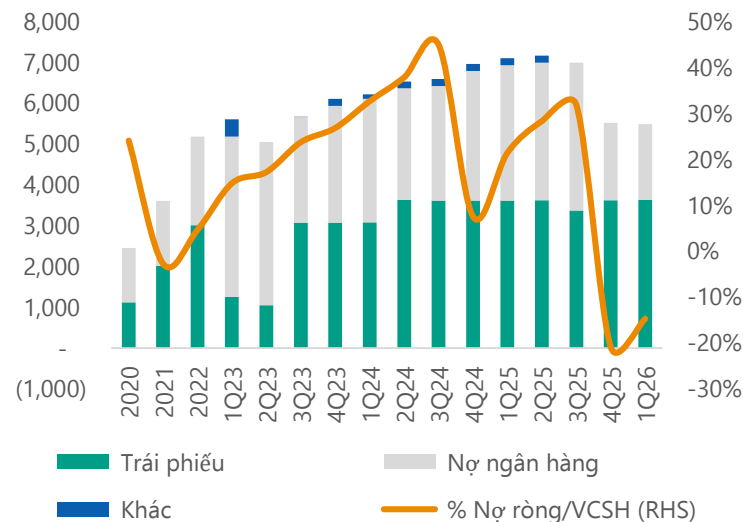
現値(VND/株):	26,400
流通中株数(100万株):	485
時価総額(10億VND):	12,807
30日間平均売買代金(100万株):	8.5
外国人投資家保有率:	17.7%

2022年～現在の四半期の完成前販売額

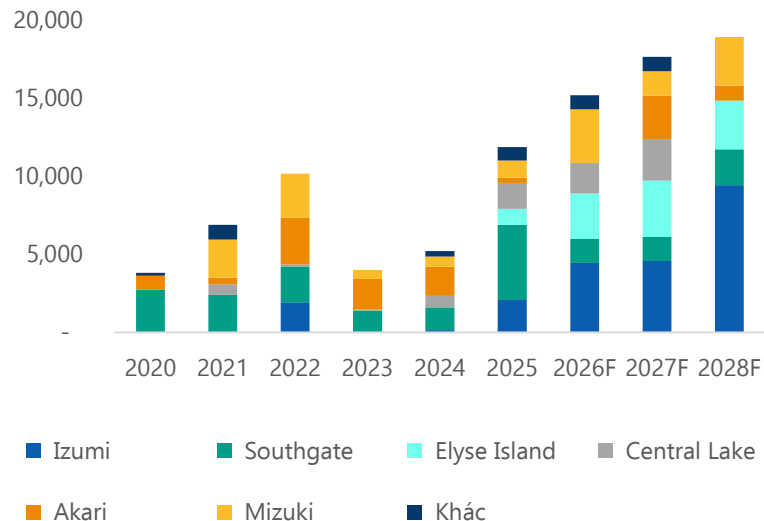


ソース: NLG, BSC Research

年第1四半期末に、純現金を維持する。

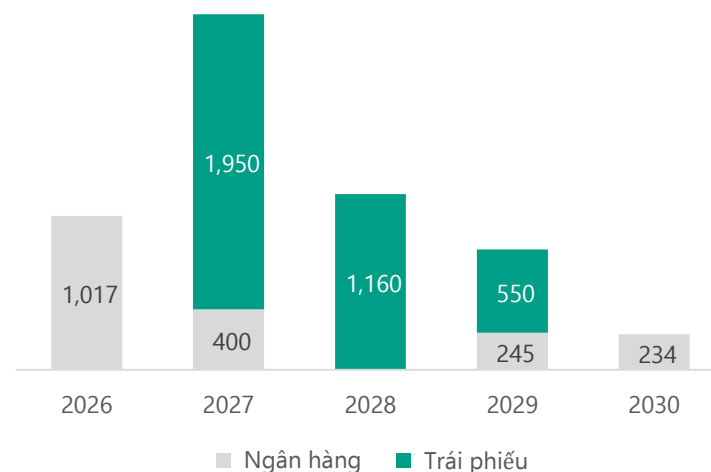


2026年～2028年期間の完成前販売額が歴史的なレベルに達すると期待されている。



ソース: NLG, BSC Research

2027年に借入決済圧力がかかる。この時点で、主要なプロジェクトは譲渡にはいる。



ソース: NLG, BSC Research

企業アップデート
11/05/2026 - HOSE: NLG

推奨: 買い
目標価格: 36,700
Upside: +39%

企業情報

現値(VND/株):	26,400
流行中株数(100万株):	485
時価総額(10億 VND):	12,807
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

- 最近のレポートに比べて、BSCはNLG株の理論価格を+39%増の36,700VND／株と評価し、NLGの投資評価を「買い」と推奨しております。
- 不動産事業の反転の兆しが認められている。不動産市場心理に悪影響を与えていたボトルネックが徐々に緩和される傾向があるためです。(1)金利環境のコントロールが優先され、(2)景気刺激策のおかげで住宅購入者の需要と吸収能力は強いです。
- NLGのP/B 2026F = 0.96x である。これは最も低いP/Bです。(1) 2025年までに過去最高の完成前販売額 (presales)を達成し、(2) 2026年～2028年期間における完成前販売額の年平均成長率が+11.6%、純利益の年平均成長率が47%を維持し、(3) 2025年末までに純負債から純現金へと移行する健全な財務基盤を築き、(4) さまざまなセグメントにわたる多様なプロジェクトポートフォリオを有するという要素を基づく、これは魅力的な評価額であると考えております。

10億 ドン	方法	再評価	保有率%	NLGの価値
Akari	RNAV	1,075	50%	544
Mizuki	RNAV	3,060	50%	1,551
Southgate	RNAV	3,840	65%	2,523
Izumi City	RNAV	12,827	50%	6,508
Central Lake (Cần Thơ)	RNAV	1,814	100%	1,835
Hải Phòng (Ehome)	RNAV	819	50%	413
Waterpoint GD2	P/B	2,868	100%	3,441
Paragon Đại Phước	RNAV	5,768	50%	2,910
その他	Book value	490		490
際評価の価値	RNAV			20,215
割引				(4,043)
(+) 現金 + 短期投資				8,167
(-) 負債 + 潜在的な負債				(6,522)
企業の総価値				17,817
流行中株数(100万株)				485.1
現値				26,400
目標価格				36,700
上昇率				39%

ソース: NLG, BSC Research

企業アップデート 11/05/2026 - HOSE: NLG

推奨:	買い
目標価格:	36,700
Upside:	+39%

企業情報

現値(VND/株):	26,400
流行中株数(100万株):	485
時価総額(10億 VND):	12,807
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

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

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

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@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 Thuý Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường
分析者
Truongnd@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.

