

NVL – GIỮ (nâng target): trái chủ chấp thuận miễn trừ trái phiếu 300 triệu USD gỡ một tail risk lớn; phản ứng +2,2% phiên 08/06 ngược chiều VN-Index, nâng giá mục tiêu lên 16.000 đồng **CẬP NHẬT**

Mã: NVL · Phát hành 2026-06-08

KHUYẾN NGHỊ	GIỮ
GIÁ HIỆN TẠI	13,850 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	14,500 đ · 13,200 – 15,500 (+4.7%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	15,200 đ · 13,500 – 16,800 (+9.7%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	16,000 đ · 14,000 – 18,000 (+15.5%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	17,000 đ · 13,000 – 20,500 (+22.7%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-06-03

I. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

- Khuyến nghị: GIỮ** (giữ nguyên so phiên 03/06) — duy trì luận điểm coverage cụm Bất động sản dân cư cao đòn bẩy, nhưng nâng giá mục tiêu phản ánh một tail risk lớn vừa được gỡ.
- Giá mục tiêu 6 tháng: 16.000 đồng** (nâng từ 15.500 đồng phiên 03/06) — tương đương tiềm năng dao động trong khung tầm nhìn 14.000 – 18.000 đồng; trung tâm phản ánh chiết khấu RNAV thu hẹp nhẹ từ 49,5% xuống 47,8% sau khi trái chủ đồng ý miễn trừ trái phiếu quốc tế.
- Tầm nhìn: 6 tháng** (đến cuối 2026); xem xét lại khi (i) NVL công bố KQKD Q2/2026, (ii) tiến độ giấy phép bán hàng toàn bộ Aqua City cuối Q2/đầu Q3, (iii) bắt đầu bàn giao Victoria Village 2H/2026 hoặc Grand Manhattan Q4/2026.
- Mức độ tin cậy: 55%** (+5 điểm phần trăm so phiên 03/06) — broker single-coverage vẫn là điểm yếu (chỉ có HSC); nâng nhẹ vì catalyst trái phiếu quốc tế chuyển từ ẩn số sang xác nhận tích cực.
- Lý do GIỮ thay vì TĂNG TỶ TRỌNG (vẫn lệch HSC):** đồng thuận về RNAV nâng + Aqua City + Grand Manhattan, nhưng (i) dư nợ vay 68,9 nghìn tỷ đồng tại cuối T3/2026 vẫn nguyên, (ii) hai khoản thế chấp mới (Aqua City phân khu + Phụng Hoàng 2 cho 4.060 tỷ tín dụng — công bố 06/06) cho thấy nhu cầu cấp vốn chưa hạ nhiệt, (iii) BĐS nghỉ dưỡng Hồ Tràm + Phan Thiết vẫn bị HSC dời sang 2028.

II. NHẬN ĐỊNH (OPINION)

Quan điểm độc lập. Báo cáo này nâng giá mục tiêu sau khi catalyst tái cấu trúc nợ quốc tế chuyển từ "ẩn số sentiment phân hoá" sang "xác nhận tích cực rõ ràng": ngày 06/06/2026 NVL công bố **gần 86% trái chủ chấp thuận miễn trừ các khoản thanh toán chưa thực hiện của lô trái phiếu quốc tế 300 triệu USD đáo hạn 2027** — vượt ngưỡng chấp thuận cần thiết, các thay đổi có hiệu lực với tất cả trái chủ kể cả nhóm

không tán thành. Đây là tin Positive đầu tiên cho cụm Bất động sản dân cư cao tầng sau nhiều tuần và là **catalyst gỡ tail risk cao quan trọng nhất** kể từ khi báo cáo phân tích này khởi tạo coverage.

Phản ứng giá phiên 08/06 phản ánh đúng catalyst. Trong phiên VN-Index mất gần 50 điểm và cụm Bất động sản nhiều mã giảm sàn, NVL tăng giá đi ngược thị trường nhờ lực cầu khối ngoại mua ròng hàng triệu đơn vị (theo Tin tức Markettimes + Người quan sát ngày 08/06). Chuyển biến này cho thấy dòng tiền chuyên nghiệp đã tách bạch được câu chuyện tái cấu trúc nợ NVL khỏi áp lực vĩ mô chung — đây là tín hiệu xác nhận hành vi tích cực sau catalyst.

Điểm khác biệt so HSC. HSC giữ giá mục tiêu 18.000đ (k/n Tăng tỷ trọng) — chiết khấu RNAV 40% so RNAV/cp 30.688đ. Báo cáo này nâng target lên 16.000đ tương đương **chiết khấu 47,8%** (thu hẹp nhẹ 1,7 điểm phần trăm từ 49,5%) — phản ánh đúng mức thị trường đang thực sự "trả thêm" cho NVL sau catalyst, thay vì giả định re-rating cách 40% như HSC. Lý do thận trọng: 1. Hai khoản thế chấp mới cho 4.060 tỷ tín dụng — tổ chức công bố ngày 06/06 — cho thấy Aqua City + Phụng Hoàng 2 đang được khai thác làm collateral cho khoản vay mới, **không phải tín hiệu giảm đòn bẩy thực chất**. 2. Mức bàn giao BĐS cốt lõi Q1/2026 chỉ 981 tỷ (122 căn) so mục tiêu cả năm **4.500 căn** — phần lớn LNST 901 tỷ đến từ giao dịch bán quỹ đất không thường xuyên (2.400 tỷ doanh thu) mà chính HSC vẫn xếp là khoản bất thường. 3. Hồ Tràm + Phan Thiết bị lùi sang 2028 — chính HSC nhấn mạnh "nhu cầu thứ cấp ngoài đô thị loại 1 còn yếu".

Liên hệ vĩ mô. Bối cảnh phiên 09/06 mở cửa: VN-Index trong vùng hỗ trợ 1.798–1.810 với xác suất hồi phục về 1.860 trước Fed FOMC 17/06 ở mức 55%. Trường hợp Fed dovish + FTSE Confirmation 25/06 thông qua, dòng tiền tiếp tục quay lại nhóm BĐS dân cư đòn bẩy cao — NVL có dư địa hồi phục về vùng 16.000 – 18.000đ. Ngược lại, nếu thị trường thủng 1.798 với khối lượng tăng, NVL có thể test lại vùng 13.000 – 13.500đ (đáy biên độ phiên 05/06).

Ba chất xúc tác mới (tổng hợp tin tức 06/06–08/06). 1. **86% trái chủ chấp thuận miễn trừ trái phiếu quốc tế 300 triệu USD** (06/06) — gỡ tail risk cao nhất, mở đường tái cấu trúc thanh khoản; ngưỡng chấp thuận đạt với biên độ an toàn cao. 2. **UBND tỉnh Lâm Đồng yêu cầu sở/ngành tập trung tháo gỡ vướng mắc 7 dự án trọng điểm của Novaland tại địa bàn** (08/06) — đẩy nhanh tiến độ pháp lý cho danh mục dự án ngoài Đồng Nai/TP.HCM. 3. **Khối ngoại mua ròng nhiều triệu đơn vị NVL phiên 08/06** trong khi VN-Index giảm gần 50 điểm — xác nhận hành vi tách bạch giữa câu chuyện cổ phiếu và bối cảnh chung.

Ba rủi ro chính (HSC nhấn mạnh + tin tức tuần). 1. **Dư nợ vay 68,9 nghìn tỷ đồng tại cuối T3/2026** — chưa thay đổi, vẫn là lý do HSC áp chiết khấu RNAV 40% (cao hơn bình quân 3 năm 29,1%). 2. **Hai khoản thế chấp mới 4.060 tỷ** (Aqua City phân khu + Phụng Hoàng 2 — công bố 06/06) — cho thấy nhu cầu cấp vốn chưa giảm; cần theo dõi liệu khoản vay này hỗ trợ tái cấu trúc nợ ngắn hạn hay đẩy đòn bẩy lên cao hơn. 3. **Q1/2026 LNST bị méo bởi giao dịch không thường xuyên 2.400 tỷ** — HSC tự nhận đây là khoản bất thường nhưng "tạm tính như khoản thông thường" vì NVL chưa công bố đủ thông tin tách lợi nhuận.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	08/06/2026	GIỮ	16.000 đ (6 tháng)	SoTP — RNAV/cp 30.688đ × chiết khấu 47,8% (thu hẹp nhẹ từ 49,5% sau catalyst trái phiếu); thận trọng về timing re-rating
HSC – Aqua City và các dự án tại TP.HCM đang ghi	02/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG (giữ nguyên)	18.000 đ (+28,6% vs 14.000đ cũ)	SoTP — RNAV tăng 31,7% lên 147.706 tỷ; chiết khấu 40% (vs bình quân 3 năm

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
<i>nhận tín hiệu tích cực; duy trì k/n Tăng tỷ trọng</i>				29,1%); WACC 13,6%; lùi thời điểm định giá thêm 6 tháng sang giữa 2027

Định vị: target 16.000đ trong báo cáo này **thấp hơn HSC 18.000đ (-11,1%)** — khoảng cách thu hẹp so chênh -13,9% của phiên 03/06. Khoảng cách phản ánh hai chiết khấu RNAV khác nhau: HSC dùng 40% (giả định re-rating xảy ra trong 12 tháng), báo cáo này dùng 47,8% (giảm nhẹ từ 49,5% phiên 03/06 sau catalyst trái phiếu). Đây vẫn là báo cáo phân tích broker duy nhất trong cửa sổ 60 ngày (10/04 → 08/06). Conviction 55% phản ánh độ phân tán broker chưa hội tụ (single-broker coverage).

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ (SYNTHESIS TỪ HSC 02/06/2026 + TIN TỨC 06/06-08/06)

Luận điểm 1: Tái cấu trúc trái phiếu quốc tế 300 triệu USD đạt ngưỡng chấp thuận — tail risk được gỡ

Tin tức ngày 06/06/2026 xác nhận **gần 86% trái chủ đồng ý miễn trừ các khoản thanh toán chưa thực hiện của lô trái phiếu quốc tế 300 triệu USD đáo hạn 2027** — vượt ngưỡng chấp thuận cần thiết, các thay đổi có hiệu lực với tất cả trái chủ kể cả nhóm không tán thành hoặc không tham gia biểu quyết. Đây là kết quả của đề nghị miễn trừ phát đi ngày 28-29/05/2026 mà tại thời điểm báo cáo phiên 03/06 vẫn là yếu tố "chưa giải quyết dứt điểm". HSC trong báo cáo 02/06 không nhắc trực tiếp đến lô trái phiếu này (do bản gốc tiếng Anh phát hành 26/05 trước thời điểm chốt biểu quyết) — báo cáo này bổ sung trực tiếp catalyst vào luận điểm định giá: chiết khấu RNAV thu hẹp 1,7 điểm phần trăm xuống 47,8%.

Luận điểm 2: Aqua City được nâng kỳ vọng nhờ Đồng Nai trực thuộc Trung ương — HSC xác nhận, Lâm Đồng vào cuộc

HSC nhận định **Đồng Nai trở thành thành phố thứ 7 trực thuộc Trung ương** (có hiệu lực từ 30/4/2026) là yếu tố hỗ trợ đáng kể cho Aqua City — điều chỉnh tăng giá bán bình quân và tỷ lệ hấp thụ. Đến cuối Q2/2026 hoặc đầu Q3/2026 dự kiến hoàn tất giấy phép bán hàng toàn bộ dự án; HSC kỳ vọng tái khởi động mở bán nửa cuối 2026 hoặc đầu 2027. Bổ sung phiên 08/06: **UBND tỉnh Lâm Đồng yêu cầu các sở/ngành tập trung tháo gỡ vướng mắc, đẩy nhanh tiến độ 7 dự án trọng điểm của Tập đoàn Novaland trên địa bàn** — mở rộng phạm vi pháp lý ngoài Đồng Nai/TP.HCM, hỗ trợ định giá danh mục dự án ngoài hai trực chính.

Luận điểm 3: Grand Manhattan + Victoria Village đẩy sớm về 2026-2027 — driver LN 2026F

HSC **tăng 431,5% dự báo LN 2026F** lên 2.185 tỷ đồng (+25,3% YoY) sau khi điều chỉnh thời điểm ghi nhận doanh thu hai dự án này. **Victoria Village:** hoàn tất nghĩa vụ quyền sử dụng đất Q4/2025, ký hợp đồng mua bán tháng 3/2026 — dự kiến bàn giao **2H/2026**. **The Grand Manhattan:** hoàn tất nghĩa vụ quyền sử dụng đất Q1/2026, toà tháp cuối cùng cất nóc 24/1 — bàn giao từ **Q4/2026**. Trước đây HSC dự kiến cả hai dự án chỉ ghi nhận doanh thu từ cuối 2028. Lưu ý: HSC cảnh báo NVL đã **thu phần lớn tiền thanh toán (70-80%)** trong giai đoạn 2019-2022 → tác động đến **định giá** sẽ thấp hơn đáng kể so với tác động đến **lợi nhuận kế toán**.

Luận điểm 4: Q1/2026 LNST bị méo bởi giao dịch không thường xuyên — HSC tự nhận đây là điểm yếu công bố thông tin

Doanh thu Q1/2026 đạt 3.587 tỷ (+101,7% YoY) — bằng **35% dự báo cũ HSC cho cả năm 2026**. LNST 901 tỷ (đảo chiều từ lỗ 443 tỷ Q1/2025) — bằng **125% dự báo cũ HSC cho cả năm**. Tuy nhiên HSC chỉ rõ **2.400 tỷ doanh thu đến từ giao dịch bán 1 quỹ đất nhỏ**; NVL chưa công bố đủ thông tin để HSC tách riêng tác động đến lợi nhuận. HSC **tạm thời ghi nhận như khoản thông thường** trong mô hình dự báo "dù trên thực tế HSC xem đây là khoản bất thường và sẽ điều chỉnh khi có thêm thông tin". Bàn giao BĐS cốt lõi Q1 chỉ đạt 981 tỷ (122 căn) — phần nào chưa phản ánh đúng mức độ phục hồi thực tế, đặc biệt khi so mục tiêu bàn giao **4.500 căn cả năm 2026**.

Luận điểm 5: Định giá chiết khấu sâu — chiết khấu 47,8% RNAV (báo cáo này) vs 40% (HSC)

Sau khi giá tăng 22,5% trong 3 tháng nhưng giảm 20,3% trong 1 tháng trước phiên 02/06 (theo HSC), NVL giao dịch ở mức **chiết khấu 47,8% so RNAV/cp 30.688đ** tại giá đóng cửa phiên 08/06 — vẫn cao hơn đáng kể bình quân 3 năm 29,1%. P/E forward 2026 = 15,8x, 2027F = 11,1x, 2028F = 6,1x; P/B forward 2026F = 0,73x; ROAE 2026F = 4,70%. Báo cáo này áp dụng SoTP nhưng giữ chiết khấu sát thị trường 47,8% (target 16.000đ) thay vì giảm xuống 40% như HSC — vì cần thấy KQKD Q2-Q3/2026 xác nhận tốc độ bàn giao Aqua City + Grand Manhattan thực tế + dữ liệu mở bán Aqua City phase mới trước khi market re-rate.

Luận điểm 6: Hai khoản thế chấp mới 4.060 tỷ — tín hiệu trộn về cấu trúc nợ ngắn hạn

Ngày 06/06/2026, tin tức Người quan sát + Vietstock công bố **công ty con Novaland thế chấp một phần dự án Aqua City + tài sản đảo Phụng Hoàng 2 cho khoản tín dụng tổng 4.060 tỷ đồng** (phục vụ chuyển nhượng vốn tại Công ty TNHH Ngôi nhà Mega). Tín hiệu trộn: - **Tích cực**: vẫn tiếp cận được kênh tín dụng có tài sản đảm bảo trong giai đoạn tái cấu trúc — cho thấy tín dụng ngân hàng chưa quay lưng với NVL. - **Tiêu cực**: tổng nợ đảm bảo bằng các dự án trọng điểm tăng lên — dư địa tài chính của Aqua City phân khu + Phụng Hoàng 2 cho mục đích bán hàng/khai thác giảm tương ứng. Cần theo dõi liệu khoản vay này dùng để cơ cấu lại nợ ngắn hạn (giảm chi phí lãi vay) hay để mở rộng đòn bẩy mới.

V. DỮ LIỆU NỀN

V.1 Kết quả kinh doanh quý gần nhất (single-quarter values)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Doanh thu thuần	1.778	1.937	1.683	1.568	3.587
Lợi nhuận gộp	646	673	586	2.520	1.889
Lợi nhuận HĐKD	251	205	150	1.919	1.514
Lợi nhuận sau thuế	(476)	(190)	(1.153)	3.681	860
LN cổ đông CTM	(443)	(161)	(878)	3.226	901
Tăng trưởng DT YoY	+155%	+22%	(16%)	(67%)	+102%
EBITDA	n/a	460	409	2.178	1.761

Nguồn: Dữ liệu tài chính cơ bản — single-quarter values.

Đọc nhanh. Hai quý Q4/2025 và Q1/2026 đều có yếu tố bất thường lớn: Q4/2025 là **hoàn nhập dự phòng tại dự án Lakeview** (HSC nhấn mạnh trong báo cáo gốc); Q1/2026 là **giao dịch bán quỹ đất nhỏ ghi nhận 2.400 tỷ doanh thu** mà NVL chưa công bố đầy đủ thông tin. Loại trừ các khoản này, hoạt

động cốt lõi vẫn đang giai đoạn phục hồi — bàn giao BĐS cốt lõi Q1/2026 chỉ đạt 981 tỷ (122 căn) so mục tiêu 4.500 căn cả năm.

V.2 Dự phóng KQKD 2025-2028 (HSC) + bản phân bổ quý 2026

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	9.073	6.966	12.429	17.449	22.053
Tăng trưởng DT YoY	+91%	(23%)	+78%	+40%	+26%
Lợi nhuận gộp	84	4.425	5.576	7.310	11.198
LNST	(6.455)	1.744	2.185	3.121	5.676
EPS ĐC (đồng)	(3.307)	771	969	1.388	2.533
BVPS (đồng)	19.401	20.313	21.292	22.690	25.233
P/E ĐC (lần)	n/a	20,1	16,0	11,2	6,12
P/B (lần)	0,80	0,76	0,73	0,68	0,61
ROAE (%)	(17,0)	4,19	4,70	6,36	10,6
Nợ thuần / VCSH (%)	201	184	175	167	160

Nguồn: Dự phóng HSC ngày 02/06/2026.

V.3 Phân bổ quý cho năm 2026F (bản phân bổ của báo cáo này)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/26A	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26	2026F (HSC)
Doanh thu thuần	3.587	2.100	3.000	3.742	12.429
Lợi nhuận gộp	1.889	950	1.350	1.387	5.576
LNST	1.349	400	650	807	3.206
LNST	860	280	460	585	2.185
LN cổ đông CTM	901	290	470	595	2.256

Luận giải phân bổ. Q1/26A đã hấp thụ 29% doanh thu cả năm nhờ giao dịch bán quỹ đất bất thường (2.400 tỷ). Phần còn lại 8.842 tỷ phân bổ theo ba catalyst có thời điểm rõ: (a) Q2F nhẹ nhất vì chưa có bàn giao Victoria Village + Grand Manhattan, chủ yếu là dòng tiền tồn đọng Aqua City + Ever Green 1; (b) Q3F tăng tốc khi Victoria Village bắt đầu bàn giao 2H/2026 + giấy phép bán hàng Aqua City toàn dự án hoàn tất đầu Q3; (c) Q4F đạt đỉnh do Grand Manhattan bắt đầu bàn giao đồng thời Aqua City mở bán lại. **Option value ngoài base sum:** nếu Aqua City mở bán phase Aqua Phoenix sớm trong Q3 với hấp thụ cao, doanh thu Q3F/Q4F có thể lệch +15-20% so phân bổ này.

Giá đóng cửa **13,850 đồng** ngày 2026-06-08; biên độ 52 tuần 10,000 – 21,000 đồng (cao hơn đáy +38.5%, thấp hơn đỉnh -34.0%); khối lượng bình quân 30 phiên ~26 triệu cổ phiếu.



VI. ĐỊNH GIÁ

Phương pháp: SoTP (Sum-of-the-Parts), tham chiếu cách tiếp cận của HSC và điều chỉnh nhẹ mức chiết khấu RNAV theo catalyst trái phiếu đã được giải quyết.

VI.1 Cấu phần định giá (theo HSC)

HẠNG MỤC	GIÁ TRỊ (TỶ ĐỒNG)	PHƯƠNG PHÁP
RNAV của dự án	147.706	DCF
Tài sản khác	35.271	Giá trị sổ sách
Các khoản nợ khác	(51.485)	Giá trị sổ sách
Tổng tài sản	131.493	
Nợ thuần	(62.039)	
NAV	68.496	
Slg CP đang lưu hành (triệu)	2.232	
RNAV/cp (đồng)	30.688	

VI.2 Phân tích độ nhạy (chiết khấu RNAV → giá mục tiêu)

CHIẾT KHẤU RNAV	20%	30%	40% (HSC)	47,8% (BÁO CÁO NÀY)	49,5% (PHIÊN 03/06)	60%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	25.000	21.000	18.000	~16.000	15.500	12.000

Lý do chọn chiết khấu 47,8%: thu hẹp 1,7 điểm phần trăm so phiên 03/06 (49,5%) — phản ánh duy nhất catalyst miễn trừ trái phiếu quốc tế 300 triệu USD đã được trái chủ chấp thuận (06/06). Vẫn cao hơn HSC 7,8 điểm phần trăm vì (i) dư nợ vay 68,9 nghìn tỷ chưa thay đổi, (ii) hai khoản thế chấp mới 4.060 tỷ cho thấy nhu cầu vốn còn cao, (iii) Hồ Tràm + Phan Thiết vẫn bị lùi sang 2028.

VI.3 So sánh ngang cụm BĐS dân cư cao tầng

MÃ	P/B 2026F	NỢ/VCSH	DT CỐT LỖI Q1/2026	KHUYẾN NGHỊ (BÁO CÁO NÀY)
KDH	1,2x	~1,0x	Đang chờ chi tiết	Mua (rev 15/05)
NLG	1,3x	~1,1x	Sol Garden mở bán mạnh	Mua (rev 15/05)
PDR	1,3x	1,5-2,0x	(76%) YoY	GIỮ (rev 02/06)
NVL	0,73x	~1,75x	981 tỷ (122 căn) — bị che bởi 2.400 tỷ DT bất thường	GIỮ
VHM	2,5x	0,8x	+7,6% (ổn định)	MUA

NVL vẫn có P/B thấp nhất nhóm và Nợ/VCSH ở mức trung bình cao — vị thế "deep value với rủi ro thanh khoản". Catalyst tái cấu trúc trái phiếu quốc tế giúp giảm bớt một phần rủi ro thanh khoản, nhưng dư nợ vay 68,9 nghìn tỷ + hai khoản thế chấp mới cho thấy cấu trúc đòn bẩy chưa hạ nhiệt thực chất.

VI.4 Kịch bản giá mục tiêu 6 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	55%	16.000 đ	Giấy phép Aqua City hoàn tất đầu Q3/2026; Victoria Village bắt đầu bàn giao Q3; Grand Manhattan bàn giao Q4/2026 đúng tiến độ
Tích cực	25%	18.000 đ	Aqua City mở bán phase mới Q3 với hấp thụ cao; trái phiếu quốc tế tái cấu trúc hoàn tất theo hướng giảm chi phí lãi; HSC TĂNG TỶ TRỌNG được xác nhận
Tiêu cực	20%	12.500 đ	Q2/2026 KQKD "đội ngược" về thực trạng cốt lõi yếu; Aqua City trì hoãn mở bán; nợ ngắn hạn tăng do thế chấp mới được khai thác mạnh

VII. RỦI RO CHÍNH (SYNTHESIS TỪ HSC + TIN TỨC 06/06–08/06)

Rủi ro 1: Dư nợ vay 68,9 nghìn tỷ đồng tại cuối T3/2026 — HSC nhấn mạnh trực tiếp

Đây là lý do HSC áp **chiết khấu RNAV 40%** (vs bình quân 3 năm 29,1%) — cao hơn đáng kể so với các broker khác đối với BĐS dân cư. Nợ thuần/VCSH 2026F dự kiến vẫn ở mức 175%. Việc bắt đầu ghi nhận doanh thu từ Grand Manhattan + Victoria Village được kỳ vọng giúp giảm Nợ vay/VCSH xuống bình quân 1,0 lần giai đoạn 2026-2028 (so bình quân quá khứ 1,2 lần) — nhưng điều này phụ thuộc vào tiến độ bàn giao thực tế.

Rủi ro 2: Hai khoản thế chấp mới 4.060 tỷ — tăng nợ ngắn hạn ngắn hạn nếu khai thác mạnh

Ngày 06/06/2026, tin tức từ ba nguồn (Vietstock, Người quan sát, FireAnt) đồng loạt công bố **công ty con của Novaland thế chấp một phần Aqua City + đảo Phục Hưng Hoàng 2** cho khoản tín dụng tổng **4.060 tỷ đồng** (phục vụ chuyển nhượng vốn tại Công ty TNHH Ngôi nhà Mega trong hệ sinh thái Novaland). Cần theo dõi liệu khoản vay này dùng để **giảm chi phí lãi vay hiện hành** (positive) hay **mở rộng đòn bẩy mới** (negative). Tin tức hiện tại có 2 sentiment Negative + 1 Neutral xung quanh sự kiện này — sentiment thị trường nghiêng thận trọng.

Rủi ro 3: Tỷ lệ hấp thụ chưa chắc chắn tại các dự án nghỉ dưỡng — HSC quan ngại

NovaWorld Hồ Tràm: quyết định cuối cùng về quyền sử dụng đất dự kiến hoàn tất đầu 2027; bàn giao **lùi sang 2028 trở đi**. **NovaWorld Phan Thiết:** quyết định quyền sử dụng đất cuối Q2/2026 hoặc đầu Q3/2026;

bàn giao cũng lùi sang 2028. Nguyên nhân: nhu cầu thị trường thứ cấp đối với sản phẩm nghỉ dưỡng ngoài đô thị loại 1 vẫn yếu. HSC vẫn duy trì giả định thận trọng cho hai dự án này trong dự phóng mới.

Rủi ro 4: Mức độ công bố thông tin còn hạn chế của NVL – HSC chỉ rõ

HSC chỉ thẳng việc NVL chỉ công bố **2.400 tỷ doanh thu** từ giao dịch bán quỹ đất Q1/2026 mà chưa cung cấp đủ thông tin để tách riêng tác động lợi nhuận. HSC tạm tính như khoản thông thường nhưng "trên thực tế xem đây là khoản bất thường và sẽ điều chỉnh lại khi có thêm thông tin". Nếu Q2/2026 không tái lập mức doanh thu này (do không có giao dịch bán quỹ đất tương tự), KQKD sẽ "đội ngược" về thực trạng cốt lõi yếu.

Rủi ro 5: Tái khởi động mở bán Aqua City có thể tiếp tục bị chậm

HSC kỳ vọng nửa cuối 2026 hoặc đầu 2027 – phụ thuộc giấy phép bán hàng toàn bộ dự án + quyết định quyền sử dụng đất hoàn tất cuối Q2 hoặc đầu Q3/2026. Bốn yếu tố HSC chỉ ra ảnh hưởng đến tốc độ hấp thụ: (1) NVL chờ hoàn tất giấy phép trước khi mở bán, (2) hạ tầng mới Đồng Nai cần thời gian đi vào hoạt động, (3) nguồn cung cạnh tranh khu vực lớn, (4) mặt bằng lãi suất + tín dụng BĐS hạn chế.

Rủi ro 6: Single-broker coverage – chưa hội tụ consensus

HSC là broker duy nhất phát hành báo cáo NVL trong cửa sổ 60 ngày (10/04 → 08/06). Trước khi có thêm 2-3 broker cùng cập nhật (đặc biệt cụm Bất động sản dân cư), độ tin cậy về giá mục tiêu vẫn ở mức trung bình 55%. Cần theo dõi VCSC, MBS, VCBS có cập nhật NVL sau catalyst trái phiếu 06/06 hay không – sự xuất hiện thêm broker (dù khuyến nghị nào) sẽ giúp thu hẹp dải target trong các phiên kế tiếp.

VIII. NGUỒN THAM CHIẾU

Báo cáo phân tích đã đọc đầy đủ

- **HSC – NVL ngày 02/06/2026:** *Aqua City và các dự án tại TP.HCM đang ghi nhận tín hiệu tích cực; duy trì k/n Tăng tỷ trọng.* Giá mục tiêu 18.000đ (từ 14.000đ), Tăng tỷ trọng. Bản gốc tiếng Anh phát hành 26/5; bản dịch tiếng Việt 02/6. Cập nhật: doanh thu 2026F 12.429 tỷ (+78,4% YoY), LNST 2.185 tỷ (+25,3% YoY); RNAV/cp 30.688đ × chiết khấu 40% = giá mục tiêu 18.000đ.

Tin tức cuối tuần và phiên 08/06/2026

- 08/06 [Positive] *Lâm Đồng thúc đẩy giải quyết vướng mắc cho loạt dự án của Tập đoàn Novaland – UBND tỉnh yêu cầu sở/ngành tập trung tháo gỡ vướng mắc, đẩy nhanh tiến độ 7 dự án trọng điểm trên địa bàn.*
- 08/06 [Positive] *Cổ phiếu Novaland (NVL) bật tăng nóng bất chấp VN-Index đỏ lửa – phiên 08/06 duy trì sắc xanh tích cực nhờ lực cầu gia tăng, khối ngoại mua ròng hàng triệu đơn vị.*
- 08/06 [Positive] *Cổ phiếu Novaland bật tăng trong phiên VN-Index mất gần 50 điểm – lực cầu tích cực và sự hỗ trợ từ nhà đầu tư nước ngoài.*
- 08/06 [Negative] *Công ty con của Novaland lấy tài sản gì để đảm bảo cho khoản tín dụng hơn 4.000 tỷ đồng? – chi tiết về tài sản thế chấp.*
- 06/06 [Positive] *Gần 86% trái chủ đồng ý miễn trừ các khoản thanh toán chưa thực hiện với trái phiếu 300 triệu USD của Novaland – tỷ lệ chấp thuận đạt ngưỡng cần thiết.*
- 06/06 [Positive] *Tin vui cho Novaland: Trái chủ đồng ý miễn trừ các khoản thanh toán chưa thực hiện của lô trái phiếu 300 triệu USD – thay đổi có hiệu lực với tất cả trái chủ.*
- 06/06 [Positive] *Novaland (NVL): Chủ nợ đồng ý miễn trừ các khoản thanh toán chưa thực hiện của lô trái phiếu quốc tế 300 triệu USD – hơn 85% trái chủ đồng thuận.*

- 06/06 [Negative] Công ty con Novaland dùng tài sản từ đảo Phượng Hoàng 2 đảm bảo thêm khoản vay hơn 4 ngàn tỷ — thế chấp Phượng Hoàng 2 + một phần vốn Đầu tư Địa ốc No Va.
- 06/06 [Neutral] Công ty nhà Novaland (NVL) thế chấp một phần đại dự án Aqua City cho khoản tín dụng hơn 4.000 tỷ đồng — phục vụ chuyển nhượng vốn tại Công ty TNHH Ngôi nhà Mega.

Bối cảnh vĩ mô (revision 08/06)

- Bản dự báo VN-Index revision 08/06/2026 — §2.A đặt NVL ở vị trí #1 priority với trigger NWS · EVT; khuyến nghị dự kiến "GIỮ (nâng độ ưu tiên theo dõi — đề xuất coverage cập nhật)".
- §V.B.7 cụm Bất động sản — NVL phiên 05/06 đóng cửa 13.550đ (-2,17%), Δ vs neo +1,50%, hệ số KL/10p 0,58x.

Dữ liệu tài chính cơ bản

- Kết quả kinh doanh NVL từ Q1/2025 đến Q1/2026 — single-quarter values: doanh thu Q1/2026 = 3.587 tỷ (+101,7% YoY); LNST = 860 tỷ; LN cổ đông CTM = 901 tỷ.
- Chỉ số tài chính Q1/2026 (theo HSC): P/E forward 16,0x; P/B 0,73x; ROAE 4,70%; Nợ thuần/VCSH 175%.
- Tổng quan doanh nghiệp — CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va; slg CP lưu hành 2.232 triệu; sàn HOSE; cổ đông lớn NovaGroup 17,9%.

Quy tắc chống trùng lặp: phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 08/06/2026.