

Giảm tỷ trọng (giữ nguyên)

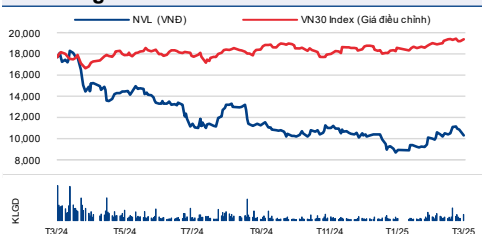
Giá mục tiêu: VNĐ8,900 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: -14.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (25/3/2025)	10,350
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,680-18,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,467
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,184
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	788
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,950
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	956
Slg CP NN được mua (tr.đv)	878
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.97%
Tỷ lệ freefloat	68.2%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (17.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	4.02	(0.48)	(41.5)
So với chỉ số	1.91	(3.80)	(46.5)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	(491)	(804)	(38.9)
2026F	(416)	(259)	60.7
2027F	1,009	-	N/a

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

NVL là nhà phát triển khu dân cư phân khúc trung cấp đến cao cấp uy tín tại TP.HCM. Công ty cũng mở rộng sang phát triển các thành phố vệ tinh & BDS nghỉ dưỡng

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng do vẫn còn nhiều thách thức

- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL nhưng vẫn giữ nguyên giá mục tiêu 8.900đ (rủi ro giảm giá 14%) do điều chỉnh các giả định (tình trạng pháp lý cải thiện, nhưng áp lực nợ lớn hơn) sau khi phân tích KQKD Q4/2024 và thông tin Công ty công bố tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích ngày 27/2/2025.
- Chúng tôi đa phần tăng dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2026 mặc dù vẫn cho rằng NVL vẫn thua lỗ trong giai đoạn này và đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với kỳ vọng Công ty có khả năng ghi nhận chuyển biến tích cực về lợi nhuận.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 3,7% trong 3 tháng qua, NVL đang giao dịch với chiết khấu 31,2% so với RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 31,7%. Cổ phiếu vẫn được định giá quá cao.

Sự kiện: Cập nhật sau khi công bố KQKD Q4/2024 và gặp gỡ chuyên viên phân tích

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với NVL sau khi phân tích KQKD Q4/2024 và thông tin được công bố tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích ngày 27/2/2025 về tình trạng pháp lý mới nhất tại các dự án của Công ty và tình hình nợ.

Cho năm 2024, NVL báo cáo doanh thu 9,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90,7%) và lỗ thuần 6,4 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận 606 tỷ đồng trong năm 2023). Ngoại trừ các khoản mục thuần không thường xuyên, lợi nhuận HSKD cốt lõi chuyển thành lỗ khoảng 5,8 nghìn tỷ đồng, lớn hơn 3 lần so với mức lỗ 1,3 nghìn tỷ trong năm 2023. Nhìn chung, kết quả trên cho thấy doanh thu thuần cao hơn 70,9% so với dự báo cho năm 2024 trong khi lỗ thuần HSKD cốt lõi ở mức 5,8 nghìn tỷ đồng, khá sát với dự báo ở mức 6,8 nghìn tỷ đồng.

Tác động: Giảm dự báo lỗ năm 2025-2026; dự báo năm 2027 có lợi nhuận

HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2025-2026 và dự báo tình trạng thua lỗ vẫn tiếp diễn nhưng sẽ giảm mạnh lần lượt xuống mức 1.021 tỷ đồng và 865 tỷ đồng trong năm 2025-2026 (chủ yếu là thời điểm giải quyết vướng mắc pháp lý và ghi nhận doanh thu). Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với kỳ vọng có chuyển biến lợi nhuận (nhờ các vấn đề pháp lý lớn được giải quyết trong năm 2025-2026), cho thấy lợi nhuận thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trên doanh thu là 25,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 237%).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi đạt giá mục tiêu 8.900đ vào ngày 14/1/2025, giá cổ phiếu NVL tiếp tục tăng 14% vào ngày 21/3/2025, nhờ tâm lý thị trường cải thiện khi chỉ số VN Index lấy lại mốc 1.300 điểm. Sau đó, cổ phiếu có đợt điều chỉnh mạnh và giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua và đi ngang từ đầu năm 2025 đến nay, NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 31,2% so với ước tính RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 31,7%, gần sát với giá trị hợp lý, theo quan điểm của chúng tôi. HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL, với giá mục tiêu 8.900đ, nhằm phản ánh các giả định trái chiều (cải thiện về mặt pháp lý, nhưng áp lực nợ gia tăng) sau khi công bố KQKD Q4/2024 và buổi trao đổi với chuyên viên phân tích. Do còn nhiều thách thức về mặt pháp lý và thanh khoản, Công ty vẫn còn lệ thuộc rất nhiều vào sự hợp tác của nhiều bên (Chính phủ, chủ nợ và khách hàng) để duy trì hoạt động. Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	(799)	(2,193)	(818) ▲	(621) ▼	2,742
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	606	(6,412)	(1,021) ▲	(865) ▼	2,097
EPS ĐC (đồng)	291	(3,084)	(491) ▲	(416) ▼	1,009
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	19,510	19,423	18,899 ▲	18,456 ▲	19,531
EV/EBITDA ĐC (lần)	(93.2)	(35.2)	(97.4)	(128)	28.8
P/E ĐC (lần)	35.5	N/a	N/a	N/a	10.3
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.53	0.53	0.55	0.56	0.53
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	84.1	15.3	342
ROAE (%)	1.60	(16.9)	(2.73)	(2.38)	5.66

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tình trạng pháp lý có cải thiện nhưng áp lực nợ đang lớn hơn

HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL nhưng giữ nguyên giá mục tiêu ở mức 8.900đ do cập nhật các giả định sau khi phân tích KQKD năm 2024 và thông tin Công ty công bố tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích ngày 27/2/2025, với tình hình pháp lý cải thiện được ghi nhận (mặc dù còn nhiều thách thức). Chúng tôi dự báo Công ty sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ thuần (nhưng thu hẹp đáng kể) trong năm 2025-2026 trong khi năm 2027 có thể có chuyển biến tích cực về lợi nhuận. Tại giá mục tiêu mới, rủi ro giảm giá là 14%. HSC nhấn mạnh rằng NVL vẫn đang mong chờ nhận được sự hỗ trợ từ Chính phủ và sự giúp đỡ của các chủ nợ để có thể vượt qua những thách thức pháp lý và khó khăn tài chính. Duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng.

Trong báo cáo này, chúng tôi đưa ra các thông tin cập nhật liên quan đến dự án và tình hình pháp lý, dựa trên BCTC Q4/2024 của Công ty và buổi trao đổi với chuyên viên phân tích được tổ chức vào ngày 27/2/2025. Sau đó, chúng tôi sẽ cập nhật dự báo lợi nhuận và định giá.

Bổ sung thông tin về KQKD Q4/2024 và năm 2024

NVL công bố BCTC Q4/2024 với doanh thu thuần 4,8 nghìn tỷ đồng (tăng 137,6% so với quý trước và tăng 135,7% so với cùng kỳ) nhưng lỗ thuần ở mức 2,3 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận 3,1 nghìn tỷ đồng và 1,6 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024 và Q4/2023). Mặc dù LNST Q4/2024 khá khiêm tốn ở mức 26 tỷ đồng (giảm 98,4% so với cùng kỳ và giảm 99% so với quý trước), lợi ích của cổ đông thiểu số tăng cao lên 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng 567 lần so với cùng kỳ) dẫn đến lỗ sau thuế.

Cho năm 2024, Công ty báo cáo doanh thu 9,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90,7%) và lỗ thuần 6,4 nghìn tỷ đồng (so với lợi nhuận 606 tỷ đồng trong năm 2023). Ngoại trừ các khoản mục thuần không thường xuyên, lợi nhuận HĐKD cốt lõi chuyển thành lỗ khoảng 5,8 nghìn tỷ đồng, lớn hơn 3 lần so với mức lỗ 1,3 nghìn tỷ trong năm 2023.

Nhìn chung, kết quả trên cho thấy doanh thu thuần cao hơn 70,9% so với dự báo cho năm 2024 trong khi lỗ thuần HĐKD cốt lõi khá sát với dự báo của chúng tôi ở mức 6,8 nghìn tỷ đồng. Tuy nhiên, xét đến những trường hợp trước đây liên quan đến BCTC tự lập của NVL, HSC đang chờ ý kiến của kiểm toán viên về KQKD và tình hình hiện tại của Công ty.

Chúng tôi cũng lưu ý rằng chi phí tài chính Q4/2024 ở mức 1.254 tỷ đồng, tăng 4 lần trong quý, đa phần đến từ chi phí của các hợp đồng hợp tác kinh doanh (502 tỷ đồng) và lỗ tỷ giá (664 tỷ đồng).

Bảng 1: KQKD Q4/2024 và cả năm 2024, NVL

	Q4/23	Q4/24	So với cùng kỳ	2023	2024	Tăng trưởng y/y
Doanh thu thuần	2,028	4,779	135.7%	4,757	9,073	90.7%
Lợi nhuận gộp	554	1,967	254.8%	1,322	109	-91.7%
Thu nhập tài chính	1,825	598	-67.2%	5,128	5,941	15.9%
Chi phí tài chính	(251)	(1,254)	400.7%	(3,244)	(4,710)	45.2%
Chi phí bán hàng	(149)	(300)	100.6%	(292)	(546)	86.9%
Chi phí quản lý	(496)	(369)	-25.5%	(1,490)	(1,424)	-4.4%
Lợi nhuận HĐ	1,483	633	-57.3%	1,273	(636)	-150.0%
Thu nhập thuần khác	572	(59)	-110.3%	726	(1,894)	-360.7%
LNTT	2,055	574	-72.1%	1,999	(2,530)	-226.6%
LNST	1,642	26	-98.4%	486	(4,351)	-995.6%
Lợi nhuận thuần	1,646	(2,307)	-240.1%	606	(6,412)	-1158.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	2,129	(730)	-227.6%	2,435	(566)	-129.1%
"Lợi nhuận cốt lõi"	(57)	(1,723)	-244.9%	(1,342)	(5,846)	335.5%

Nguồn: NVL, HSC

Cập nhật tiến độ các dự án: Vẫn chờ những quyết định quan trọng

Tính đến ngày 27/2/2025, khi NVL tổ chức buổi trao đổi với chuyên viên phân tích, tình trạng pháp lý hiện tại tại các dự án của Công ty như sau:

- **Novaworld Hồ Tràm:** Có đến 4 trong tổng số 5 dự án thành phần bao gồm Habana Island, Morito, Wonderland, và The Tropicana đã đủ điều kiện mở bán (đã có giấy phép mở bán). Một dự án thành phần có tên là Happy Beach vẫn đang trong giai đoạn xin giấy phép xây dựng.
- **Novaworld Phan Thiết:** Công ty đã thanh toán tiền sử dụng đất năm 2023 và nộp đơn xin chuyển đổi tiền thuê đất hằng năm của dự án thành tiền thanh toán quyền sử dụng đất một lần, phù hợp với ý kiến của Chính phủ và Luật Đất đai năm 2024, theo Sở Tài nguyên và Môi trường tỉnh Bình Thuận – nhưng vẫn đang chờ quyết định cuối cùng.
- **Aqua City:** Đẩy mạnh công tác xây dựng tại các dự án thành phần đã đủ điều kiện về mặt pháp lý (Sun Harbor 2, River Park 2). Quy hoạch tổng thể 1/10.000 của dự án đã được phê duyệt vào ngày 19/1/2024. Công ty đang kỳ vọng bản quy hoạch 1/5.000 (Khu C4) và quy hoạch 1/500 điều chỉnh sẽ hoàn thành trong Q2/2025, sớm hơn dự báo của HSC là trong Q3-Q4/2025.
- **Các dự án tại TP.HCM:** Hầu hết các dự án bị đình trệ liên quan đến vấn đề thanh toán tiền sử dụng đất (chưa xác định được tiền sử dụng đất, chưa thanh toán hoặc có yêu cầu bổ sung).

Bảng 2: Tiến độ dự án, NVL

Dự án	Tổng số sản phẩm dự kiến	Số sản phẩm đã bàn giao (Tới cuối 2024)	Còn lại	Tiến độ phát lý
Aqua City	6,664	1,295	5,369	Đã hoàn thành
Aqua City	2,113	903	1,210	- Quy hoạch tổng thể 1/10.000 MP
Aqua Riverside City	1,850	336	1,514	- Quy hoạch chi tiết 1/5.000 MP của từng tiểu khu vực trong Khu C4
Aqua Waterfront City	2,701	56	2,645	Đang xử lý
Aqua Marina	763	N/a	763	- Hoàn thành C4 1/5.000 MP cho toàn bộ Khu C4
Phoenix Island	6,351	N/a	6,351	- Đã sửa đổi 1/500 MP
NovaWorld Hồ Tràm	3,163	421	2,742	Đang xử lý
Tropicana	1,946	266	1,680	Xin giấy phép xây dựng Happy Beach
Habana Island	404	5	399	
Wonderland	271	150	121	
Happy Beach	332	N/a	332	
Morito	210	N/a	210	
NovaWorld Phan Thiết	18,907	1,305	17,602	Đang xử lý
				- Quyết định chuyển đổi quyền sử dụng đất từ trả tiền hằng năm sang trả tiền một lần
Các dự án tại TP.HCM	2,440	N/a	2,440	
Grand Manhattan	1,054	N/a	1,054	- Đang xây dựng
Victoria Village (Chung cư)	1,208	N/a	1,208	- Đang xây dựng
Palm City (Nhà mặt đất)	178	N/a	178	- Đang chờ giấy phép xây dựng
Tổng cộng	28,734	3,021	25,713	

Nguồn: NVL

Đối với **dự án Lakeview City** (chúng tôi đã thảo luận chi tiết trong báo cáo trước đó), BLĐ đã báo cáo với ĐHCĐ gần đây rằng Nghị quyết 170/2024 (có hiệu lực từ ngày 1/4/2025) có thể dẫn đến việc tính lại tiền sử dụng đất đã được tính trước đó là 5,1 nghìn tỷ đồng. Điều này có khả năng mang lại cho NVL một khoản hoàn nhập chi phí dự phòng đã được kiểm toán viên ghi nhận trong BCTC sau kiểm toán cho nửa đầu năm 2024.

Tuy nhiên, sau khi nghiên cứu Nghị quyết 170/2024 và các tài liệu liên quan (Quyết định 4777, Quyết định 2601, Văn bản 1122, Quyết định 1003, v.v.), chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng và các dự báo đã đưa ra trước đó rằng Công ty vẫn phải thanh toán số tiền sử dụng đất 5,1 nghìn tỷ đồng. Nguyên nhân là do Nghị quyết số 170 chỉ

ra cơ sở để tính toán tiền sử dụng đất cho dự án Lakeview City là vào ngày 18/4/2017 – tương tự như Quyết định số 4777 trước đó mà NVL đã khiếu nại. Chúng tôi lưu ý rằng NVL đã thực hiện trích lập dự phòng theo ý kiến kiểm toán của BCTC sau kiểm toán Q2/2024.

Dựa trên quan điểm lạc quan sau khi Chính phủ có những động thái tích cực trong việc tháo gỡ những vướng mắc pháp lý cho nhiều dự án tại miền Nam, chúng tôi dự báo vấn đề pháp lý tại các dự án của NVL sẽ tiếp tục được giải quyết, mặc dù chậm hơn so với dự báo của Công ty, chủ yếu là do bản chất phức tạp của việc tính toán, chuyển đổi tiền sử dụng đất và điều chỉnh quy hoạch tổng thể.

Nợ: Liên tục nhận được sự hỗ trợ từ ngân hàng, nhưng lo ngại về thanh khoản tăng cao do chậm trả nợ

Tính đến Q4/2024, tổng nợ tài chính của NVL tăng nhẹ lên 61,1 nghìn tỷ đồng (tăng 2,8% so với quý trước và tăng 6,6% kể từ đầu năm). Khoảng 5 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp dài hạn đã được phân loại lại trong quý, nâng tổng số tiền NVL phải trả trong 12 tháng tới lên mức đáng kinh ngạc là 23,7 nghìn tỷ đồng (giảm 1,9% so với quý trước nhưng tăng 37,2% so với cùng kỳ), trong đó 9,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu đã quá hạn thanh toán và hiện đang được đàm phán.

Bảng 3: Tổng hợp nợ, NVL Q4/2024

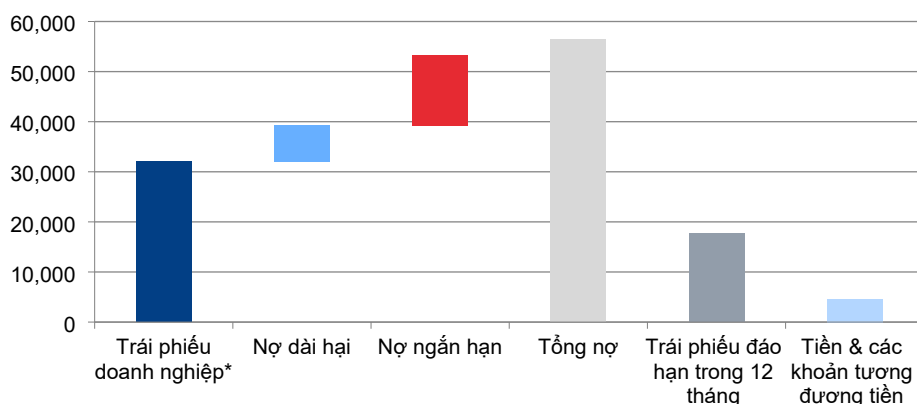
Các ngân hàng tiếp tục bơm vốn cho các dự án xây dựng của NVL

Tỷ đồng	Q4/23	Q3/24	Q4/24	So với quý trước	So với cùng kỳ
Nợ ngắn hạn					
Vay ngân hàng	3,129	4,647	4,733	1.8%	51.3%
Trái phiếu doanh nghiệp	19,648	23,746	22,734	-4.3%	15.7%
Vay bên thứ 3	8,238	9,293	9,479	2.0%	15.1%
Chi phí phát hành trái phiếu	59	(72)	(59)	-17.8%	-200.4%
Nợ bên liên quan	(136)	59	59	0.0%	-143.1%
Tổng nợ ngắn hạn	30,937	37,674	36,946	-1.9%	19.4%
Nợ dài hạn					
Vay ngân hàng	6,278	7,190	10,154	41.2%	61.7%
Trái phiếu doanh nghiệp	18,978	15,135	14,581	-3.7%	-23.2%
Vay bên thứ 3	1,758.2	-	-	N/m	-100.0%
Chi phí phát hành trái phiếu	(239.4)	(162.7)	(148.6)	-8.7%	-37.9%
Tổng nợ dài hạn	26,775	22,163	24,586	10.9%	-8.2%
Tổng cộng nợ	57,712	59,837	61,532	2.8%	6.6%

Theo BC KQKD của NVL Q4/2024
Nguồn: NVL, HSC

Biểu đồ 4: Cơ cấu nợ tính đến Q4/2024 (tỷ đồng), NVL

Sự chênh lệch đáng kể giữa nợ chưa thanh toán và vị thế tiền mặt.



Ghi chú: Đã điều chỉnh giảm 6,6 nghìn tỷ đồng thuộc trái phiếu trong nước, sau khi chuyển nhượng 20% cổ phần trong Dự án Thanh Mỹ Lợi
Nguồn: NVL, HSC

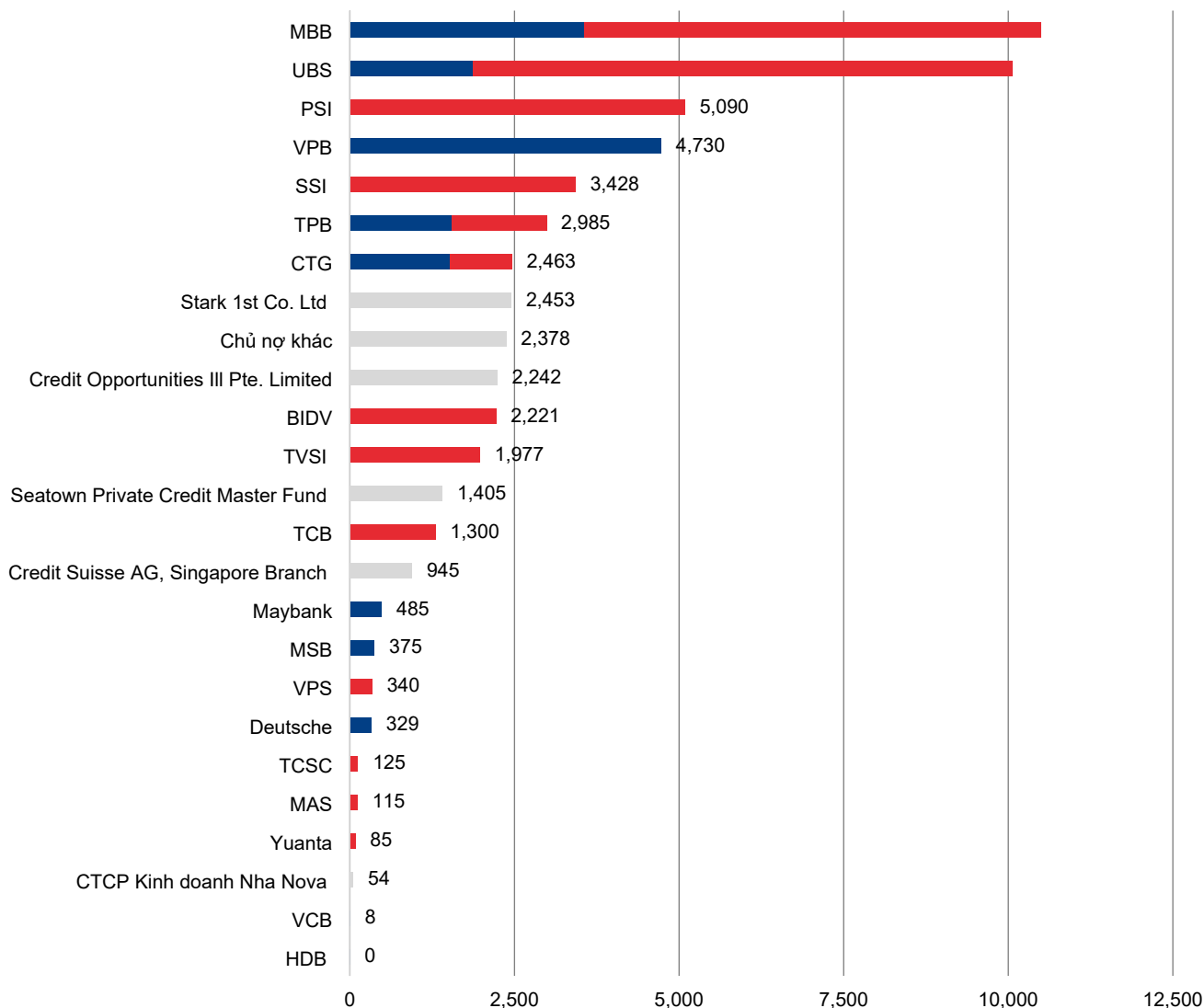
- **Nợ vay ngân hàng:** BLĐ cho rằng việc tăng nợ chủ yếu là do các khoản giải ngân vay ngân hàng mới để tài trợ cho hoạt động xây dựng – đáng chú ý là 2,4 nghìn tỷ đồng từ VPB, 318 tỷ đồng từ CTG và 151 tỷ đồng từ MBB, đạt tổng 14,8 nghìn tỷ đồng tính đến Q4/2024 (tăng 25,8% so với quý trước và 58,3% so với cùng kỳ) – công ty thông báo đã đạt được thỏa thuận thanh toán với các ngân hàng.
- Đối với **trái phiếu**, NVL đã giảm một phần nợ vào cuối Q4/2024 bằng cách giảm cổ phần tại dự án Thanh Mỹ Lợi từ 70% xuống 51%, thanh toán 6,6 nghìn tỷ đồng trong tổng số 7 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong nước (phát hành thông qua VPS Securities (chưa khuyến nghị). Tuy nhiên, tiến độ sau đó bị đình trệ vì Công ty không trả được nhiều trái phiếu, buộc phải đưa ra thông báo chính thức, bao gồm:
- **NVLD2126009** (trái phiếu quốc tế (320 triệu USD, đáo hạn năm 2027): NVL không thể trả lãi (số tiền chưa được công bố)
- **NVLH2123011:** Đáo hạn ngày 3/3, với 842 tỷ đồng tiền gốc và 72,4 tỷ đồng tiền lãi. NVL chỉ trả được 8,7 tỷ đồng.
- **NVLH2124002:** Đáo hạn ngày 10/3, với 225 tỷ đồng tiền gốc và 60 tỷ đồng tiền lãi.
- **NVLH2224006:** Đáo hạn ngày 15/3, với 147 tỷ đồng tiền gốc và 14 tỷ đồng tiền lãi. NVL chỉ trả được phần lãi.
- **NVLH2123013** và **NVLH2123010:** Đáo hạn ngày 17/3, với 948 tỷ đồng tiền gốc và 260 tỷ đồng tiền lãi.

Tổng cộng, không tính trái phiếu quốc tế, trong Q1/2025, NVL đã không thanh toán được bốn loại trái phiếu khác nhau, nâng tổng nợ quá hạn phải trả lên 2,1 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 5: Danh sách các chủ nợ và tỷ trọng nợ tính đến Q4/2024 (Tỷ đồng), NVL

UBS, MBB, và VPB tiếp tục hỗ trợ vốn cho NVL, trong khi VPS có thể giảm đáng kể khoản vay từ 7 nghìn tỷ đồng xuống 340 tỷ đồng, nhờ hoán đổi tài sản (20% dự án Thạch Mỹ Lợi).

■ Nợ bên thứ 3 ■ Phát hành trái phiếu thông qua công ty chứng khoán và công ty con ■ Nợ ngân hàng



Note: Adjusted for the decrease of VND6.6tn in domestic bonds, following the 20% stake exchange in the Thanh My Loi Project.
Nguồn: NVL HSC

HSC tiếp tục nhấn mạnh rằng sự tồn tại của NVL phụ thuộc vào sự hợp tác của nhiều bên. Mặc dù đạt được những tiến triển đáng kể trong việc tái cấu trúc nợ với các ngân hàng trong nước và một số chủ trái phiếu trong nước, khả năng tồn tại của Công ty vẫn phụ thuộc vào (1) sự can thiệp của Chính phủ trong việc giải quyết những vướng mắc về mặt pháp lý, (2) khách hàng cung cấp thêm thanh khoản thông qua các khoản thanh toán theo lộ trình trong tương lai, tùy thuộc vào giải pháp pháp lý và (3) sự kiên nhẫn từ các chủ nợ – điều kiện cực kỳ khó khăn ở thời điểm này.

Cùng với sự chênh lệch đáng kể giữa các khoản nợ phải trả và vị thế tiền mặt (4,6 nghìn tỷ đồng so với 36,9 nghìn tỷ đồng, tính đến Q4/2024), HSC một lần nữa nghi ngờ tính thanh khoản của Công ty.

KHKD năm 2025 đầy tham vọng

Tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích vào ngày 27/2/2025, BLĐ đã đề ra KHKD cho năm 2025 như sau:

- Doanh thu thuần từ hoạt động bán giao BĐS: 21 nghìn tỷ đồng (836 triệu USD, tăng 153% so với cùng kỳ).
- LNST: 1,4 nghìn tỷ đồng (58 triệu USD; so với lỗ 4,3 nghìn tỷ đồng/172 triệu USD trong năm 2024).
- Mục tiêu bán giao: đối với năm 2025, NVL kỳ vọng sẽ bán giao 3.067 căn hộ, trong đó NovaWorld Phan Thiết đóng góp 31%, Aqua City đóng góp 27%, NovaWorld Hồ Tràm đóng góp 19% and các dự án tại TP.HCM đóng góp 23%. Công ty đặt mục tiêu bán giao 12.500 căn hộ trong năm 2026 và 6.900 căn trong năm 2027.
- Số tiền khoảng 11 nghìn tỷ đồng dùng để tài trợ vốn cho hoạt động xây dựng được huy động từ vay ngân hàng và tiền thu được từ các căn hộ đã được bán trước.
- Doanh số bán nhà mới: NVL dự kiến sẽ mở bán 2 dự án mới tại TP.HCM bao gồm Park Avenue và Palm City (căn hộ cao tầng). BLĐ dự kiến sẽ nhận được giấy phép xây dựng của 2 dự án này trong tháng 3 và tháng 6/2025 và dự kiến mở bán lần lượt trong Q2/2025 và Q3/2025.

Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo thận trọng hơn – sẽ được thảo luận chi tiết hơn ở phần bên dưới – so với KHKD của Công ty đề ra, đa phần dựa trên: (1) mốc thời gian giải quyết pháp lý dự kiến của chúng tôi đối với các dự án của NVL chậm hơn ít nhất một quý so với kỳ vọng của Công ty và (2) các căn hộ mới được tiêu thụ chậm vì thị trường BĐS phục hồi ở các khu trung tâm và chưa lan sang các tỉnh cấp 2-3. Đáng chú ý, chúng tôi dự kiến dự án Aqua City sẽ nhận được quy hoạch tổng thể 1/500 chỉnh sửa vào nửa cuối năm 2025, đồng thời với việc chuyển đổi việc thanh toán tiền sử dụng đất của dự án NovaWorld Phan Thiết thành hình thức thanh toán một lần, mang lại cho Công ty cơ hội phục hồi trong năm 2027.

Dự báo doanh số bán nhà:

- **Năm 2025:** 7,2 nghìn tỷ đồng, đa phần được hỗ trợ bởi các dự án Novaworld Hồ Tràm và Aqua City.
- **Năm 2026-2027:** lần lượt ở mức 15 nghìn tỷ đồng và 51 nghìn tỷ đồng đến từ dự án Novaworld Hồ Tràm, Aqua City, Victoria Village và Palm City.

Lợi nhuận: Tiếp tục thua lỗ (dù thu hẹp hơn) trong năm 2025-2026; bắt đầu có lợi nhuận trở lại trong năm 2027

Dựa trên các giả định thận trọng hơn nhiều (so với NVL) về mốc thời gian giải quyết các vấn đề pháp lý của dự án và thông tin mới do Công ty cung cấp tại buổi trao đổi với chuyên viên phân tích, HSC đã điều chỉnh lại dự báo cho năm 2025-2026.

Chúng tôi tiếp tục dự báo lỗ thuần – nhưng thu hẹp đáng kể – trong năm 2025-2026 lần lượt là 1.021 tỷ đồng và 865 tỷ đồng (so với dự báo lợi nhuận thuần trước đó là 1,8 nghìn tỷ đồng và 1,1 nghìn tỷ đồng trong 2 năm). Dự báo lợi nhuận được điều chỉnh nhằm phản ánh việc điều chỉnh thời gian ghi nhận doanh thu: Doanh thu năm 2025 được hỗ trợ bởi các căn hộ có sẵn tại dự án Novaworld Hồ Tràm và Aqua City và năm 2026 sẽ nhận được sự hỗ trợ từ dự án Victoria Village và Palm City.

Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027, với dự báo sẽ có chuyển biến lợi nhuận, tùy thuộc vào các giải pháp pháp lý quan trọng trong năm 2025-2026, dẫn đến việc ghi nhận doanh thu đáng kể từ dự án Novaworld Phan Thiết và Aqua City. HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trên doanh thu 25,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 237%.

Do không có thông tin liên quan đến tài sản được thanh lý hoặc kế hoạch bán cổ phần, chúng tôi không phản ánh lợi nhuận tài chính hoặc lợi nhuận HĐKD không cốt lõi vào mô hình dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2025-2027.

Bảng 6: Lợi nhuận dự báo và thực tế giai đoạn 2024-2027, NVL

Tỷ đồng	Dự báo	Thực tế	Chênh lệch	Tăng trưởng
2024A				
Doanh thu thuần	5,312	9,073	70.8%	90.7%
Lợi nhuận gộp	(1,409)	109	N/m	-91.7%
Lãi/(lỗ) tài chính	(1,614)	1,231	N/m	0.0%
Chi phí BH&QL	(1,742)	(1,970)	13.1%	10.5%
LNTT	(6,805)	(2,530)	-62.8%	-226.6%
Lợi nhuận thuần	(6,805)	(6,412)	-5.8%	-1158.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(3,791)	(707)	-81.3%	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	(3,772)	(5,846)	55.0%	N/m
2025F				
Doanh thu thuần	6,616	5,366	-18.9%	-40.9%
Lợi nhuận gộp	1,274	1,403	10.2%	1184.2%
Lãi/(lỗ) tài chính	(1,117)	(535)	-52.1%	-143.5%
Chi phí BH&QL	(1,963)	(1,890)	-3.7%	-4.1%
LNTT	(1,807)	(1,021)	-43.5%	-59.6%
Lợi nhuận thuần	(1,807)	(1,021)	-43.5%	-84.1%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	-100.0%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(1,807)	(1,021)	-43.5%	-82.5%
2026F				
Doanh thu thuần	9,142	7,499	-18.0%	39.7%
Lợi nhuận gộp	2,307	1,885	-18.3%	34.3%
Lãi/(lỗ) tài chính	(1,088)	(576)	-47.0%	7.7%
Chi phí BH&QL	(2,274)	(2,175)	-4.4%	15.1%
LNTT	(1,055)	(865)	-18.0%	-15.3%
Lợi nhuận thuần	(1,055)	(865)	-18.0%	-15.3%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	N/m	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	(1,055)	(865)	-18.0%	-15.3%
2027F				
Doanh thu thuần	-	25,338	-	237.9%
Lợi nhuận gộp	-	6,494	-	244.4%
Lãi/(lỗ) tài chính	-	(438)	-	-24.0%
Chi phí BH&QL	-	(3,420)	-	57.3%
LNTT	-	2,636	-	N/m
Lợi nhuận thuần	-	2,109	-	N/m
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-	-	-	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	-	2,109	-	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Giữ nguyên giá mục tiêu, duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp SoTP ở mức 8.900đ (rủi ro giảm giá 14%) trong khi giữ nguyên dự báo RNAV/cp ở mức 14.934đ và khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL sau khi cập nhật các giả định về các tác động trái chiều – tình trạng pháp lý cải thiện nhẹ nhưng tình hình nợ trầm trọng hơn dựa trên cập nhật mới nhất của chúng tôi sau khi công ty công bố KQKD gần đây, buổi trao đổi với chuyên viên phân tích và dự báo thời gian ghi nhận doanh thu của chúng tôi.

Xin nhắc lại, dự báo tiếp tục bao gồm việc cắt giảm 30% định giá đối với dự án Novaworld Phan Thiết (đóng góp 13% tổng RNAV) mà chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo doanh nghiệp gần nhất (phát hành ngày 13/8/2024) nhằm thể hiện quan điểm về những thách thức trong việc chuyển đổi tiền thuê đất hằng năm thành tiền thanh toán quyền sử dụng đất một lần (Lum sum LUR), sẽ được điều chỉnh khi NVL nhận được các phê duyệt và các hồ sơ pháp lý cần thiết cho việc chuyển đổi.

Theo quan điểm của chúng tôi, NVL vẫn còn phải đương đầu với những khó khăn lớn liên quan đến vấn đề tài chính và pháp lý, và mức độ phụ thuộc ngày càng lớn vào sự hỗ trợ của Chính phủ và sự giúp đỡ từ chủ nợ – đặc biệt là trong vòng hai năm tới. Nhìn chung, chúng tôi vẫn cho rằng cần có quan điểm thận trọng.

Các giả định định giá cơ bản bao gồm:

- Chúng tôi giữ nguyên ước tính WACC ở mức 11,7% bao gồm 4 giả định chính như sau: lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH 9% (phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ 7,5% cộng 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội dành riêng cho các công ty phát triển BĐS).
- Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để tính toán giá trị của các dự án đang được phát triển. Đối với các tài sản khác và nợ, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách. Lưu ý rằng chúng tôi không có thông tin về các khoản nợ nào ngoài bảng CĐKT.
- Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 40% so với ước tính RNAV – cao hơn bình quân 3 năm ở mức 32% – do vẫn còn lo ngại về tình hình nợ của NV, đặc biệt khi Công ty không thể thanh toán nợ trái phiếu trong Q1/2025.

Bảng 7: Định giá, NVL

Định giá, NVL	Định giá, NVL	Định giá, NVL
RNAV của dự án	69,123	DCF
Tài sản khác	54,302	BV
Các khoản nợ khác	(39,928)	BV
Tổng tài sản	83,497	
Nợ thuần	(54,317)	BV
NAV	29,180	
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,950	
RNAV/cp (đồng)	14,934	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV	40%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	8,900	

Nguồn: HSC estimates

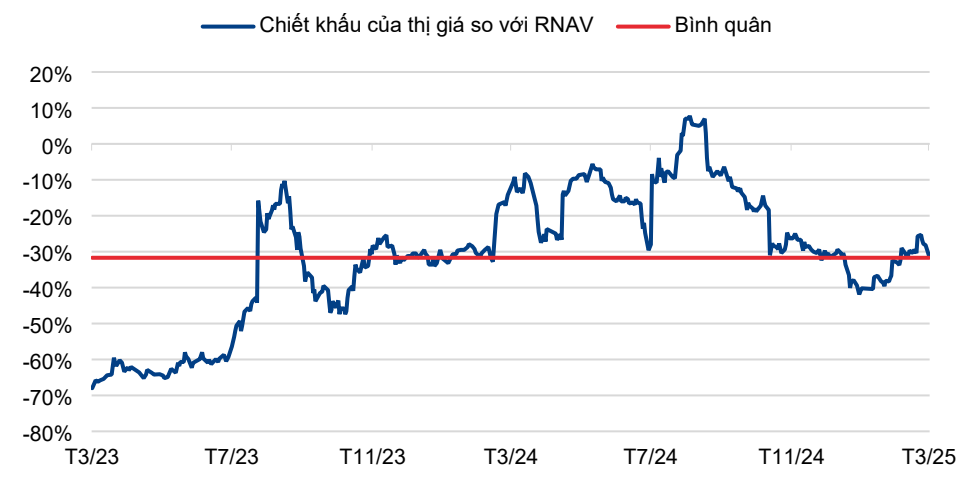
Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL

Giả định chiết khấu so với RNAV	20%	30%	40%	50%	60%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	11,900	10,500	8,900	7,500	6,000
Tiềm năng tăng/giảm	15.0%	1.4%	-14.0%	-27.5%	-42.0%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 9: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL

NVL hiện giao dịch với chiết khấu của thị giá so với RNAV là 31,2%, so với bình quân 3 năm ở mức 31,7%



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi đạt giá mục tiêu 8.900đ vào ngày 14/1/2025, giá cổ phiếu NVL tiếp tục tăng 14% vào ngày 21/3/2025, nhờ tâm lý thị trường cải thiện khi chỉ số VN Index lấy lại mốc 1.300 điểm. Sau đợt điều chỉnh hợp lý và giá cổ phiếu tăng 4% trong 1 tháng qua và đi ngang từ đầu năm 2025 đến nay, NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 31,2% so với ước tính RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 31,7%, gần sát với giá trị hợp lý, theo quan điểm của chúng tôi.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	4,757	9,073	5,366	7,499	25,338
Lợi nhuận gộp	1,322	109	1,403	1,885	6,494
Chi phí BH&QL	(1,782)	(1,970)	(1,890)	(2,175)	(3,420)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(460)	(1,861)	(486)	(289)	3,074
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(535)	(576)	(453)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(152)	(6.11)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	726	(1,894)	0	0	0
LNTT	1,999	(2,530)	(1,021)	(865)	2,621
Chi phí thuế TNDN	(1,513)	(1,821)	0	0	(524)
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	(2,060)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	606	(6,412)	(1,021)	(865)	2,097
Lợi nhuận thuần ĐC	606	(6,412)	(1,021)	(865)	2,097
EBITDA ĐC	(799)	(2,193)	(818)	(621)	2,742
EPS (đồng)	311	(3,288)	(524)	(444)	1,075
EPS ĐC (đồng)	291	(3,084)	(491)	(416)	1,009
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	3,413	4,608	3,760	2,470	5,011
Đầu tư ngắn hạn	43.5	31.2	31.2	31.2	31.2
Phải thu khách hàng	47,011	54,818	50,595	45,764	44,294
Hàng tồn kho	138,935	146,611	159,141	165,984	167,179
Các tài sản ngắn hạn khác	1,752	1,764	1,940	2,134	2,347
Tổng tài sản ngắn hạn	191,155	207,831	215,468	216,383	218,863
TSCĐ hữu hình	2,332	1,876	1,782	1,689	1,596
TSCĐ vô hình	69.8	62.0	58.1	54.2	50.3
Bất động sản đầu tư	5,543	5,737	5,912	6,095	6,293
Đầu tư dài hạn	305	302	302	302	302
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,423	1,411	1,411	1,411	1,411
Tài sản dài hạn khác	40,659	20,961	23,183	28,511	30,734
Tổng tài sản dài hạn	50,332	30,350	32,650	38,064	40,387
Tổng cộng tài sản	241,486	238,181	248,117	254,447	259,250
Nợ ngắn hạn	30,937	36,946	40,251	44,059	44,059
Phả trả người bán	9,877	8,509	9,193	8,408	8,361
Nợ ngắn hạn khác	26,266	33,064	33,505	30,158	26,453
Tổng nợ ngắn hạn	87,283	105,346	107,885	105,067	99,070
Nợ dài hạn	26,775	24,586	22,976	17,728	19,779
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	13,708	14,614	13,883	13,189	10,551
Nợ dài hạn khác	68,157	45,649	56,408	72,363	81,652
Tổng nợ dài hạn	108,639	84,849	93,268	103,280	111,983
Tổng nợ phải trả	196,184	190,473	201,431	208,625	211,331
Vốn chủ sở hữu	38,047	37,877	36,856	35,991	38,088
Lợi ích cổ đông thiểu số	7,256	9,831	9,831	9,831	9,831
Tổng vốn chủ sở hữu	45,303	47,708	46,687	45,821	47,918
Tổng nợ phải trả và VCSH	241,486	238,181	248,117	254,447	259,250
BVPS (đ)	19,510	19,423	18,899	18,456	19,531
Nợ thuần/(tiền mặt)	54,300	56,925	59,467	59,317	58,827

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(460)	(1,861)	(486)	(289)	3,074
Khấu hao	339	332	332	332	332
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(535)	(576)	(453)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(569)	0	0	(524)
Thay đổi vốn lưu động	(6,096)	(3,150)	2,352	5,013	2,274
Khác	3,776	1,639	2,967	2,975	3,042
LCT thuần từ HKKD	(7,626)	(5,938)	(2,132)	568	923
Đầu tư TS dài hạn	(12.8)	(5.67)	(410)	(418)	(432)
Góp vốn & đầu tư	0	(3.70)	0	0	0
Thanh lý	8,279	2,901	0	0	0
Khác	(1,118)	1,318	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	7,149	4,210	(410)	(418)	(432)
Cổ tức trả cho CSH	(0.03)	(0.03)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(4,710)	2,923	1,695	(1,441)	2,051
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(4,710)	2,923	1,695	(1,441)	2,051
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,600	3,413	4,608	3,760	2,470
LCT thuần trong kỳ	(5,188)	1,195	(847)	(1,291)	2,542
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,413	4,608	3,760	2,470	5,011
Dòng tiền tự do	(7,639)	(5,943)	(2,542)	150	491

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	27.8	1.20	26.2	25.1	25.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(16.8)	(24.2)	(15.2)	(8.28)	10.8
Tỷ suất LNT (%)	12.7	(70.7)	(19.0)	(11.5)	8.28
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	(72.0)	0	0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(57.3)	90.7	(40.9)	39.7	238
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(151)	(174)	62.7	24.1	541
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	84.1	15.3	342
Tăng trưởng EPS (%)	(72.0)	(1,159)	84.1	15.3	342
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	84.1	15.3	342
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.60	(16.9)	(2.73)	(2.38)	5.66
ROACE (%)	(0.27)	(1.30)	(0.36)	(0.20)	1.99
Vòng quay tài sản (lần)	0.02	0.04	0.02	0.03	0.10
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	16.6	3.19	4.39	(1.96)	0.30
Số ngày tồn kho	14,764	5,970	14,657	10,791	3,238
Số ngày phải thu	4,996	2,232	4,660	2,975	858
Số ngày phải trả	1,050	346	847	547	162
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	193	200	208	207	191
Nợ/tài sản (%)	31.8	33.8	32.3	30.3	29.9
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	(0.91)	(0.50)	6.79
Nợ/EBITDA (lần)	(96.1)	(36.7)	(98.1)	(124)	28.3
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.19	1.97	2.00	2.06	2.21
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	15.7	8.50	14.8	10.6	3.12
EV/EBITDA ĐC (lần)	(93.2)	(35.2)	(97.4)	(128)	28.8
P/E (lần)	33.3	N/a	N/a	N/a	9.63
P/E ĐC (lần)	35.5	N/a	N/a	N/a	10.3
P/B (lần)	0.53	0.53	0.55	0.56	0.53
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn