

Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ15,600

Tiềm năng tăng/giảm: -4.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/7/2025)	16,300
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	8,100-17,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	16,967
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	31,787
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	1,213
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



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	9,073	8,171	9,705
EBITDA đc (tỷ đồng)	(2,193)	420	851
LNTT (tỷ đồng)	(2,530)	(596)	145
LNT ĐC (tỷ đồng)	(6,412)	(596)	116
FCF (tỷ đồng)	(5,943)	(2,985)	(6,059)
EPS ĐC (đồng)	(3,084)	(286)	55.9
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	19,423	19,118	19,177
T.trưởng EBITDA (%)	(174)	119	103
T.trưởng EPS ĐC (%)	(1,159)	90.7	120
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(24.2)	5.14	8.77
Tỷ suất LNTTT (%)	(27.9)	(7.29)	1.50
Tỷ suất LNT ĐC (%)	(70.7)	(7.29)	1.20
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	200	220	265
ROAE (%)	(16.9)	(1.58)	0.31
ROACE (%)	(1.30)	0.57	0.89
EV/doanh thu (lần)	9.78	11.4	10.1
EV/EBITDA ĐC (lần)	(40.5)	222	115
P/E ĐC (lần)	N/a	N/a	291
P/B (lần)	0.84	0.85	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

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

Q2/2025: Tiếp tục thua lỗ, nhưng đã giảm

- NVL đã công bố KQKD Q2/2025, cho thấy khoản lỗ thuần 189 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với khoản lỗ trong Q4/2024 và Q1/2025, chủ yếu nhờ các khoản thu nhập khác. Doanh thu đạt 1,9 nghìn tỷ đồng, tăng 21,8% so với cùng kỳ.
- Nhìn chung, KQKD Q2/2025 sát với kỳ vọng của HSC, nhưng tình hình nợ vẫn không có nhiều thay đổi. Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng giai đoạn tồi tệ nhất của NVL đã qua, khi những cải thiện về mặt pháp lý tạo ra nền tảng cho Công ty có lợi nhuận trở lại từ Q3/2025.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu 15.600đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

NVL công bố KQKD Q2/2025, bao gồm:

- Doanh thu:** 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng 22% so với quý trước hoặc tăng 8,9% so với cùng kỳ).
- Lỗ thuần:** 189 tỷ đồng (so với lỗ 6,7 nghìn tỷ đồng trong Q2/2024 hoặc 476 tỷ đồng trong Q1/2025).

Lợi nhuận thuần Q2/2025 sát với dự báo của chúng tôi, chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận 330 tỷ đồng tiền phạt vi phạm hợp đồng trong các khoản thu nhập khác. Khoản tiền bất ngờ này đã bù trừ cho khoản lỗ HĐKD 400 tỷ đồng, sát với dự báo của HSC.

Trong 6 tháng đầu năm 2025, KQKD của NVL như sau:

- Doanh thu:** 3,7 nghìn tỷ đồng (tăng 18,4% so với cùng kỳ)
- Lỗ thuần:** 633 tỷ đồng (cải thiện đáng kể so với khoản lỗ 5,7 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024).

Lưu ý rằng do KQKD 6 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành lần lượt 47% và 111% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần của chúng tôi, nên kỳ vọng Công ty sẽ bắt đầu ghi nhận lợi nhuận trong Q3/2025, sau đó ghi nhận lợi nhuận trong cả năm 2026.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2025, (tỷ đồng), NVL

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,587	1,937	22.0%	2,285	3,715	62.6%
Lợi nhuận gộp	(2,593)	691	N/m	(2,403)	1,337	N/m
Doanh thu tài chính	805	512	-36.4%	1,445	1,028	-28.9%
Chi phí tài chính	(2,364)	(1,136)	-52.0%	(3,137)	(1,769)	-43.6%
Chi phí bán hàng	(88)	(155)	76.0%	(142)	(246)	73.2%
Chi phí quản lý	(375)	(314)	-16.3%	(700)	(618)	-11.8%
Lợi nhuận HĐ	(4,614)	(400)	-91.3%	(4,935)	(261)	-94.7%
Thu nhập thuần khác	(1,854)	262	N/m	(1,746)	(0)	-100.0%
LNNT	(6,468)	(138)	-97.9%	(6,682)	(261)	-96.1%
LNST	(6,726)	(190)	-97.2%	(7,327)	(666)	-90.9%
LNST thuộc về cổ đông Công ty mẹ	(6,657)	(161)	-97.6%	(7,224)	(604)	-91.6%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	(3,424)	(376)	-89.0%	(3,460)	(765)	-77.9%
'Lợi nhuận cốt lõi'	(3,918)	140	N/m	(4,457)	8	N/m

Nguồn: NVL, HSC

Nợ: gần như không thay đổi

Nợ tài chính tăng nhẹ lên 61,8 nghìn tỷ đồng (tăng 4,4% so với cùng kỳ hoặc tăng 4,3% so với quý trước). Quan sát kỹ hơn, HSC nhận thấy NVL đã nhận thêm 2 nghìn tỷ đồng các khoản vay ngân hàng dài hạn, có khả năng là một phần của hạn mức tín dụng cam kết 12 nghìn tỷ đồng cho các dự án đang được triển khai – như đã được công bố tại ĐHCĐ gần đây.

Trong buổi trao đổi với HSC, đại diện của NVL cho biết Công ty đặt mục tiêu khởi động lại các dự án từ Q3/2025, với việc hoàn thành dự án Aqua City dự kiến vào cuối năm 2026, tiếp theo là NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm trong năm 2027.

Thoái vốn thêm tại các công ty con

Trong Q2/2025, NVL tiếp tục giảm tỷ lệ sở hữu tại hai công ty con, cụ thể là:

- **Công ty TNHH Bất động sản Gia Đức** – pháp nhân của dự án Phoenix Island thuộc dự án Aqua City – giảm xuống 54% (từ 100%). 46% cổ phần này được định giá 1,7 nghìn tỷ đồng.
- **Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Cửu Long** – pháp nhân của Palm City – giảm xuống 80% (từ 99%). 19% cổ phần này được định giá 460 tỷ đồng.

Sau các giao dịch này, NVL ghi nhận khoản chênh lệch giữa giá trị giao dịch và giá trị sổ sách, tổng cộng 1,4 nghìn tỷ đồng, vào lợi nhuận thuần chưa phân phối.

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ, giá mục tiêu 15.600đ

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ với giá mục tiêu 15.600đ.

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng tác động tổng hợp của (1) những tiến triển pháp lý thuận lợi gần đây – và (2) sự kiên nhẫn đáng ghi nhận của các chủ nợ của NVL đã tạo nền tảng cho Công ty có lợi nhuận trở lại. Tuy nhiên, yếu tố quyết định quan trọng hiện nay sẽ là phản ứng của thị trường đối với việc tái khởi động các dự án của Công ty, đặc biệt trong bối cảnh xu hướng thị trường hiện tại.

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	8,171	9,705	27,645
Lợi nhuận gộp	1,322	109	2,810	3,491	9,776
Chi phí BH&QL	(1,782)	(1,970)	(2,058)	(2,307)	(3,559)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	(460)	(1,861)	752	1,183	6,217
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(1,086)	(1,038)	(1,074)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(152)	(6.11)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	726	(1,894)	(262)	0	0
LNTT	1,999	(2,530)	(596)	145	5,143
Chi phí thuế TNDN	(1,513)	(1,821)	0	(29.1)	(1,029)
Lợi ích cổ đông thiểu số	120	(2,060)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	606	(6,412)	(596)	116	4,115
Lợi nhuận thuần ĐC	606	(6,412)	(596)	116	4,115
EBITDA ĐC	(799)	(2,193)	420	851	5,885
EPS (đồng)	311	(3,288)	(305)	59.6	2,110
EPS ĐC (đồng)	291	(3,084)	(286)	55.9	1,979
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	3,282	4,233	20,177
Đầu tư ngắn hạn	43.5	31.2	42.1	42.1	42.1
Phải thu khách hàng	47,011	54,818	51,812	41,274	40,377
Hàng tồn kho	138,935	146,611	149,332	177,518	188,247
Các tài sản ngắn hạn khác	1,752	1,764	1,852	1,630	1,793
Tổng tài sản ngắn hạn	191,155	207,831	206,320	224,697	250,637
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	2,823	1,976	2,371
Tài sản dài hạn khác	40,659	20,961	25,212	29,249	33,734
Tổng tài sản dài hạn	50,332	30,350	36,089	39,366	44,346
Tổng cộng tài sản	241,486	238,181	242,409	264,063	294,983
Nợ ngắn hạn	30,937	36,946	36,946	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	36,368	34,834	31,353
Tổng nợ ngắn hạn	87,283	105,346	111,106	127,936	144,155
Nợ dài hạn	26,775	24,586	27,668	26,719	39,047
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	13,708	14,614	13,883	13,883	11,106
Nợ dài hạn khác	68,157	45,649	42,361	48,018	49,053
Tổng nợ dài hạn	108,639	84,849	83,912	88,620	99,206
Tổng nợ phải trả	196,184	190,473	195,297	216,834	243,640
Vốn chủ sở hữu	38,047	37,877	37,281	37,398	41,512
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	47,112	47,228	51,343
Tổng nợ phải trả và VCSH	241,486	238,181	242,409	264,063	294,983
BVPS (đ)	19,510	19,423	19,118	19,177	21,287
Nợ thuần/(tiền mặt)	54,300	56,925	61,332	66,545	62,928

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	(460)	(1,861)	752	1,183	6,217
Khấu hao	339	332	332	332	332
Lãi vay thuần	1,884	1,231	(1,086)	(1,038)	(1,074)
Thuế TNDN đã nộp	(416)	(569)	0	(29.1)	(1,029)
Thay đổi vốn lưu động	(6,096)	(3,150)	1,142	(2,053)	4,483
Khác	3,776	1,639	2,496	2,567	2,724
LCT thuần từ HKKD	(7,626)	(5,938)	(2,575)	(5,641)	4,444
Đầu tư TS dài hạn	(12.8)	(5.67)	(410)	(418)	(432)
Góp vốn & đầu tư	0	(3.70)	(1,422)	847	(395)
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	(1,832)	429	(827)
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	3,082	6,164	12,328
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(4,710)	2,923	3,082	6,164	12,328
Tiền & tương đương tiền đầu kì	8,600	3,413	4,608	3,282	4,233
LCT thuần trong kỳ	(5,188)	1,195	(1,326)	951	15,944
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	3,413	4,608	3,282	4,233	20,177
Dòng tiền tự do	(7,639)	(5,943)	(2,985)	(6,059)	4,012

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	34.4	36.0	35.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(16.8)	(24.2)	5.14	8.77	21.3
Tỷ suất LNT (%)	12.7	(70.7)	(7.29)	1.20	14.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	75.7	(72.0)	0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(57.3)	90.7	(9.95)	18.8	185
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(151)	(174)	119	103	591
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	90.7	120	3,438
Tăng trưởng EPS (%)	(72.0)	(1,159)	90.7	120	3,438
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	(1,159)	90.7	120	3,438
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.60	(16.9)	(1.58)	0.31	10.4
ROACE (%)	(0.27)	(1.30)	0.57	0.89	4.33
Vòng quay tài sản (lần)	0.02	0.04	0.03	0.04	0.10
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	16.6	3.19	(3.43)	(4.77)	0.71
Số ngày tồn kho	14,764	5,970	10,168	10,427	3,845
Số ngày phải thu	4,996	2,232	3,528	2,424	825
Số ngày phải trả	1,050	346	626	494	171
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	193	200	220	265	281
Nợ/tài sản (%)	31.8	33.8	35.2	39.2	46.4
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	0.69	1.14	5.79
Nợ/EBITDA (lần)	(96.1)	(36.7)	203	122	23.2
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.19	1.97	1.86	1.76	1.74
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	18.1	9.78	11.4	10.1	3.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	(108)	(40.5)	222	115	16.1
P/E (lần)	52.5	N/a	N/a	273	7.73
P/E ĐC (lần)	56.0	N/a	N/a	291	8.24
P/B (lần)	0.84	0.84	0.85	0.85	0.77
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