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

KHUYẾN NGHỊ: **MUA** | Giá mục tiêu: 19,500 | Upside: 35.8%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Pháp lý dự án khơi thông tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình tái cấu trúc.

- **Aqua City:** UBND tỉnh Đồng Nai đã phê duyệt quy hoạch phân khu tỷ lệ 1/5000 cho phân khu C4. Chúng tôi kỳ vọng quy hoạch chi tiết 1/500 của từng dự án sẽ sớm được phê duyệt trong T6-T7/2025 (đặc biệt là Đảo Phượng Hoàng đang được trưng cầu lấy ý kiến).
- **NovaWorld Phan Thiết:** Tháng 4/2025, UBND tỉnh Bình Thuận đã thảo luận và yêu cầu các sở, ngành địa phương phối hợp với chủ đầu tư khẩn trương, quyết liệt tháo gỡ các vướng mắc của dự án. Dự án còn 2/5 nội dung vướng mắc cần được tháo gỡ về (i) điều chỉnh chủ trương đầu tư và (ii) chuyển hình thức sử dụng đất từ thuê đất trả tiền hàng năm sang trả tiền một lần.

Chúng tôi kỳ vọng vướng mắc của 2 dự án trọng điểm trên sẽ được tháo gỡ trong năm 2025, tạo điều kiện cho doanh nghiệp giải tỏa được áp lực nợ vay trong năm 2026 nhờ (1) tiếp tục triển khai dự án thu tiền từ khách hàng đã bán, (2) đàm phán bán sỉ dự án hoặc (3) hoán đổi công nợ/nợ vay với trái chủ và chủ nợ khác.

2. Quá trình tái cơ cấu được đẩy mạnh: Từ năm 2024 đặc biệt là giai đoạn 4Q2024-1Q2025, NVL liên tục hạ tỷ lệ sở hữu tại nhiều dự án bao gồm Thạnh Mỹ Lợi (8,700 tỷ VND), Aqua City (973 tỷ VND), NovaHill Mũi Né (1,900 tỷ VND)... Tương ứng với dòng tiền vào, NVL đã tất toán 6,660 tỷ VND trong 1Q2025 cho các lô trái phiếu mã NVL2020-01, NVL2020-02, NVL2020-03. Theo chúng tôi, chiến lược trên không chỉ có ý nghĩa (1) mang lại dòng tiền cho doanh nghiệp, mà còn (2) phát đi tín hiệu sẵn sàng hợp tác với các chủ đầu tư có năng lực khác cùng phát triển dự án.

3. Định giá hấp dẫn: Chúng tôi kỳ vọng cổ phiếu NVL sẽ được tái định giá trong thời gian tới nhờ triển vọng về pháp lý và dòng tiền từ triển khai dự án đã trở nên rõ ràng hơn. NVL hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 0.73x và P/B ttm điều chỉnh = 0.64x (sau khi hoàn nhập dự phòng tiền sử dụng đất tại Lakeview được hỗ trở bởi Nghị quyết 15/QH/2024). Tại mức giá mục tiêu của chúng tôi, NVL được giao dịch tại P/B = 1.0x hoặc P/B điều chỉnh = 0.89x.

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

16/06/2025 – 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):	14,300
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

CẬP NHẬT DANH MỤC DỰ ÁN: Điểm sáng đến từ pháp lý các dự án trọng điểm

Dự án	Quy mô (ha)	Tổng sản phẩm	Đã bàn giao	Tình trạng pháp lý
Aqua City				**Phân khu C4 đã được duyệt quy hoạch 1/5000 vào T5/2025**
Aqua Waterfront	85	2,701	56	
Aqua City	111	2,113	903	Đợi quy hoạch chi tiết 1/500 từng dự án được duyệt
Aqua Riverside	77	1,850	336	
Aqua Marina	40	763	21	
Phoenix Islands	249	6,351	-	Đang trưng cầu ý kiến QH 1/500 đến 16/06/2025
NovaWorld Phan Thiết	**963**	**18,467**	**1,305**	**Chờ điều chỉnh (1) chủ trương đầu tư và (2) hình thức thuê đất từ hàng năm sang một lần**
NovaWorld Hồ Tràm				
The Tropicana	39	1,946	266	Pháp lý hoàn thiện
Habana island	9	404	5	Pháp lý hoàn thiện
Wonderland	4	271	150	Pháp lý hoàn thiện
Happy Beach	5	332	-	DN kỳ vọng nhận GPXD vào 2Q2025
Morito	3	210	-	Pháp lý hoàn thiện, bàn giao từ 3Q2025
Binh Chau Osen	111	517	-	DN kỳ vọng nhận GPXD vào 2Q2025
Các dự án tại HCM				
Victoria Village	4	1,116	893	Đã được cấp giấy phép bán hàng vào T4/2025
The Grand Manhattan	1	1,054	-	Chờ phê duyệt tiền sử dụng đất và GPXD 2H25
Park Avenue	1	865	-	Chờ kết luận về chủ trương đầu tư
Palm City	9	178	-	Chờ GPXD, dự kiến mở bán 1Q2026
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

Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

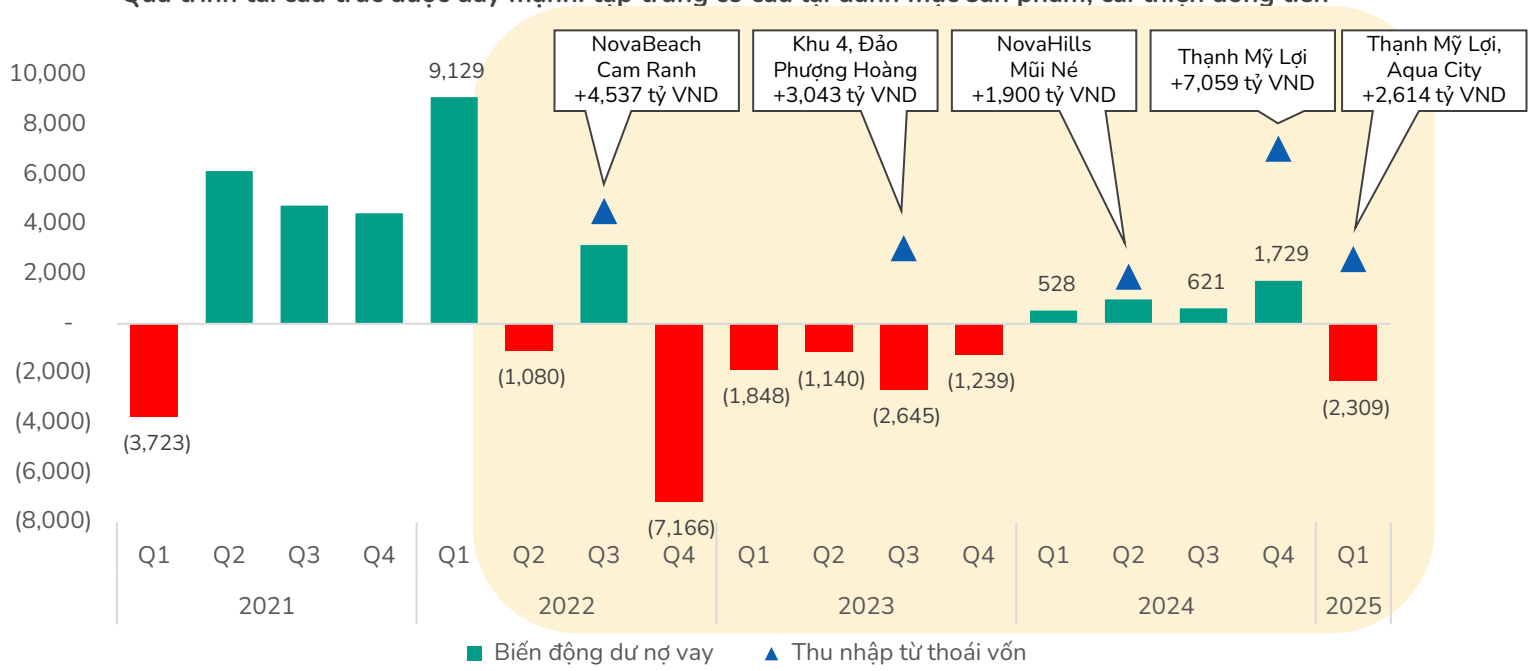
16/06/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

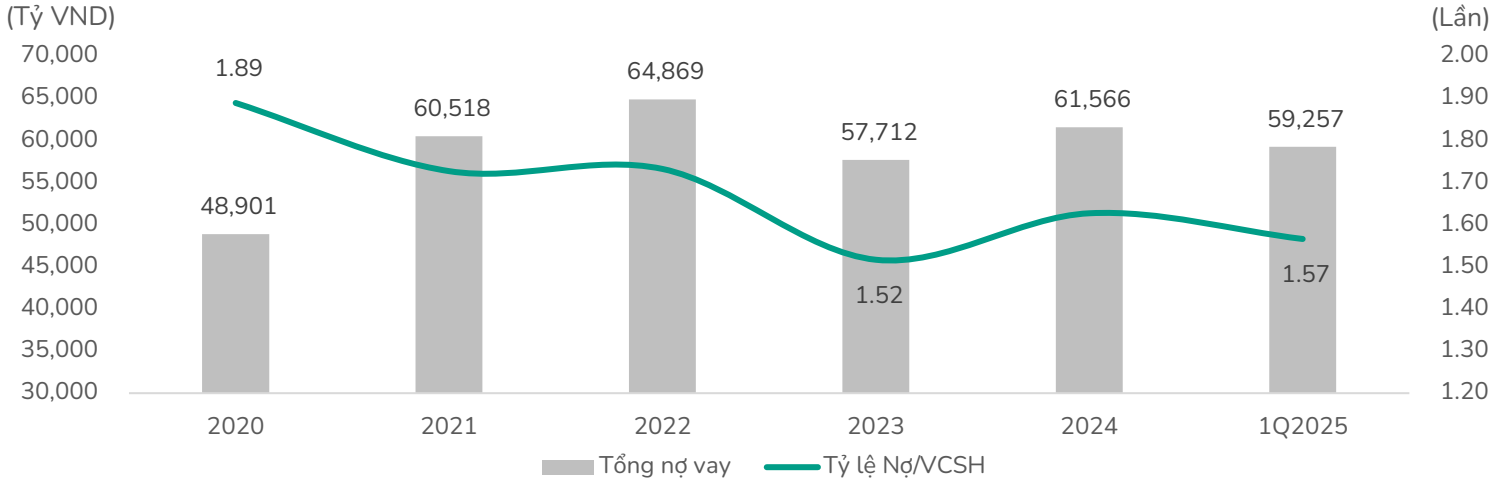
Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

Quá trình tái cấu trúc được đẩy mạnh: tập trung cơ cấu lại danh mục sản phẩm, cải thiện dòng tiền



Quá trình cơ cấu lại danh mục sản phẩm được kỳ vọng sẽ tiếp tục mạnh mẽ do áp lực nợ vay còn lớn



Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/06/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
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 KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q1/2025: Tăng trưởng doanh thu ấn tượng nhưng chưa thể bù đắp được lỗ tỷ giá, chi phí lãi từ HTĐT và chi phí khác

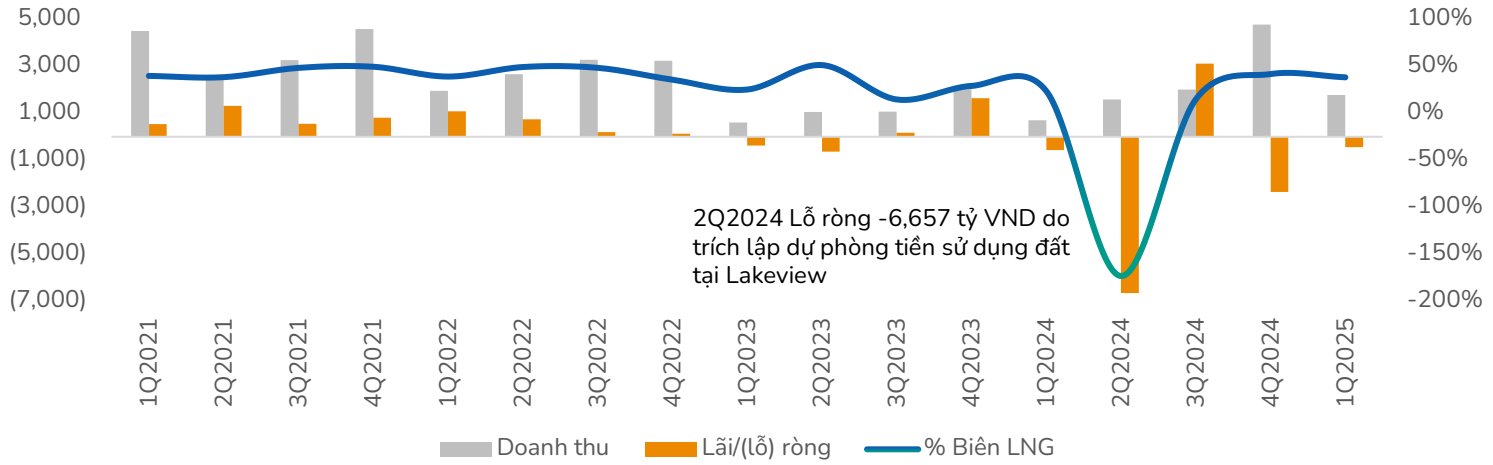
- **DTT = 1,778 tỷ VND (+155% YoY) và LNG = 646 tỷ VND (+240% YoY)** đến từ bàn giao 256 sản phẩm rải rác tại nhiều dự án NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, AquaCity, Sunrise Riverside, Palm City...
- Tuy nhiên, chi phí phạt bồi thường do vi phạm hợp đồng = 264 tỷ VND (+27.8% YoY), chi phí lãi từ HTĐT = 410 tỷ VND (+70% YoY) khiến **cho NVL tiếp tục ghi nhận mức lỗ ròng = -443 tỷ VND** nhưng thu hẹp so với mức lỗ -567 tỷ VND trong 1Q2024 và -2,350 tỷ VND trong 4Q2024.
- NVL đã hoàn tất mua lại trước hạn 21 lô trái phiếu với tổng giá trị 6,660 tỷ VND tương đương 18% tổng dư nợ trái phiếu vào thời điểm đầu năm.

Dựa trên kế hoạch kinh doanh mà doanh nghiệp đã đặt ra, mức lỗ ròng trong 1Q2025 chiếm đến 64.4% mức lỗ trong kịch bản xấu nhất năm 2025, do đó, chúng tôi tin rằng KQKD trong các quý tới sẽ ghi nhận cải thiện.

Trong kỳ**, doanh nghiệp cũng ghi nhận giảm tỷ lệ sở hữu tại các nhóm công ty liên quan đến dự án Aqua City (từ 70% còn 51%) và KDC Thạnh Mỹ Lợi B (từ 51.5% còn 47.2%)** nhưng không thay đổi tỷ lệ biểu quyết, khoản lãi 441 tỷ VND được ghi nhận trực tiếp vào LNST chưa phân phối.

Chúng tôi lưu ý theo Nghị quyết 170/2024/QH15 có hiệu lực từ 01/04/2025, dự án Lakeview đã xác định được thời điểm hoán đổi đất năm 2008 của NVL là thời điểm hoàn thành việc thu hồi đất, bồi thường khu đất 30.2ha này. Đối với phần diện tích chưa nộp tiền sử dụng đất (0.1ha) thì thời điểm xác định giá đất là 18/04/2017. Do đó, sau khi nhận được hướng dẫn của các cơ quan quản lý, NVL có khả năng hoàn nhập được dự phòng đã ghi nhận vào 2Q2024 (5,116 tỷ VND) trong năm 2025.

KQKD theo quý của NVL trong giai đoạn 2021-1Q2025



Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/06/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

BẢNG TÓM TẮT KQKD 1Q2025

(Tỷ VND)	1Q2024	4Q2024	1Q2025	% QoQ	% YoY
Doanh thu thuần	**697**	**4,779**	**1,778**	**-62.8%**	**155.0%**
- Kinh doanh BĐS	503	4,617	1,634	-64.6%	225.1%
- Cung cấp dịch vụ	174	114	119	4.2%	-31.4%
- Cho thuê	21	47	25	-47.2%	19.4%
Lợi nhuận gộp	**190**	**1,941**	**646**	**-66.7%**	**240.4%**
% Biên LNG	*27%*	*41%*	*36%*		
Chi phí bán hàng	(54)	(288)	(91)	-68.4%	68.6%
Chi phí QLDN	(325)	(395)	(303)	-23.1%	-6.6%
%SG&A/Revenue	*54%*	*14%*	*22%*		
EBIT	**(189)**	**1,259**	**251**	**-80.0%**	**-232.8%**
Doanh thu tài chính	640	598	516	-13.7%	-19.4%
Chi phí tài chính	(773)	(1,255)	(633)	-49.6%	-18.1%
LNTT	(214)	548	(122)	-122.3%	-42.8%
LNST	(601)	(18)	(476)	2598.1%	-20.7%
% Biên LNST	*-86%*	*0%*	*-27%*		
LNST-CĐTS	**(567)**	**(2,350)**	**(443)**	**-81.1%**	**-21.8%**

Nguồn: NVL, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/06/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
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 CỔ ĐÔNG THƯỜNG NIÊN 2025

Kế hoạch kinh doanh: NVL đặt kế hoạch lỗ sau thuế trong năm 2025, tuy nhiên mức lỗ được chia theo 2 phương án:

- **Phương án 1: DTT = 13,411 tỷ VND (+48% YoY) và Lỗ ròng = -12 tỷ VND** (so với mức lỗ -6,455 tỷ năm 2024) với 1,546 sản phẩm được bàn giao
- **Phương án 2: DTT = 10,453 tỷ VND (+15% YoY) và Lỗ ròng = -688 tỷ VND** với 1,213 sản phẩm được bàn giao

Phát hành thêm: ĐHĐCĐ đã thống nhất hủy các phương án phát hành thêm đã được duyệt năm 2024 và thông qua kế hoạch:

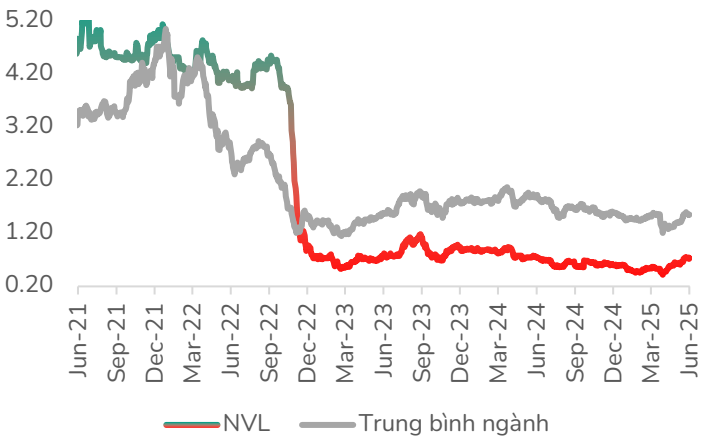
- Phát hành riêng lẻ: tối đa 350 triệu cp (tương đương 17.9% slcp lưu hành) với giá chào bán 10,000 VND/cp
- ESOP: 97.5 triệu cp (5% slcp lưu hành) trong đó 48.75 triệu cp tại giá 10,000 VND/cp và 48.75 triệu cp từ nguồn thặng dư vốn cổ phần

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC khuyến nghị **MUA** đối với NVL với giá mục tiêu = 19,500 VND (upside +35.8% so với giá đóng cửa ngày 16/06/2025) dựa trên phương pháp định giá P/B. Tại mức giá mục tiêu của chúng tôi, NVL giao dịch tại P/B = 1.0x hoặc 0.89x nếu hoàn nhập dự phòng đã trích tiền sử dụng đất tại Lakeview.

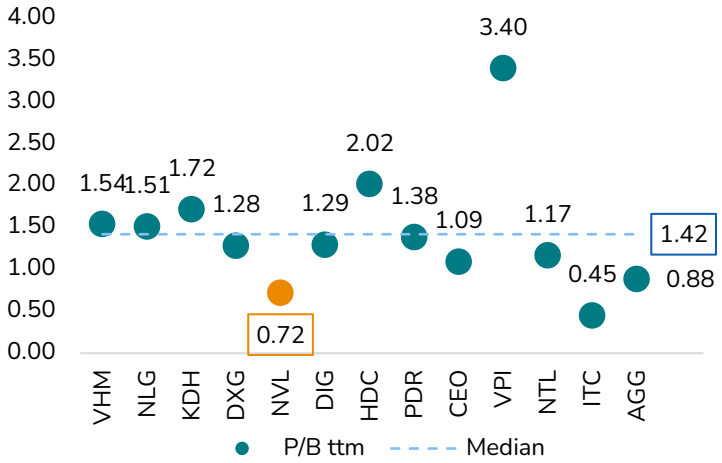
Với những tín hiệu tích cực từ (1) pháp lý dự án được khơi thông, (2) hoạt động tái cơ cấu được đẩy mạnh, chúng tôi tin rằng "câu chuyện đảo chiều" của NVL sẽ dẫn dắt cổ phiếu được tái định giá và thu hẹp khoảng cách định giá đối với các doanh nghiệp cũng ngành (hiện đang giao dịch tại P/B = 1.3x).

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 cũng ngành
Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/06/2025 – HOSE: NVL

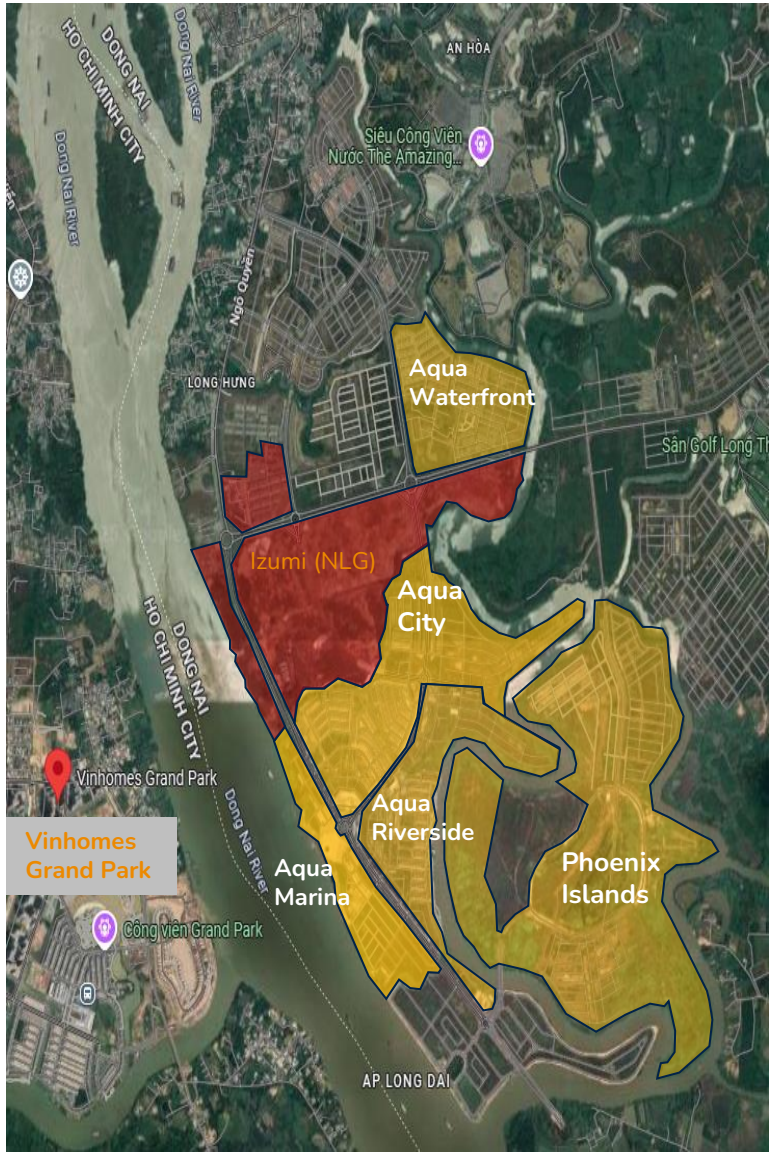
KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
Sở hữu nước ngoài:	7%

VỊ TRÍ CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

AQUA CITY



NOVAWORLD PHAN THIẾT



NOVAWORLD HỒ TRÀM



Nguồn: NVL, BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

16/06/2025 – HOSE: NVL

KHUYẾN NGHỊ:	**MUA**
Giá mục tiêu:	19,500
Upside:	+35.8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	14,300
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
Minhpq@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 Trưởng
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 Nguên 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.

