

CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va – HOSE: NVL

| KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

| Giá mục tiêu: 21,650

| Upside: +15.2%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH – MỨC LỖ RÒNG ĐƯỢC THU HẸP

- **KQKD Q2/2025: DTT = 1,937 tỷ VND (+22% YoY)** từ bàn giao 266 sản phẩm và bắt đầu bàn giao được 1,300/7,000 sổ hồng cho khách hàng rải rác tại các dự án đã triển khai. Tuy nhiên, chi phí lãi từ hợp đồng BCC = 630 tỷ VND (-42% YoY) và lỗ tỷ giá = -480 tỷ VND (+26% YoY) tiếp tục khiến cho NVL **ghi nhận lỗ ròng -161 tỷ VND nhưng cải thiện so với mức lỗ -6,657 tỷ VND trong 2Q24 do trích lập dự phòng 4,358 tỷ VND tiền sử dụng đất phải nộp tại Lakeview**.
- Đáng chú ý, trong kỳ, **NVL tiếp tục đẩy mạnh thoái vốn tại một số dự án chiến lược nhằm cải thiện dòng tiền**, trong đó (1) chuyển nhượng 5.4% Nova Mỹ Đình với tổng giá trị 1,176 tỷ VND gián tiếp làm giảm tỷ lệ lợi ích -3% tại Thanh Mỹ Lợi, (2) chuyển nhượng 19% Bất động sản Cửu Long (Palm City) với giá trị 460 tỷ VND và (3) 46% Bất động sản Gia Đức (41.4ha tại Đảo Phượng Hoàng) với giá trị 1,725 tỷ VND.
- **Lũy kế 1H2025, DTT = 3,715 tỷ VND (+63% YoY) và lỗ ròng -604 tỷ VND (giảm -92% YoY so với mức lỗ ròng -7,224 tỷ VND trong 1H2024)**. Dựa trên kế hoạch kinh doanh 2025, mức lỗ ròng trong 1H2025 chiếm đến 87.8% mức lỗ ròng trong kịch bản xấu nhất năm 2025.

Nhìn chung, **KQKD Q2/2025 ghi nhận lỗ ròng đã được dự báo trước và tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi** do pháp lý dự án chỉ vừa được tháo gỡ trong Q2/2025 và chỉ bắt đầu xây dựng, bàn giao trở lại từ Q4/2025. BSC duy trì quan điểm tích cực về quá trình tái cấu trúc của NVL như trong [Báo cáo gần nhất](#) khi nhận thấy KQKD 1H2025 vẫn phù hợp với kỳ vọng về việc cải thiện dòng tiền của doanh nghiệp thông qua (i) tháo gỡ pháp lý tại dự án AquaCity, NovaWorld Phan Thiết để được xây dựng và thu tiền theo tiến độ (ii) bán tài sản.

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, trọng tâm trong 2H2025 của NVL sẽ tập trung xây dựng, bàn giao tiếp tục các sản phẩm đã bán tại AquaCity và tiếp tục chiến lược hợp tác với chủ đầu tư khác tại cấp độ dự án (NVL vẫn giữ quyền triển khai dự án 51% tỷ lệ biểu quyết) để tối ưu hóa nguồn lực.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	14,903	11,134	4,757	9,073
Lợi nhuận gộp	6,136	4,251	1,322	84
NPATMI	3,225	2,162	606	(6,455)
EPS	1,643	1,086	288	(3,333)

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

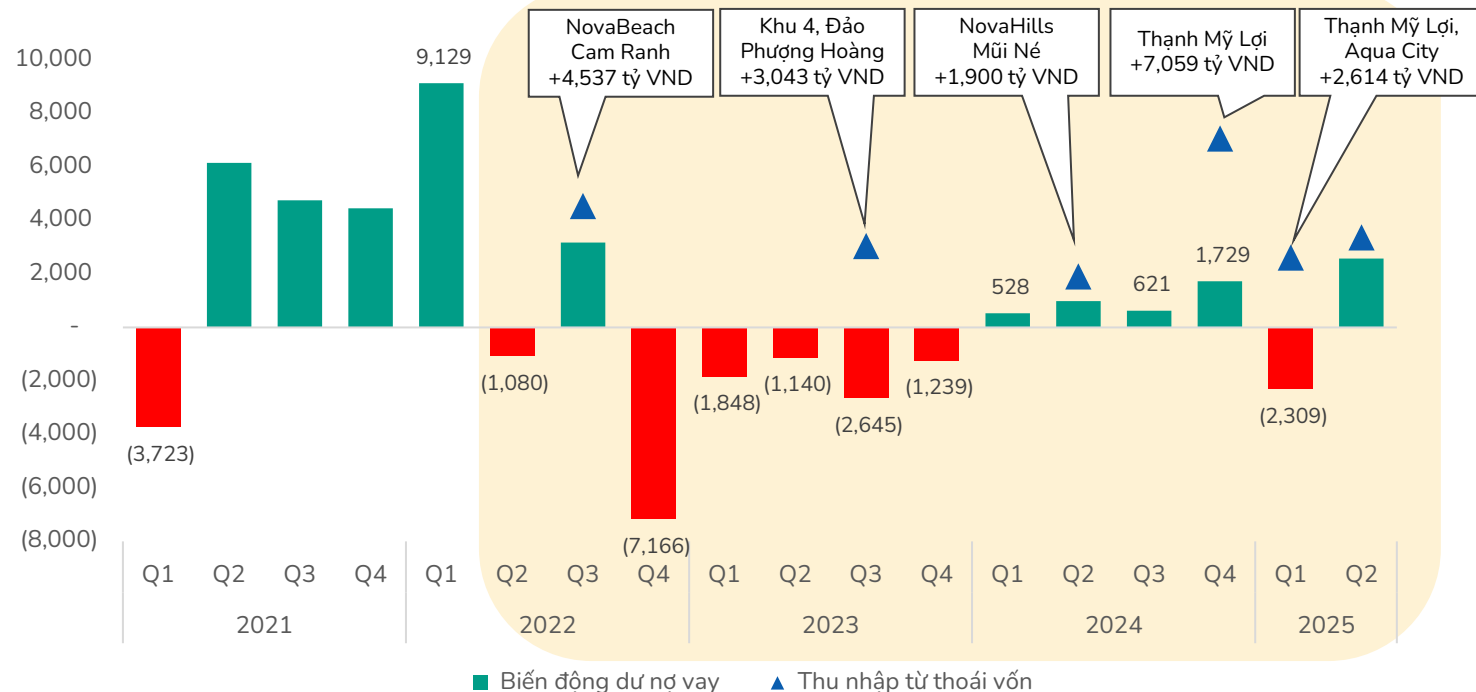
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	18,800
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

Mở tài khoản



Quá trình tái cấu trúc danh mục đầu tư tiếp tục được đẩy mạnh



BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

21,650

Upside:

+15.2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,800

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950

Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887

Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3

Sở hữu nước ngoài: 7%

Tiến độ và kế hoạch bàn giao

Dự án	Doanh thu (tỷ VND)	Số sản phẩm bàn giao (căn)						
	1H2025	1H2025	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Trung tâm TP HCM	740	198	368	2,150	434	-	-	-
Aqua City	909	158	601	3,096	3,891	1,314	-	-
NovaWorld Phan Thiết	663	41	227	2,360	3,956	3,698	4,273	2,405
NovaWorld Hồ Tràm	1,111	127	225	1,326	769	525	-	-
Tổng	3,424	524	1,421	8,932	9,050	5,537	4,273	2,405

Nguồn: NVL, BSC Research

BẢNG TÓM TẮT KQKD 1H2025: Mức lỗ được thu hẹp

(Tỷ VND)	2Q2024	2Q2025	% YoY	1H2024	1H2025	%YoY
Doanh thu thuần	1,587	1,937	22.0%	2,285	3,715	62.6%
- Kinh doanh BĐS	1,388	1,789	28.9%	1,891	3,424	81.0%
- Cung cấp dịch vụ	139	125	-10.1%	313	244	-21.9%
- Cho thuê	60	22	-62.6%	80	47	-41.5%
Lợi nhuận gộp	(2,593)	691	-126.7%	(2,403)	1,337	-155.6%
% Biên LNG	-163%	36%		-105%	36%	
Chi phí bán hàng	(88)	(155)	76.0%	(142)	(246)	73.2%
Chi phí QLDN	(375)	(314)	-16.3%	(700)	(618)	-11.8%
%SG&A/Revenue	29%	24%		37%	23%	
EBIT	(3,056)	222	-107.3%	(3,245)	474	-114.6%
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%
LNTT	(6,468)	(138)	-97.9%	(6,682)	(261)	-96.1%
LNST	(6,726)	(190)	-97.2%	(7,327)	(666)	-90.9%
% Biên LNST	-424%	-10%		-321%	-18%	
LNST-CĐTS	(6,657)	(161)	-97.6%	(7,224)	(604)	-91.6%

Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
 Giá mục tiêu: 21,650
 Upside: +15.2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,800
 Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950
 Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887
 Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3
 Sở hữu nước ngoài: 7%

NHIỀU DỰ ÁN ĐƯỢC KỲ VỌNG SẼ TIẾP TỤC ĐƯỢC MỞ KHÓA PHÁP LÝ TRONG 2H2025

Dự án	Quy mô (ha)	Tổng sản phẩm	Đã bàn giao	Tình trạng pháp lý
Aqua City				Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500
Aqua Waterfront	85	2,701	56	Doanh nghiệp kỳ vọng (1) tiền sử dụng đất được phê duyệt vào 4Q25 và (2) giấy phép bán hàng cho các sản phẩm chưa bán vào 1Q26
Aqua City	111	2,113	903	
Aqua Riverside	77	1,850	336	
Aqua Marina	40	763	21	
Phoenix Islands	249	6,351	-	
Các dự án tại HCM				
Victoria Village	4	1,116	893	Chờ giấy phép bán hàng các sản phẩm cao tầng - kỳ vọng 3Q25
The Grand Manhattan	1	1,054	-	Chờ phê duyệt tiền sử dụng đất và GPBH 2H25
Park Avenue	1	865	-	Chờ kết luận về chủ trương đầu tư
Palm City	9	178	-	Chờ điều chỉnh QH 1/500 và GPBH trong 2H25 Kỳ vọng mở bán 2Q26
An Phú Complex	-	-	-	Dự án hợp tác đầu tư cùng Saigon Co.op (SCID)
The Water Bay	30	8,250	-	Đã xác định thời điểm tính tiền sử dụng đất, chờ xác định tiền sử dụng đất dự kiến 3Q2025
Lakeview	30	960	N/A	Đã xác định thời điểm tính tiền sử dụng đất, chờ xác định tiền sử dụng đất dự kiến 3Q2025
Sunrise Riverside	4	3,222	2,690	Dự kiến hoàn tất bàn giao trong 2025
NovaWorld Phan Thiết	963	18,467	1,305	Chờ quyết định đơn giá tiền sử dụng đất cho 381ha đất TMDV, kỳ vọng hoàn thành nghĩa vụ tài chính trong 4Q2025

Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: **21,650**

Upside: **+15.2%**

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): **18,800**

Cổ phiếu LH (Triệu): **1,950**

Vốn hoá (Tỷ VND): **27,887**

Thanh khoản 30n (Triệu): **13.3**

Sở hữu nước ngoài: **7%**

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG BẤT THƯỜNG NĂM 2025

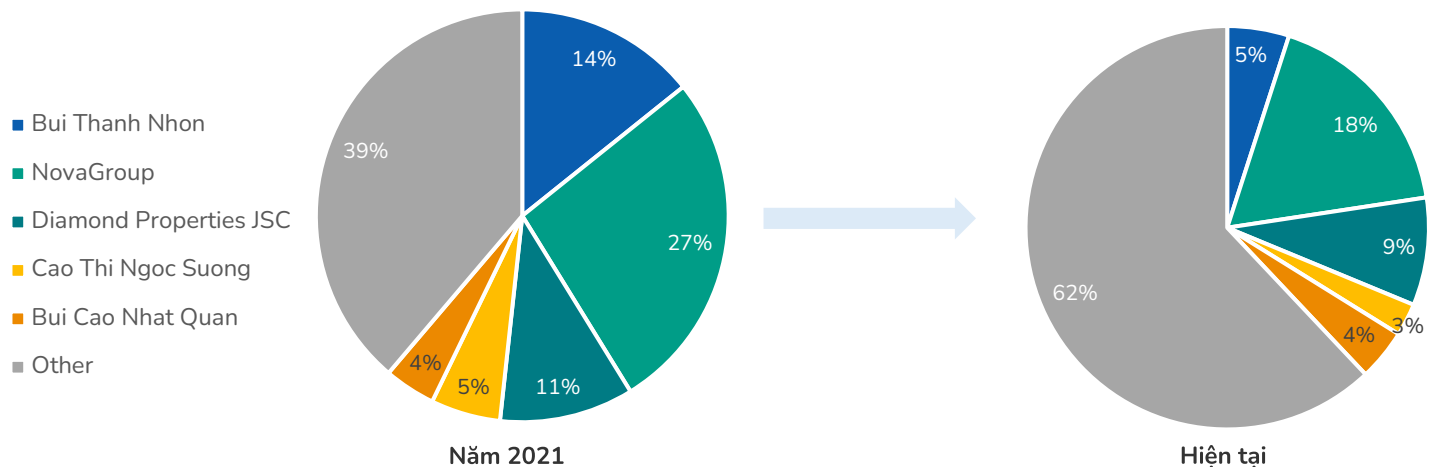
Ngày 07/08/2025, NVL đã được đại hội đồng cổ đông thông qua 3 tờ trình về phát hành cổ phiếu để hoán đổi nợ/thực hiện khoản vay có quyền chuyển đổi như sau:

Hình thức	Giá trị (tỷ VND)	SLCP dự kiến (triệu cp)	% Tỷ lệ phát hành	Giá phát hành (VND/CP)	Đối tượng phát hành
Phát hành riêng lẻ hoán đổi nợ	2,646	168	8.60%	15,747	NovaGroup, Diamond Properties, Hoàng Thu Châu
Thực hiện khoản vay có quyền chuyển đổi thành cổ phần	6,074	152	7.80%	40,000	Các trái chủ có mã trái phiếu NVLH222 và NVLH212
Phát hành cổ phiếu để hoán đổi dư nợ gốc trái phiếu	< 5,000	N/A	N/A	N/A	Các bên cho vay khác

BSC cho rằng các phương án trên được thông qua tạo cơ sở cho quá trình đàm phán của NVL với chủ nợ trong tương lai. Tỷ lệ sở hữu của nhóm các chủ thể liên quan đến NovaGroup đang ở mức 38%, do đó, chúng tôi kỳ vọng phương án phát hành riêng lẻ để hoán đổi nợ sẽ diễn ra trước để đảm bảo quyền phủ quyết của nhóm NovaGroup trong khi 2 phương án còn lại sẽ phụ thuộc vào quá trình đàm phán của doanh nghiệp.

Mặc dù tồn tại rủi ro pha loãng đối với cổ đông hiện hữu, tuy nhiên, chúng tôi đánh giá tái cấu trúc nợ thành công là sự ưu tiên của doanh nghiệp ở thời điểm hiện tại

Tỷ lệ sở hữu của chủ tịch giảm từ 61% (năm 2021) còn 38% (hiện tại)



Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
 Giá mục tiêu: 21,650
 Upside: +15.2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,800
 Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950
 Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887
 Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3
 Sở hữu nước ngoài: 7%

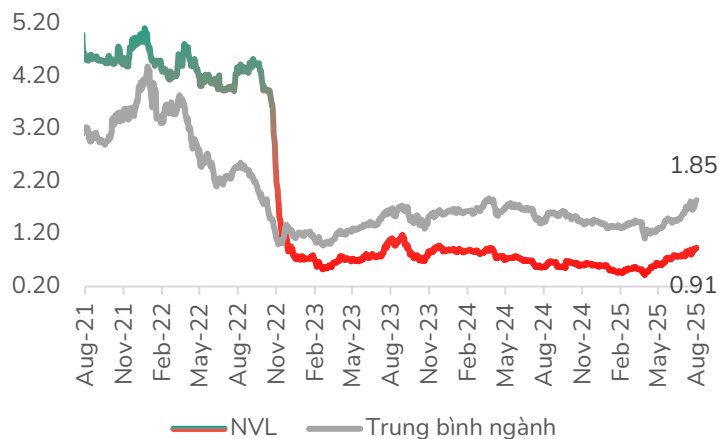
KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi vào ngày 11/08/2025 ([Link](#)), NVL đã ghi nhận hiệu suất vượt trội +31.5% so với +19.3% của VN-Index, đồng thời đã gần đạt giá mục tiêu của chúng tôi nhờ các nút thắt pháp lý lớn nhất tại AquaCity và NovaWorld Phan Thiết đã được tháo gỡ trong T6-T7/2025.

BSC khuyến nghị **MUA** đối với NVL và **nâng +11% giá mục tiêu lên 21,650 VND** (upside +15.2% so với giá đóng cửa ngày 11/08/2025) dựa trên phương pháp định giá P/B sau khi phản ánh bút toán hoàn nhập dự phòng tại Lakeview. Chúng tôi kỳ vọng dự án Lakeview sẽ nhận được quyết định phê duyệt giá đất, qua đó NVL đủ điều kiện hoàn nhập dự phòng trong 2H2025.

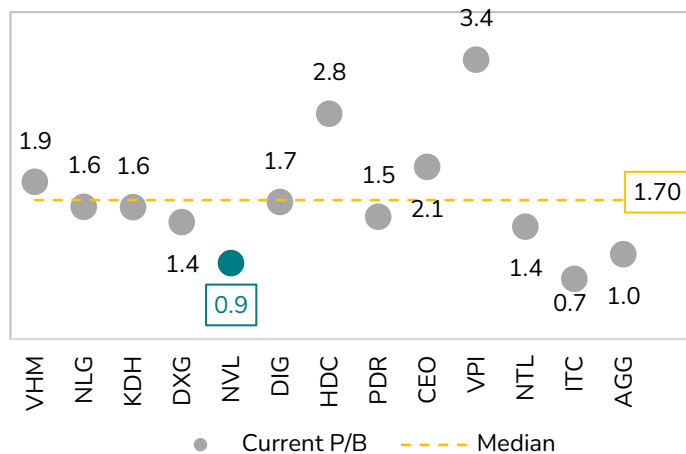
Chúng tôi tin rằng 2H2025 sẽ là giai đoạn NVL có nhiều yếu tố hỗ trợ, nhờ (1) tiến triển pháp lý tích cực tại các dự án (chi tiết tại [Trang 4](#)), (2) KQKD tăng mạnh khi hoàn nhập 4,358 tỷ VND dự phòng tại Lakeview, (3) dòng tiền được cải thiện từ bán tài sản và thu tiền theo tiến độ tại AquaCity.

Hình 1: Câu chuyện “đảo chiều” được kỳ vọng sẽ dẫn dắt NVL thu hẹp khoảng cách định giá P/B so với ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá P/B của NVL và các DN cùng ngành
Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 21,650
Upside: +15.2%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 18,800
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950
Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887
Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3
Sở hữu nước ngoài: 7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

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

