

Giảm tỷ trọng (giữ nguyên)

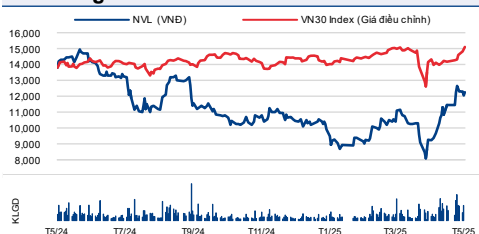
Giá mục tiêu: VNĐ10,500 (từ VNĐ8,900)

Tiềm năng tăng/giảm: -14.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/5/2025)	12,250
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,100-14,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	12,200
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	23,889
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	921
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	32.7	32.4	(11.2)
So với chỉ số	25.9	27.0	(18.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	(596)	(491)	21.4
2026F	(374)	(416)	(10.1)
2027F	1,176	1,009	16.6

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

Tăng giá mục tiêu nhưng vẫn còn rủi ro giảm giá 14%; Giảm tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL nhưng tăng 18% giá mục tiêu lên 10.500đ (rủi ro giảm giá 14%) sau khi điều chỉnh các giả định dự báo dựa trên KQKD Q1/2025, thông tin cập nhật từ ĐHCĐ ngày 24/4 và các tin tức mới nhất (đặc biệt là triển vọng pháp lý được cải thiện tại các dự án lớn như Aqua City).
- Chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự báo cho giai đoạn 2025-2027. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn dự kiến (1) NVL sẽ ghi nhận lỗ trong năm 2025-2026 và (2) 2027 sẽ là năm bước ngoặt với kỳ vọng Công ty có khả năng ghi nhận chuyển biến tích cực về lợi nhuận.
- Giá cổ phiếu đã tăng mạnh 33% trong 1 tháng qua, tương đương tăng 41,7% kể từ đầu tháng, chủ yếu nhờ tâm lý thị trường cải thiện sau các thông tin tích cực. NVL đang giao dịch với mức chiết khấu 30,4% so với ước tính RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 32,5%.

Sự kiện: Cập nhật sau KQKD Q1/2025 và ĐHCĐ

HSC xem xét lại các dự báo và định giá đối với NVL sau khi phân tích KQKD Q1/2025, thông tin được cung cấp trong ĐHCĐ tổ chức ngày 24/4 và các diễn biến gần đây liên quan đến tranh chấp giữa NVL và Taekwang Vina, cũng như động thái của Chính phủ nhằm thúc đẩy giải quyết các vướng mắc pháp lý tại Aqua City, một trong những dự án lớn nhất của NVL với quy mô 1.000 ha tại tỉnh Đồng Nai.

Tác động: Tăng nhẹ dự báo giai đoạn 2025-2027

HSC tăng nhẹ dự báo kết quả tài chính cho giai đoạn 2025-2027. Chúng tôi thu hẹp lần lượt 9,2% và 10,1% dự báo lỗ thuần HĐKD cốt lõi cho năm 2025-2026 trong khi tăng 16% dự báo lợi nhuận thuần cho năm 2027. Chúng tôi hiện dự báo lỗ thuần HĐKD cốt lõi ở mức 928 tỷ đồng và 777 tỷ đồng cho năm 2025-2026 – cải thiện đáng kể so với khoản lỗ 6,4 nghìn tỷ đồng năm ngoái. Cho năm 2027, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (trên doanh thu 25,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 237%). Các điều chỉnh tích cực này chủ yếu phản ánh giả định mới của chúng tôi rằng tiến độ tháo gỡ pháp lý, đặc biệt đối với dự án Aqua City, sẽ diễn ra nhanh hơn trước và cho phép Công ty ghi nhận doanh thu sớm hơn so với kỳ vọng trước đó.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu NVL đã tăng 33% trong 1 tháng qua, chủ yếu nhờ (1) các thông tin tích cực (bao gồm việc Chính phủ thúc đẩy tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho dự án Aqua City cùng với phán quyết có lợi liên quan đến tranh chấp giao dịch đất đai với đối tác Hàn Quốc Taekwang Vina; và (2) tâm lý thị trường cải thiện đối với nhóm ngành BĐS nói chung nhờ hàng loạt dự án mới được các chủ đầu tư khác tung ra thị trường. Tuy nhiên, HSC lưu ý rằng các yếu tố cơ bản của NVL chưa có nhiều thay đổi đáng kể so với lần cập nhật gần nhất của chúng tôi trong báo cáo ngày 7/4. NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 30,4% so với ước tính RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 32,5%.

HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL nhưng tăng 18% giá mục tiêu lên 10.500đ, phản ánh những điều chỉnh trong giả định và cập nhật mới nhất về triển vọng của Công ty. Cho đến khi có thêm các quyết định pháp lý quan trọng được ban hành, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm thận trọng của mình. NVL vẫn phụ thuộc rất lớn vào sự hợp tác nhiều phía (từ phía Chính phủ, các chủ nợ và khách hàng) để duy trì hoạt động.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/5.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	(799)	(2,193)	(776) ▲	(503) ▲	3,174 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	606	(6,412)	(1,239) ▼	(777) ▲	2,446 ▲
EPS ĐC (đồng)	291	(3,084)	(596) ▼	(374) ▲	1,176 ▲
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	19,510	19,423	18,788	18,389	19,643
EV/EBITDA ĐC (lần)	(97.8)	(36.9)	(108)	(165)	26.2
P/E ĐC (lần)	42.1	N/a	N/a	N/a	10.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.63	0.63	0.65	0.67	0.62
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	80.7	37.3	415
ROAE (%)	1.60	(16.9)	(3.32)	(2.14)	6.60

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

Giá cổ phiếu tăng quá nhiều và quá nhanh; duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

HSC duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng đối với NVL nhưng tăng 18% giá mục tiêu lên 10.500đ (rủi ro giảm giá 14%) sau khi cập nhật giả định dựa trên KQKD Q1/2025, các thông tin cung cấp tại ĐHCĐ ngày 24/4 và loạt tin tức tích cực gần đây. Chúng tôi tăng nhẹ dự báo cho giai đoạn 2025-2027; theo đó, chúng tôi vẫn tiếp tục dự báo lỗ thuần (nhưng thu hẹp đáng kể) cho năm 2025-2026 và chỉ chuyển sang có lãi từ năm 2027. Chúng tôi nhấn mạnh rằng NVL vẫn đang phụ thuộc rất nhiều vào sự hỗ trợ từ Chính phủ và sự giúp đỡ của các chủ nợ để có thể vượt qua các vướng mắc pháp lý và khó khăn tài chính.

Công bố KQKD Q1/2025

NVL đã công bố KQKD Q1/2025 với doanh thu thuần đạt 1,8 nghìn tỷ đồng (tăng 155% so với cùng kỳ nhưng giảm 63% so với quý trước) và lỗ thuần 443 tỷ đồng (mức lỗ này đã thu hẹp đáng kể so với lỗ 2,3 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023 hoặc 567 tỷ đồng trong Q1/2024). Điều này diễn ra bất chấp việc lợi nhuận gộp tăng 240% so với cùng kỳ đạt 645 tỷ đồng.

Nếu không tính đến các khoản lỗ bất thường/không thường xuyên tổng cộng 389 tỷ đồng trong Q1/2025 liên quan đến chi phí hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) (Q1/2024: 35 tỷ đồng; Q4/2024: 730 tỷ đồng) thì lỗ HĐKD cốt lõi của NVL trong Q1/2025 thu hẹp xuống 132 tỷ đồng, tương ứng mức cải thiện 92% so với cùng kỳ và 75% so với quý trước.

Doanh thu và khoản lỗ thuần được báo cáo trong Q1/2025 đạt lần lượt 33,1% và 45,3% dự báo cả năm 2025 của HSC trong khi khoản lỗ HĐKD cốt lõi của NVL trong kỳ chỉ chiếm 13,5% dự báo cả năm. Nhìn chung, KQKD tốt hơn dự báo.

BLĐ cho biết trong quý, NVL đã bàn giao 256 căn hộ, chủ yếu đến từ các dự án Aqua City, NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm và Sunrise Riverside.

Chúng tôi lưu ý rằng trong quý, NVL đã giảm tỷ lệ sở hữu tại nhiều công ty con, cụ thể:

- CTCP Thanh Mỹ Lợi (pháp nhân dự án Thanh Mỹ Lợi), từ 51,48% xuống 47,23%.
- CTCP Aqua City (pháp nhân dự án Aqua City), từ 70% xuống 51%.

Theo chia sẻ từ BLĐ, các bên nhận chuyển nhượng trong các giao dịch này đều là các pháp nhân có liên quan đến NVL, cho thấy đây là một phần trong nỗ lực tái cấu trúc của công ty. Tỷ lệ “sở hữu thực chất” – hay chính xác hơn là lợi ích kinh tế mà NVL thu được từ hai dự án trên – vẫn không thay đổi so với Q4/2024, với Thanh Mỹ Lợi ở mức 51% và Aqua City ở mức 70%. Sau các giao dịch này, NVL ghi nhận khoản chênh lệch giữa giá chuyển nhượng và giá trị sổ sách của các dự án là 440 tỷ đồng vào lợi nhuận thuần chưa phân phối.

Bảng 1: KQKD Q1/2025, NVL

Tỷ đồng	Q1/24	Q4/24	Q1/25	So với cùng kỳ	So với quý trước	% dự báo 2025 - HSC
Doanh thu thuần	697	4,779	1,778	155.0%	-62.8%	33.1%
Lợi nhuận gộp	190	1,967	646	240.4%	-67.2%	
Thu nhập tài chính	640	598	516	-19.4%	-13.7%	
Chi phí tài chính	(773)	(1,254)	(633)	-18.1%	-49.5%	
Chi phí bán hàng	(54)	(300)	(91)	68.6%	-69.6%	
Chi phí quản lý	(325)	(369)	(303)	-6.6%	-17.8%	
Lợi nhuận HĐ	(321)	633	140	N/m	-78.0%	
Thu nhập thuần khác	107	(59)	(262)	-343.7%	342.4%	
LNTT	(214)	574	(122)	-42.8%	-121.3%	
LNST	(601)	26	(476)	-20.7%	-19.6x	
Lợi nhuận thuần	(567)	(2,307)	(443)	-21.8%	-80.8%	45.3%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(35)	(730)	(389)	10.0x	-46.7%	
Lợi nhuận thuần – các khoản mục ròng không thường xuyên	(539)	(1,723)	(132)	-75.5%	-92.3%	

Nguồn: NVL, HSC

Các vấn đề pháp lý đang làm chậm tiến độ các dự án hiện hữu, nhưng đã có thêm dự án mới

Các dự án hiện hữu: Vẫn đang chờ các quyết định pháp lý quan trọng

HSC tóm tắt tình trạng pháp lý hiện tại của các dự án của NVL trong Bảng 2; nhìn chung chưa có thay đổi đáng kể nào kể từ báo cáo cập nhật gần đây nhất của chúng tôi vào [ngày 7/4](#).

Bảng 2: Tiến độ dự án, NVL

Dự án	Tổng số sản phẩm dự kiến	Số sản phẩm đã bàn giao (cuối năm 2024)	Tiến độ pháp lý
Aqua City	6,664	1,295	Đang xử lý
Aqua City	2,113	903	- Hoàn thành Quy hoạch 1/5.000 cho toàn bộ Khu C4
Aqua Riverside City	1,850	336	- Đã sửa đổi 1/500
Aqua Waterfront City	2,701	56	
Aqua Marina	763	N/a	
Phoenix Island	6,351	N/a	
NovaWorld Hồ Tràm	3,163	421	Đang xử lý
Tropicana	1,946	266	Được cấp phép xây dựng Happy Beach
Habana Island	404	5	
Wonderland	271	150	
Happy Beach	332	N/a	
Morito	210	N/a	
NovaWorld Phan Thiết	18,907	1,305	Đang xử lý
			Xin chuyển đóng tiền sử dụng đất từ hàng năm sang một lần
Các dự án tại TP.HCM	2,440	N/a	
Grand Manhattan	1,054	N/a	- Đang xây dựng
Victoria Village (Chung cư)	1,208	N/a	- Đang xây dựng
Palm City (nhà thấp tầng)	178	N/a	- Đang chờ giấy phép xây dựng
Golf Park Residence *	N/a	N/a	
Tổng cộng	28,734	3,021	

Ghi chú: *NVL sẽ tiếp nhận dự án Golf Park Residence sau khi các vấn đề pháp lý được xử lý.
Nguồn: NVL

HSC lưu ý rằng trong ngắn hạn, NVL vẫn đang chờ đợi các quyết định pháp lý quan trọng liên quan đến hai dự án lớn nhất của mình: Aqua City (đang chờ phê duyệt quy hoạch điều chỉnh) và NovaWorld Phan Thiết (đang xin chuyển sang hình thức nộp tiền sử dụng đất một lần).

Trong hai dự án trên, dựa trên [các đồng thái gần đây từ phía Chính phủ](#), chúng tôi cho rằng các vướng mắc pháp lý tại Aqua City sẽ được tháo gỡ sớm hơn, khả năng trong nửa cuối năm 2025. Trong khi đó, NovaWorld Phan Thiết có thể sẽ bị trì hoãn thêm do ảnh hưởng từ quá trình sáp nhập tỉnh (điều này trái ngược với quan điểm của BLĐ, khi họ cho rằng các vấn đề pháp lý của dự án sẽ được giải quyết trong Q2/2025. Theo BLĐ, công ty hiện đang ở giai đoạn cuối cùng trong việc tháo gỡ các vướng mắc pháp lý cho các dự án của mình).

Chiến thắng pháp lý mang về dự án mới

Trung tâm Trọng tài Quốc tế Việt Nam (VIAC) đã ra phán quyết bất lợi cho TKG Taekwang Vina, cho rằng việc đơn phương chấm dứt hợp đồng chuyển nhượng đất tại dự án Golf Park Residence (trước đây gọi là dự án Khu dân cư 7/5) trị giá 10.000 tỷ đồng của Novaland là không hợp pháp.

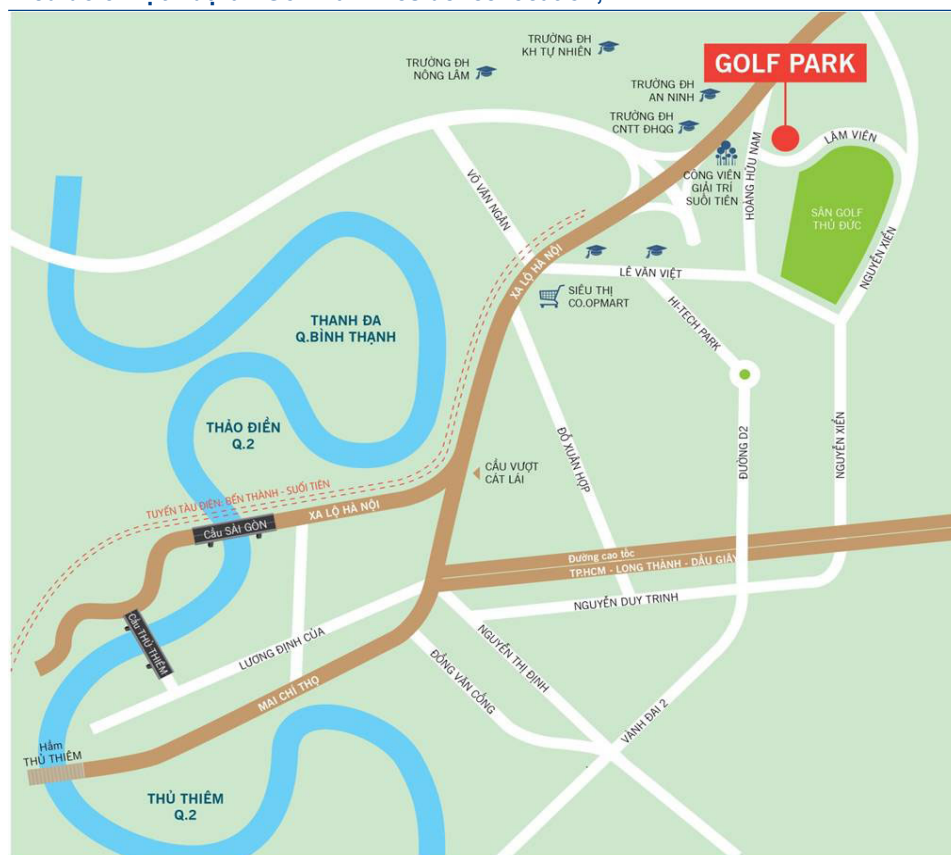
Dự án có quy mô 32 ha, tọa lạc tại khu vực giữa Sân Golf Thủ Đức và đường Hoàng Hữu Nam, thuộc TP. Thủ Đức.

VIAC đã bác bỏ các yêu cầu của Taekwang Vina và chấp thuận đề nghị của Gia Huy (công ty con của NVL), buộc doanh nghiệp Hàn Quốc phải tiếp tục thực hiện việc chuyển nhượng dự án. Phán quyết này cho phép Novaland tiếp tục phát triển khu đất từng là trường bắn quân sự, mà Taekwang Vina đã đồng ý chuyển nhượng quyền sở hữu từ năm 2018 sau khi nhận một phần thanh toán, với điều kiện hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng (bao gồm đền bù và nộp tiền sử dụng đất).

Tranh chấp phát sinh sau khi Taekwang Vina bị cho là đã chậm trễ trong việc thực hiện nghĩa vụ đền bù giải phóng mặt bằng và đơn phương chấm dứt hợp đồng vào năm 2023. Hành động này dẫn đến các thủ tục pháp lý từ cả hai phía, và cuối cùng Trung tâm Trọng tài Quốc tế Việt Nam (VIAC) đã đưa ra phán quyết đứng về phía công ty con của Novaland.

Sau phán quyết mới đây của tòa, chúng tôi dự báo NVL sẽ bổ sung thêm 32 ha vào quỹ đất. Tuy nhiên, hiện chưa có thông tin cụ thể liên quan đến (1) việc Taekwang Vina đã hoàn tất công tác đền bù và nộp tiền sử dụng đất hay chưa, (2) thời điểm bàn giao đất cho NVL, cũng như (3) giá trị ghi sổ, cơ cấu sản phẩm, tổng vốn đầu tư và lộ trình phát triển của dự án. Do đó, HSC chưa đưa dự án này vào dự báo lợi nhuận và định giá cho đến khi có thông tin rõ ràng hơn.

Biểu đồ 3: Vị trí dự án Golf Park Residence location, NVL



Nguồn: NVL

Bảng CĐKT: Ngân hàng tiếp tục hỗ trợ, nhưng lo ngại về thanh khoản vẫn hiện hữu do chậm trả nợ

Tại thời điểm cuối Q1/2025, tổng dư nợ tài chính của NVL giảm nhẹ xuống 59,2 nghìn tỷ đồng (giảm 4,1% so với cùng kỳ và 3,9% so với quý trước). Khoảng 1,9 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp ngắn hạn đã được phân loại lại trong quý, qua đó giúp giảm tổng số nợ NVL dự kiến phải thanh toán trong 12 tháng tới xuống mức vẫn còn rất cao là 32,1 nghìn tỷ đồng (giảm 8,2% so với cùng kỳ và 13,2% so với quý trước).

Bảng 4: Cơ cấu nợ, NVL, Q1/2025

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

Tỷ đồng	Q1/24	Q4/24	Q1/25	So với quý trước	So với cùng kỳ
Nợ ngắn hạn					
Vay ngân hàng	3,764	4,733	4,144	-12.4%	10.1%
Trái phiếu doanh nghiệp	22,473	22,734	17,793	-21.7%	-20.8%
Vay bên thứ 3	8,861	9,479	10,212	7.7%	15.3%
Chi phí phát hành trái phiếu	59	59	59	0.0%	0.0%
Nợ bên liên quan	(138)	59	(45)	-175.9%	67.6%
Tổng nợ ngắn hạn	35,019	37,064	32,164	-13.2%	-8.2%
Nợ dài hạn					
Vay ngân hàng	6,278	10,154	14,532	43.1%	131.5%
Trái phiếu doanh nghiệp	18,978	14,581	12,701	-12.9%	-33.1%
Vay bên thứ 3	1,758	-	0	N/m	-100.0%
Chi phí phát hành trái phiếu	(239)	(149)	(139)	6.2%	41.8%
Tổng nợ dài hạn	26,775	24,586	27,094	10.2%	1.2%
Tổng cộng nợ	61,794	61,650	59,257	-3.9%	-4.1%

Nguồn: NVL, HSC

Các khoản vay ngân hàng: BLĐ cho biết việc gia tăng nợ chủ yếu đến từ việc giải ngân thêm các khoản vay ngân hàng phục vụ mục đích thi công xây dựng, với tổng giá trị lên tới 4,7 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025 – đáng chú ý gồm 1,5 nghìn tỷ từ TPBank, 1,2 nghìn tỷ từ VPBank và 968 tỷ từ MBB – và Công ty đã đạt được thỏa thuận tái cấp vốn cho các khoản này. Theo chia sẻ từ BLĐ, các ngân hàng đã đồng ý cung cấp cho NVL hạn mức tín dụng lên đến 12 nghìn tỷ đồng, với điều kiện sử dụng nghiêm ngặt cho mục đích xây dựng.

Trái phiếu: NVL đã tiếp tục giảm nghĩa vụ trái phiếu phải trả sau khi giảm tỷ lệ sở hữu tại dự án Thạch Mỹ Lợi trong Q4/2024 (từ 70% xuống 51%), qua đó đã tắt toán 6,6 nghìn tỷ đồng trên tổng số 7 nghìn tỷ đồng trái phiếu trong nước (phát hành qua Chứng khoán VPS – chưa khuyến nghị). Tuy nhiên, tiến độ xử lý các nghĩa vụ sau đó đã bị đình trệ do Công ty không thực hiện được nghĩa vụ thanh toán nhiều lô trái phiếu, dẫn đến việc phải đưa ra các thông báo chính thức, bao gồm:

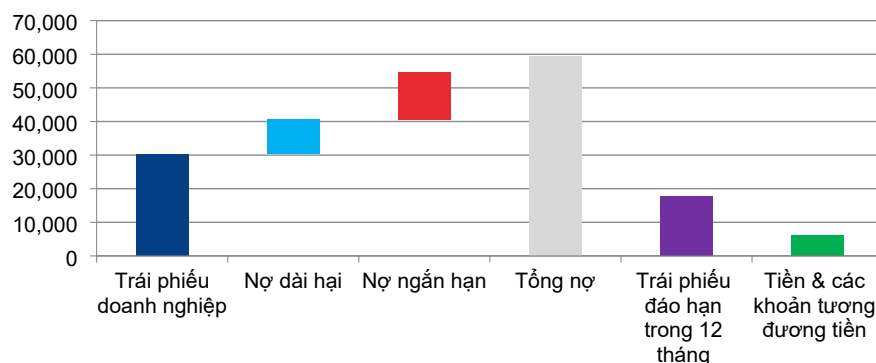
- **NVLD2126009** (trái phiếu quốc tế trị giá 320 triệu USD, đáo hạn năm 2027): NVL đã không thanh toán lãi đúng hạn (số tiền không được công bố).
- **NVLH2123011**: Đáo hạn vào ngày 3/3, với 842 tỷ đồng tiền gốc và 72,4 tỷ đồng tiền lãi. NVL mới chỉ thanh toán được 8,7 tỷ đồng.
- **NVLH2124002**: Đáo hạn vào ngày 10/3, với 225 tỷ đồng tiền gốc và 60 tỷ đồng tiền lãi.
- **NVLH2224006**: Đáo hạn vào ngày 15/3, với 147 tỷ đồng tiền gốc và 14 tỷ đồng tiền lãi. NVL mới chỉ thanh toán được số tiền lãi.
- **NVLH2123007**: Đáo hạn vào ngày 22/3, với 114,7 tỷ đồng tiền gốc và 14 tỷ đồng tiền lãi. NVL mới chỉ thanh toán được 622 triệu đồng.
- **NVLH2123009**: Đáo hạn vào ngày 28/3, với 742 tỷ đồng tiền gốc và 53 tỷ đồng tiền lãi. NVL mới chỉ thanh toán được 1,8 tỷ đồng.
- **NVLH2123013 và NVLH2123010**: Đáo hạn vào ngày 17/3, với 948 tỷ đồng tiền gốc và 260 tỷ đồng tiền lãi.

Liên quan đến lô trái phiếu quốc tế trị giá 320 triệu USD, tại ĐHCĐ gần đây, NVL đã đề xuất các điều khoản và điều kiện sửa đổi, sau đó được cổ đông thông qua. Các nội dung chi tiết bao gồm:

- Giá trị gốc mà công ty phải trả sẽ bằng giá trị hiện tại cộng với phần lãi đến hạn trong đầu năm 2025. Bất kỳ khoản chiết khấu đặc biệt nào được thỏa thuận với trái chủ sẽ được trừ ra khỏi khoản nợ gốc.
- Phần lãi chưa thanh toán sẽ được cộng dồn lãi suất (gộp lãi) cho đến đầu năm 2025, và có thể bao gồm cả phần lãi gần đến hạn chưa được cộng vào khoản nợ gốc.
- Đáng chú ý, nếu trong vòng 18 tháng tới, NẾU Công ty thay đổi điều khoản của các khoản nợ tương tự, thì trái chủ hiện tại có thể được hưởng lãi suất tốt hơn.
- Ngoài ra, nếu Công ty phát hành cổ phiếu mới và sử dụng một phần nguồn thu để thanh toán nợ nước ngoài khác thì trái chủ hiện tại cũng sẽ được phân bổ hợp lý trong khoản thanh toán đó.

Biểu đồ 5: Cơ cấu nợ tính đến Q1/2025 (tỷ đồng), NVL

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

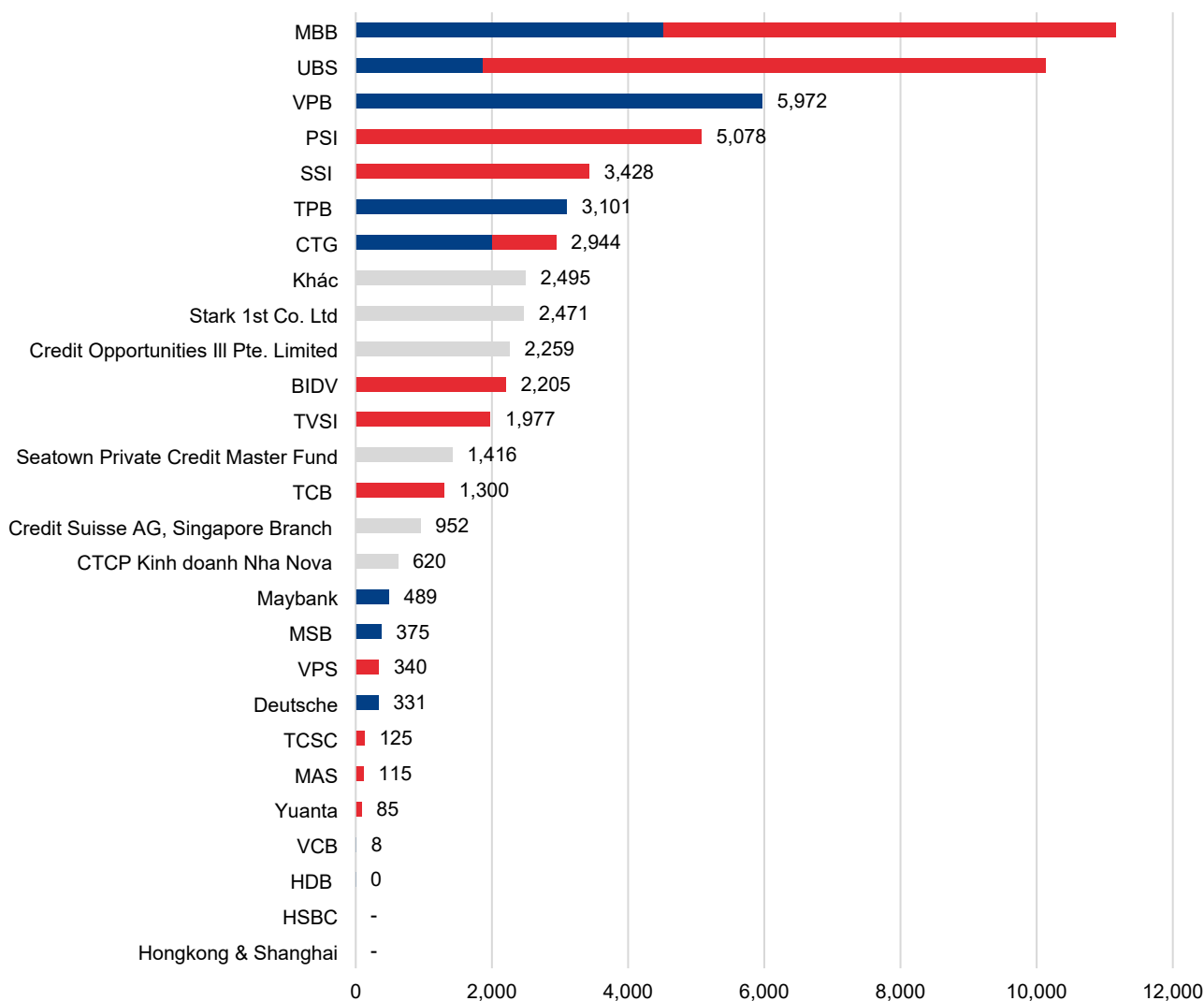


Nguồn: NVL, HSC

Biểu đồ 6: Danh sách các chủ nợ và tỷ trọng nợ tính đến Q1/2025 (tỷ đồng), NVL

Nhiều ngân hàng tiếp tục hỗ trợ NVL, dư nợ cho vay tăng thêm 4,7 nghìn tỷ đồng trong Q1/2025, trong đó các ngân hàng cho vay gồm TPB: 1,5 nghìn tỷ đồng, VPB : 1,2 nghìn tỷ đồng và MBB: 968 tỷ đồng

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



Nguồn: NVL, HSC

Mặc dù đã đạt được những tiến triển đáng kể trong việc tái cơ cấu nợ với các ngân hàng trong nước, các trái chủ nước ngoài và một số trái chủ trong nước, khả năng tồn tại của NVL vẫn phụ thuộc rất lớn vào (1) sự can thiệp từ phía Chính phủ trong việc tháo gỡ những vướng mắc pháp lý; (2) các ngân hàng và khách hàng cung cấp thêm thanh khoản thông qua việc cấp thêm hạn mức tín dụng và các khoản thanh toán dự kiến trong tương lai, vốn lại phụ thuộc vào tiến độ giải quyết pháp lý của các dự án và (3) sự kiên nhẫn kéo dài từ các chủ nợ còn lại.

Mặc dù các thông tin tích cực gần đây đã cải thiện tâm lý thị trường và thúc đẩy kỳ vọng về triển vọng của NVL, HSC vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với tình hình thanh khoản của công ty. Nguyên nhân là vì NVL vẫn đang chờ đợi các quyết định pháp lý quan trọng để có thể giải ngân thêm nguồn vốn, trong khi tồn tại sự chênh lệch rất lớn giữa nghĩa vụ nợ chưa thanh toán và lượng tiền mặt hiện có của Công ty (cụ thể là 6 nghìn tỷ đồng tiền mặt so với 32,1 nghìn tỷ đồng nợ ngắn hạn tại thời điểm cuối Q1/2025).

Lợi nhuận: Vẫn dự kiến lỗ giảm dần cho năm 2025-2026

Dựa trên tiến độ triển khai cập nhật của các dự án chính của NVL như đã đề cập, HSC điều chỉnh dự báo cho giai đoạn 2025-2027. Các dự báo của chúng tôi cho năm 2025-2026, mặc dù lạc quan hơn, vẫn cho thấy NVL sẽ ghi nhận lỗ thuần HĐKD cốt lõi kéo dài nhưng dần thu hẹp, lần lượt ở mức 928 tỷ đồng và 777 tỷ đồng (so với mức lỗ 1.012 tỷ đồng và 865 tỷ đồng trong dự báo trước đó). Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận thuần của 2025 đã được điều chỉnh để phản ánh khoản lỗ không thường xuyên trị giá 389 tỷ đồng được ghi nhận trong Q1/2025.

HSC điều chỉnh tăng dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp cho năm 2025-2026, nhất là tại dự án Aqua City, với kỳ vọng vào đà phục hồi toàn ngành vẫn diễn ra khi các vướng mắc pháp lý tại Aqua City được tháo gỡ – yếu tố có thể hỗ trợ mức giá bán cao hơn. Về tiến độ ghi nhận doanh thu: chúng tôi dự báo doanh thu năm 2025 sẽ được đóng góp chính bởi NovaWorld Hồ Tràm và các căn còn lại tại Aqua City, trong khi dự án Victoria Village và Palm City sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu từ năm 2026.

Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng dự báo cho năm 2027, chủ yếu nhờ kỳ vọng cao hơn về tiến độ bàn giao tại dự án Aqua City. Trong báo cáo trước đó, chúng tôi từng nhận định rằng NVL có thể quay lại đạt lợi nhuận vào năm 2027, với điều kiện các vướng mắc pháp lý quan trọng tại hai dự án NovaWorld Phan Thiết và Aqua City được tháo gỡ trong năm 2025-2026, từ đó giúp Công ty ghi nhận doanh thu đáng kể. Dù chưa có quyết định chính thức nào được công bố kể từ đó nhưng những diễn biến tích cực gần đây từ phía Chính phủ liên quan đến Aqua City đã khiến chúng tôi đẩy tiến độ bàn giao lên sớm hơn một chút. Theo đó, HSC dự báo lợi nhuận thuần đạt 2,4 nghìn tỷ đồng trên doanh thu 25,3 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 237%.

Do chưa có đủ thông tin liên quan đến việc thanh lý tài sản hoặc bán cổ phần, chúng tôi không đưa bất kỳ khoản thu nhập bất thường hay không thường xuyên nào vào dự báo cho giai đoạn 2025-2027 (ngoại trừ các khoản đã được ghi nhận trong Q1/2025).

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027, NVL

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2025F				
Doanh thu thuần	5,366	5,372	0.1%	-40.8%
Lợi nhuận gộp	1,403	1,446	3.1%	1223.2%
Lãi/(lỗ) tài chính	(535)	(795)	48.6%	-164.6%
Chi phí BH&QL	(1,890)	(1,890)	0.0%	4.1%
LNTT	(1,021)	(1,239)	21.3%	51.0%
Lợi nhuận thuần	(1,021)	(1,239)	21.3%	80.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên		(389)	N/m	45.0%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(1,021)	(928)	-9.2%	84.1%
2026F				
Doanh thu thuần	7,499	7,510	0.2%	39.8%
Lợi nhuận gộp	1,885	2,005	6.3%	38.6%
Lãi/(lỗ) tài chính	(576)	(607)	5.3%	23.7%
Chi phí BH&QL	(2,175)	(2,175)	0.0%	-15.1%
LNTT	(865)	(777)	-10.1%	37.3%
Lợi nhuận thuần	(865)	(777)	-10.1%	37.3%
Các khoản mục ròng không thường xuyên		-	N/m	-100.0%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(865)	(777)	-10.1%	16.2%
2027F				
Doanh thu thuần	25,338	25,367	0.1%	237.8%
Lợi nhuận gộp	6,494	6,928	6.7%	245.6%
Lãi/(lỗ) tài chính	(438)	(449)	2.6%	-26.0%
Chi phí BH&QL	(3,420)	(3,422)	0.1%	57.3%
LNTT	2,636	3,057	16.0%	N/m
Lợi nhuận thuần	2,109	2,446	16.0%	N/m
Các khoản mục ròng không thường xuyên		-	N/m	N/m
'Lợi nhuận cốt lõi'	2,109	2,446	16.0%	N/m

Nguồn: HSC ước tính

Tăng giá mục tiêu nhưng duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 18% giá mục tiêu theo phương pháp SoTP lên 10.500đ, do tăng 18% ước tính RNAV/cp của NVL lên 17.661đ. Điều này phản ánh tác động tích cực từ giả định mới của chúng tôi về tiến độ bàn giao và ghi nhận doanh thu sớm hơn một chút tại dự án Aqua City, cùng với việc lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa năm 2026. Những yếu tố này phần nào bù đắp cho tác động tiêu cực từ việc áp dụng giả định WACC cao hơn. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Giảm tỷ trọng với rủi ro giảm giá là 14% tại giá mục tiêu mới.

Các giả định định giá cơ bản khác bao gồm:

- 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 (không bao gồm Golf Park Residence, như đã nêu ở trên). Lưu ý rằng chúng tôi không có thông tin về bất kỳ khoản nợ ngoài bảng CĐKT nào.
- Tăng giả định WACC lên 12,5% (từ 11,7% trước đó). Chúng tôi điều chỉnh phần bù rủi ro vốn CSH lên 10,25% (từ 9%) sau khi nâng phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ lên 8,75% (từ 7,5%) nhằm phản ánh mức độ bất định thị trường cao hơn hiện nay. Như với các doanh nghiệp trong ngành BĐS/KCN, chúng tôi tiếp tục áp dụng phần bù rủi ro 1,5% để phản ánh các yếu tố đặc thù của thị trường huy động vốn BĐS tại Việt Nam. Lãi suất phi rủi ro giữ nguyên ở mức 4% và beta là 1,2 (dựa trên dữ liệu từ Bloomberg).
- Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu 40% cho ước tính RNAV – cao hơn bình quân 3 năm ở mức 32,5% – do vẫn còn lo ngại về tình hình nợ của NVL, nhất là khi Công ty đã không thực hiện được nhiều nghĩa vụ TPDN trong Q1/2025.

Xin nhắc lại, các dự báo của chúng tôi cũng tiếp tục bao gồm việc cắt giảm 30% định giá đối với dự án Novaworld Phan Thiết (đóng góp 13% vào tổng RNAV) mà chúng tôi đã áp dụng trong [Báo cáo doanh nghiệp \(ngày 19/8/2024\)](#) nhằm thể hiện quan điểm của chúng tôi về những thách thức khi chuyển hình thức nộp tiền thuê đất hằng năm thành nộp tiền sử dụng đất một lần – việc chuyển đổi này sẽ được thực hiện khi NVL nhận được phê duyệt và các hồ sơ pháp lý cần thiết cho việc chuyển đổi.

Theo quan điểm của chúng tôi, mặc dù những tin tức tích cực gần đây có thể giúp cải thiện tâm lý thị trường, nhưng về cơ bản, các yếu tố nền tảng của Công ty vẫn chưa có nhiều thay đổi. Do đó, NVL vẫn đang đối mặt với những trở ngại lớn về tài chính và pháp lý, vốn đang trầm trọng hơn do sự phụ thuộc ngày càng tăng vào hỗ trợ từ phía Chính phủ cũng như sự giúp đỡ từ các chủ nợ – đặc biệt là trong hai năm tới. Nhìn chung, chúng tôi vẫn cho rằng cần có quan điểm thận trọng.

Bảng 8: Định giá, NVL

Tỷ đồng	Định giá lại theo HSC	Phương pháp
RNAV của dự án	72,814	DCF
Tài sản khác	56,901	BV
Các khoản nợ khác	(39,402)	BV
Tổng tài sản	90,313	
Nợ thuần	(55,873)	BV
NAV	34,440	
Tổng số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,950	
RNAV/cp (đồng)	17,661	
Chiết khấu của thị giá so với RNAV	40%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	10,500	

Nguồn: HSC ước tính

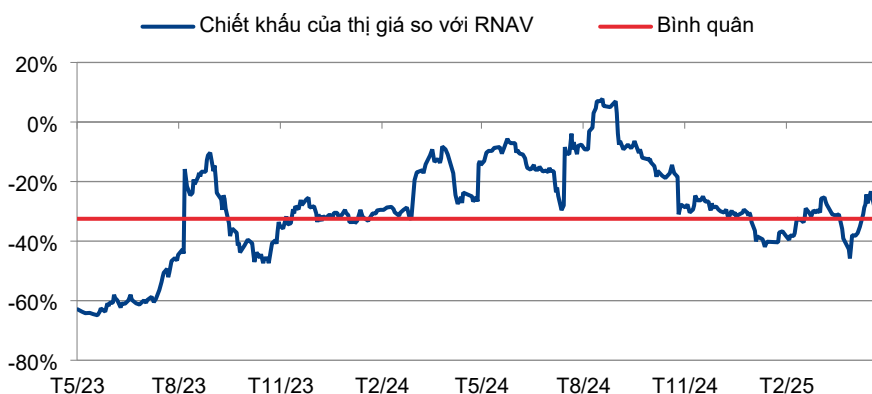
Bảng 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL

Giả định chiết khấu so với RNAV	20%	30%	40%	50%	60%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	14,129	12,362	10,500	8,830	7,064
Tiềm năng tăng/giảm	15.3%	0.9%	-14.3%	-27.9%	-42.3%

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, NVL

Chiết khấu của thị giá so với RNAV 30,4%, so với bình quân 3 năm ở mức 32,5%



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu NVL đã tăng 33% trong 1 tháng qua, chủ yếu nhờ (1) kỳ vọng từ thị trường sau các thông tin tích cực như việc Chính phủ thúc đẩy tháo gỡ pháp lý cho dự án Aqua City và phán quyết có lợi trong tranh chấp với Taekwang Vina, và (2) tâm lý cải thiện chung trong ngành BĐS, được hỗ trợ bởi loạt dự án mới được mở bán từ các chủ đầu tư khác. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng các yếu tố nền tảng của NVL vẫn chưa có nhiều thay đổi so với cập nhật gần nhất vào ngày 2/4. NVL đang giao dịch ở mức chiết khấu 30,4% so với ước tính RNAV, sát với bình quân 3 năm ở mức 32,5%.

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	5,372	7,510	25,367
Lợi nhuận gộp	1,322	109	1,446	2,005	6,928
Chi phí BH&QL	(1,782)	(1,970)	(1,890)	(2,175)	(3,422)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(460)	(1,861)	(444)	(171)	3,506
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(795)	(607)	(449)
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)	(1,239)	(777)	3,057
Chi phí thuế TNDN	(1,513)	(1,821)	0	0	(611)
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	(2,060)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	606	(6,412)	(1,239)	(777)	2,446
Lợi nhuận thuần ĐC	606	(6,412)	(1,239)	(777)	2,446
EBITDA ĐC	(799)	(2,193)	(776)	(503)	3,174
EPS (đồng)	311	(3,288)	(635)	(399)	1,254
EPS ĐC (đồng)	291	(3,084)	(596)	(374)	1,176
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	2,997	2,558	4,646
Đầu tư ngắn hạn	43.5	31.2	31.2	31.2	31.2
Phải thu khách hàng	47,011	54,818	50,595	45,765	44,296
Hàng tồn kho	138,935	146,611	160,830	173,761	174,956
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	216,394	224,249	226,278
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	25,679	28,186
Tổng tài sản dài hạn	50,332	30,350	32,650	35,232	37,838
Tổng cộng tài sản	241,486	238,181	249,043	259,481	264,116
Nợ ngắn hạn	30,937	36,946	40,251	44,059	44,059
Phải 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	57,552	77,527	86,299
Tổng nợ dài hạn	108,639	84,849	94,411	108,444	116,629
Tổng nợ phải trả	196,184	190,473	202,574	213,789	215,978
Vốn chủ sở hữu	38,047	37,877	36,638	35,861	38,307
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	46,469	45,692	48,137
Tổng nợ phải trả và VCSH	241,486	238,181	249,043	259,481	264,116
BVPS (đ)	19,510	19,423	18,788	18,389	19,643
Nợ thuần*/(tiền mặt)	54,300	56,925	60,230	59,229	59,191

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(460)	(1,861)	(444)	(171)	3,506
Khấu hao	339	332	332	332	332
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(795)	(607)	(449)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(569)	0	0	(611)
Thay đổi vốn lưu động	(6,096)	(3,150)	1,807	5,777	1,473
Khác	3,776	1,639	2,707	2,945	3,046
LCT thuần từ HKKD	(7,626)	(5,938)	(2,896)	1,419	470
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	2,997	2,558
LCT thuần trong kỳ	(5,188)	1,195	(1,610)	(439)	2,089
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,413	4,608	2,997	2,558	4,646
Dòng tiền tự do	(7,639)	(5,943)	(3,306)	1,001	37.6

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	26.9	26.7	27.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(16.8)	(24.2)	(14.4)	(6.69)	12.5
Tỷ suất LNT (%)	12.7	(70.7)	(23.1)	(10.3)	9.64
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	(72.0)	0	0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(57.3)	90.7	(40.8)	39.8	238
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(151)	(174)	64.6	35.2	732
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	80.7	37.3	415
Tăng trưởng EPS (%)	(72.0)	(1,159)	80.7	37.3	415
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	80.7	37.3	415
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.60	(16.9)	(3.32)	(2.14)	6.60
ROACE (%)	(0.27)	(1.30)	(0.32)	(0.12)	2.20
Vòng quay tài sản (lần)	0.02	0.04	0.02	0.03	0.10
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	16.6	3.19	6.52	(8.32)	0.13
Số ngày tồn kho	14,764	5,970	14,953	11,520	3,463
Số ngày phải thu	4,996	2,232	4,704	3,034	877
Số ngày phải trả	1,050	346	855	557	165
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	193	200	211	208	191
Nợ/tài sản (%)	31.8	33.8	32.2	29.7	29.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	(0.56)	(0.28)	7.81
Nợ/EBITDA (lần)	(96.1)	(36.7)	(103)	(153)	24.5
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.19	1.97	2.01	2.13	2.28
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	16.4	8.91	15.7	11.1	3.28
EV/EBITDA ĐC (lần)	(97.8)	(36.9)	(108)	(165)	26.2
P/E (lần)	39.4	N/a	N/a	N/a	9.77
P/E ĐC (lần)	42.1	N/a	N/a	N/a	10.4
P/B (lần)	0.63	0.63	0.65	0.67	0.62
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