

Tổng quan doanh nghiệp:

CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL: HSX)) là một trong những nhà phát triển BĐS đầu ngành Công ty sở hữu khoảng 50 dự án , tập trung tại TP.HCM, khu vực Đồng Nai và dải ven biển Nam Trung Bộ, hướng đến tệp khách hàng trung và cao cấp. Trong đó, bao gồm các dự án đô thị tích hợp (khu dân cư – thương mại - giải trí) quy mô lớn theo thương hiệu NovaWorld. Các dự án trọng điểm quy mô lớn có thể kể đến NovaWorld Phan Thiết (1.000 ha), Aqua City (615 ha) và NovaWorld Hồ Tràm (519 ha). Novaland niêm yết cổ phiếu trên HOSE từ tháng 12/2016

Định giá:

Định giá	18.000
Giá hiện tại	13.250

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	2,4 tỷ CP
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	15,4
Biến động giá 1 tuần	1,92%
Biến động giá 1 tháng	2,32%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	31.827,4

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1.924,7	1.509,1	-21,6%	3.702,9	5.095,8	37,6%	Q2/2026, NVL bàn giao 220 sản phẩm (-18% svck). Lũy kế 6T2026, NVL bàn giao 342 sản phẩm (-35,2% svck). Trong đó, dự án Victoria Village (106 sản phẩm), Aqua City (198 sản phẩm), NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm (38 sản phẩm). Dù số lượng bàn giao giảm, động lực tăng trưởng doanh thu 6T2026 đến từ cụm dự án tại HCM với giá bán cao. Mặt khác, tính đến hết Q2, NVL ghi nhận khoản người mua trả tiền trước 24,5 nghìn tỷ đồng (+33,1% svck). Vì vậy, số sản phẩm bàn giao trong 6T2026 thấp hơn cùng kỳ phản ánh yếu tố thời vụ bàn giao hơn là sự suy yếu về nhu cầu.
Lợi nhuận gộp	703,1	391,9	-44,3%	1.353,8	2.280,6	68,5%	Lợi nhuận gộp tăng mạnh 68,5% svck, kéo theo biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ nét, đạt 44,8% (+8,2% svck) nhờ bàn giao các sản phẩm cao tầng tại Victoria Village có mức giá bán tốt, biên lợi nhuận đạt 47%.
Doanh thu tài chính	511,8	1.741,3	240,2%	1.027,9	2.557,0	148,8%	Doanh thu tài chính được đóng góp bởi lãi từ khoản cho vay (chiếm 54,2%) và khoản thu nhập đột biến (chiếm 40,6%) từ việc chuyển nhượng 99,93% vốn điều lệ tại Công ty TNHH Ngôi Nhà Mega. Nhìn chung, hoạt động thoái vốn tại các dự án kém hiệu quả nằm trong định hướng của công ty từ năm 2024 nhằm cơ cấu các khoản vay và tập trung dòng tiền cho những dự án trọng điểm.
Chi phí tài chính	1.135,5	572,4	-49,6%	1.768,6	1.431,7	-19,0%	Dù tổng nợ vay tăng 43,8% svck, chi phí tài chính giảm 19% svck do nền chi phí cao Q2/2025 từ khoản lỗ tỷ giá bất thường 640 tỷ đồng.
Chi phí SG&A	506,1	368,7	-27,1%	905,5	743,0	-17,9%	Mặc dù đẩy mạnh bàn giao dự án nhưng chi phí SG&A giảm cả về quy mô và tỷ trọng trên doanh thu (14,5% 6T2026 so với 24,4% cùng kỳ) nhờ tiết giảm phần lớn các khoản trong cả chi phí bán hàng và QLDN.
Lợi nhuận từ HĐKD	-417,8	1.220,0		-278,3	2.696,4		
LNST	-189,9	912,0		-666,3	1.771,6		Doanh thu cốt lõi cải thiện nhờ đẩy mạnh bàn giao dự án cùng với thu nhập tài chính giúp LNST đạt 1.771,6 tỷ đồng (so với -666,3 tỷ đồng cùng kỳ), hoàn thành 96% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2026 chỉ sau 6 tháng. Nếu loại bỏ khoản thu nhập đột biến từ thoái vốn (1.039 tỷ đồng) thì lợi nhuận sau thuế 6T2026 đạt khoảng 1.136 tỷ đồng.
Biên LNG	36,5%	26,0%		36,6%	44,8%		
Biên LNST	-9,9%	60,4%		-18,0%	34,8%		
% Kế hoạch DT năm	14,4%	6,6%		27,6%	22,4%		

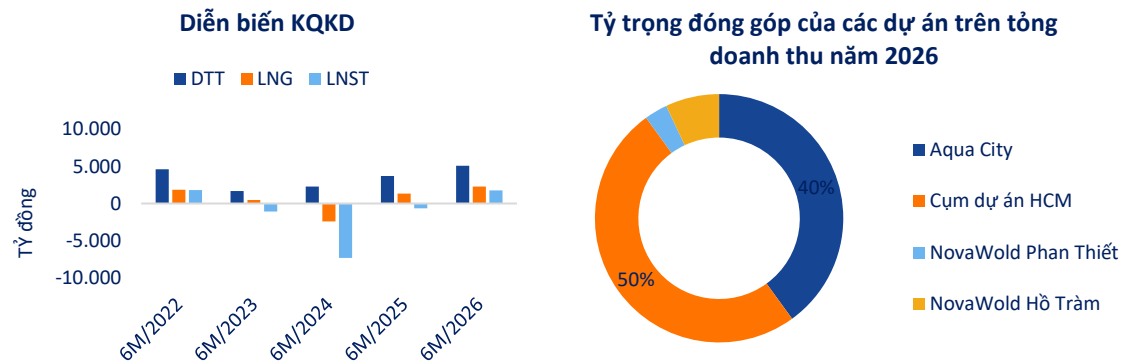
Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. Đẩy mạnh mở bán và bàn giao Aqua City và cụm dự án tại HCM.

Năm 2026, Aqua City và cụm dự án tại HCM (Victoria Village và The Grand Manhattan) giữ vai trò trụ cột đóng góp doanh thu của Novaland. Trong đó, ước tính Aqua City chiếm tỷ trọng 40% trên doanh thu, tương ứng 3.818 tỷ đồng do backlog bàn giao chậm tiến độ trong năm 2025 được rời sang năm 2026. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng NVL sẽ khởi động các đợt mở bán mới vào cuối năm nhờ (1) Dự án Aqua City đã đạt được tiến triển đáng kể về pháp lý khi được cấp sổ hồng từ tháng 5/2026. (2) Hưởng lợi từ tiến độ các dự án hạ tầng của Đồng Nai như sân bay Long Thành, cao tốc HCM- Long Thành – Dầu Dây. Điều này làm tăng sức hút đối với người mua nhà trong các đợt mở bán cũng như thúc đẩy tiến độ bàn giao nhà. Mặt khác, dự án Victoria Village (bắt đầu bàn giao từ cuối tháng 06/2026 và The Grand Manhattan (dự kiến bàn giao trong Q3) cũng đã được tháo gỡ vướng mắc pháp lý. Từ đó, giúp đảm bảo tiến độ bàn giao và ghi nhận doanh thu, đồng thời, tạo điều kiện để NVL đẩy mạnh triển khai các đợt mở bán mới. Trong năm 2026, ước tính cụm dự án này đóng góp 50% trên doanh thu, tương ứng 4.772,5 tỷ đồng.

2. Kỳ vọng hoạt động mở bán và bàn giao dự án NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm sẽ khởi sắc hơn từ năm 2027.

Chúng tôi cho rằng NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm sẽ đóng góp ở mức khiêm tốn trong năm 2026, chiếm tỷ trọng khoảng 10% doanh thu do thị trường bất động sản nghỉ dưỡng cả nước vẫn đang trong quá trình phục hồi chậm và mang tính chọn lọc khiến tỷ lệ hấp thụ tại các dự án bị hạn chế. Sang năm 2027, hoạt động mở bán và bàn giao kỳ vọng sẽ khởi sắc hơn nhờ (1) Thị trường BĐS nghỉ dưỡng dự báo sẽ tích cực hơn so với những năm vừa qua nhờ hạ tầng tại nhiều vùng động lực du lịch đang được đẩy mạnh đầu tư. Bên cạnh đó, Việt Nam đang trong quá trình mở rộng các trung tâm kinh tế, du lịch và thương mại. Điều này sẽ tạo động lực tích cực đến nhu cầu lưu trú. (2) Một số phân khu thuộc 2 dự án này dự kiến sẽ hoàn thiện xây dựng và sẵn sàng bàn giao kể từ Q3/2027.

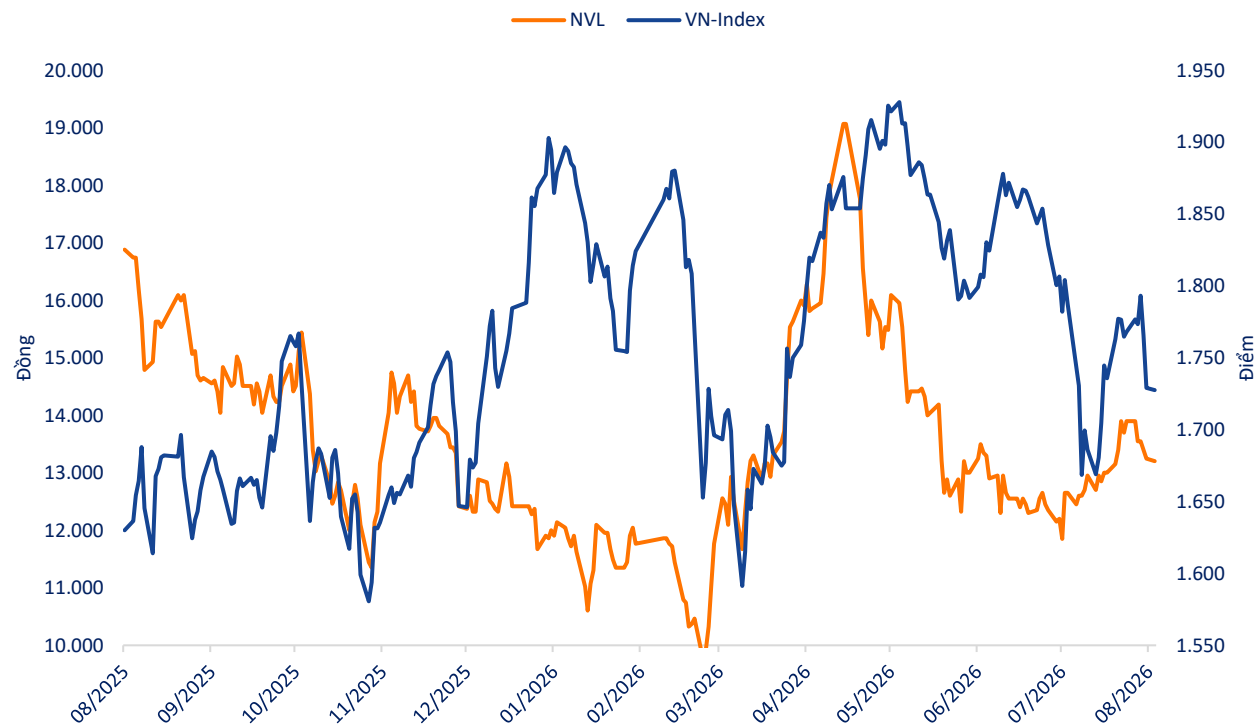


Dự phóng và định giá:

Ước tính doanh thu năm 2026 đạt 9.545 tỷ đồng (+37% svck). Chúng tôi kỳ vọng tiến độ bàn giao Aqua City chậm trong năm 2025 được rời sang năm 2026 khi dự án được tháo gỡ pháp lý. Từ đó, đóng góp khoảng 40% tổng doanh thu. Phần còn lại được đóng góp bởi NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm và cụm dự án tại HCM. Lợi nhuận gộp đạt 3.818 tỷ đồng (-13,7% svck), tương ứng biên lợi nhuận gộp 40%, (-23,5% svck do năm 2025 ghi nhận khoản hoàn nhập dự phòng bất thường liên quan đến tiền sử dụng được hạch toán giảm trừ vào giá vốn trong Q4/2025. Nhờ quản trị chi phí hiệu quả (tỷ lệ chi phí SG&A trên doanh thu duy trì ở mức 14,5%), lợi nhuận sau thuế ước đạt 2.195,3 tỷ đồng (+30,5% svck).

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu NVL kết hợp phương pháp RNAV và P/B với tỷ lệ 50/50. Qua đó, đưa ra mức giá hợp lý cho NVL là **18.000 đồng/cp**.

Biến động của NVL và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.