

Báo cáo đánh giá rủi ro

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VÀ (HOSE: NVL)

Ngày 24/10/2025



CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA
(HOSE: NVL)

Mã cổ phiếu	NVL
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	18.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	8.100
Vốn hóa (tỷ đồng)	27.886,5
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	17.401.406
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	2.047.609.764
Beta	1,12
P/E	25,66
P/B	0,53

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn đầu tư địa ốc No Va (HOSE: NVL) là một trong những tập đoàn BĐS tư nhân lớn nhất Việt Nam, hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phát triển KĐT, nghỉ dưỡng và nhà ở thương mại. NVL sở hữu quỹ đất lớn tập trung chủ yếu tại các vị trí chiến lược như thành phố Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Bình Thuận và BR-VT, với các dự án tiêu biểu như Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm. Trong giai đoạn 2000-2023, NVL tăng trưởng mạnh nhờ mở rộng danh mục dự án và huy động vốn qua thị trường trái phiếu, song từ Q4/2022 phải tiến hành tái cấu trúc tài chính và danh mục đầu tư do áp lực nợ lớn và thị trường BĐS suy giảm.

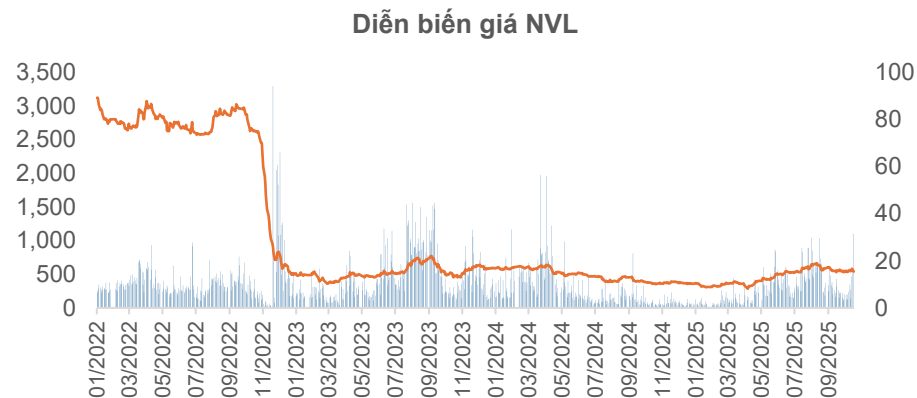
ÁP LỰC THANH KHOẢN VÀ TÁI CẤP VỐN LỚN DÙ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BƯỚC ĐẦU PHỤC HỒI

Thanh tra Chính phủ đã có kết luận số 276/KL-TTCP (tháng 8/2025) về các sai phạm của Công ty CP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (HOSE: NVL) trong hoạt động phát hành và sử dụng vốn trái phiếu và chuyển hồ sơ liên quan sang Bộ Công An để điều tra. Sự kiện này có thể tác động đáng kể đến tâm lý thị trường và giá cổ phiếu NVL khi rủi ro pháp lý và tín dụng của doanh nghiệp gia tăng.

Sau giai đoạn suy giảm dòng tiền nghiêm trọng 2022-2023 khi thị trường trái phiếu doanh nghiệp đóng băng NVL đã bước vào giai đoạn tái cấu trúc toàn diện với mục đích ổn định dòng tiền, giảm tỷ lệ đòn bẩy và khôi phục niềm tin thị trường với nhiều biện pháp mạnh mẽ, bao gồm gia hạn kỳ hạn thanh toán của các lô trái phiếu, chuyển đổi nợ sang sản phẩm bất động sản và bổ sung TSBĐ bằng QSD đất và cổ phần công ty con đối với các khoản vay vốn ngân hàng. Nhờ các biện pháp trên, NVL đã tạm thời duy trì hoạt động, giảm áp lực thanh toán ngắn hạn và tạo dự điện đàm phán với các chủ nợ.

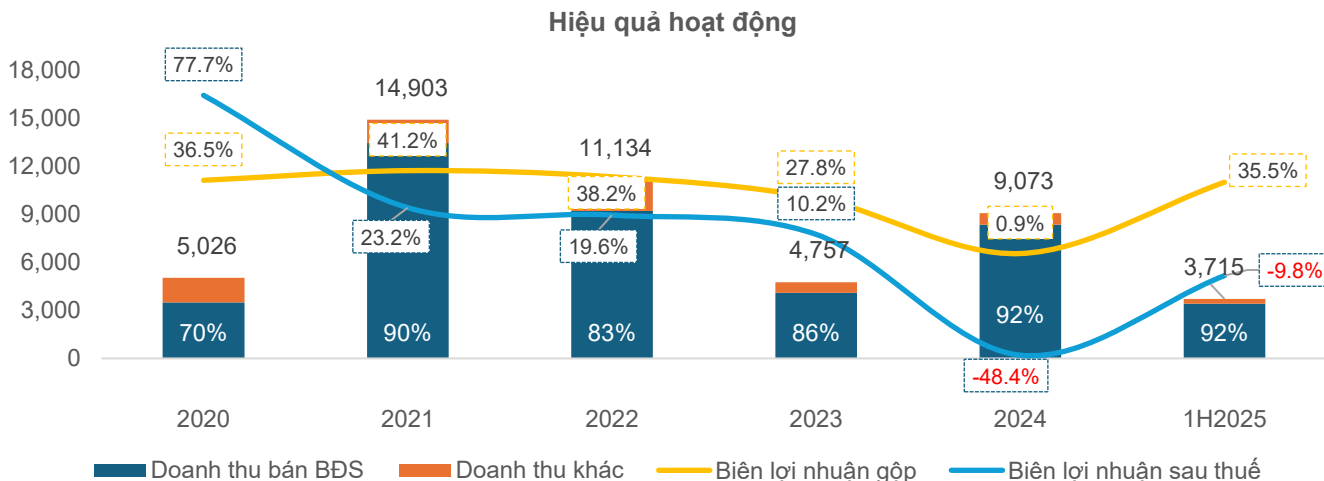
Tuy nhiên, tại thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá NVL vẫn đối mặt với ba rủi ro trọng yếu:

- Áp lực thanh khoản và tái cấp vốn:** Dòng tiền từ HĐKD âm kéo dài, chi phí vốn cao trong khi nghĩa vụ đáo hạn trái phiếu dồn dập trong giai đoạn 2H2025 – 2027
- Rủi ro pháp lý và uy tín tín dụng:** Các vi phạm trong việc phát hành và quản lý trái phiếu có thể không tác động đáng kể đến hoạt động kinh doanh của NVL nhưng làm suy giảm niềm tin của nhà đầu tư và tổ chức tín dụng và hạn chế khả năng huy động vốn mới và kéo dài quá trình phục hồi tài chính.
- Tiến độ triển khai dự án:** Khó khăn trong huy động vốn và áp lực dòng tiền dẫn đến tiến độ triển khai các dự án trọng điểm chậm hơn kế hoạch, dòng tiền thu từ bán hàng và bàn giao bị trì hoãn.

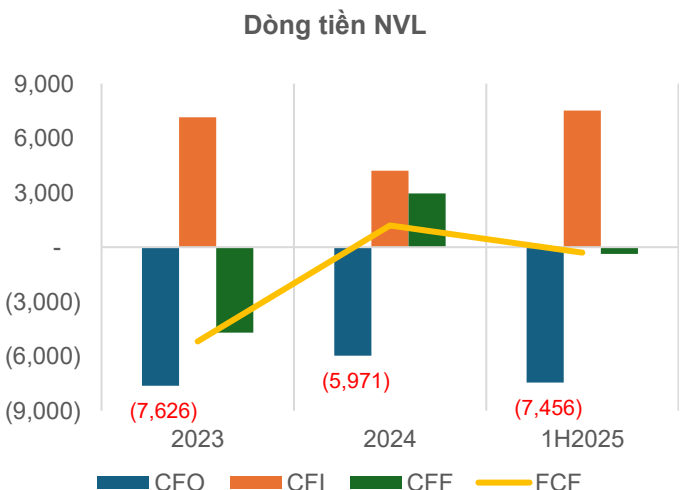
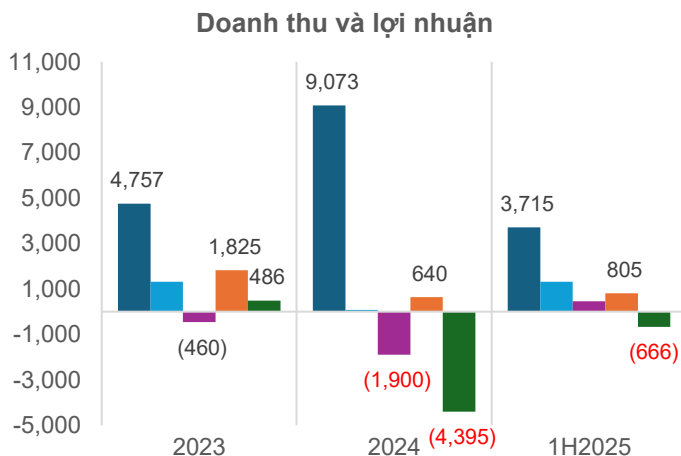


CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA (HOSE: NVL)

1. Áp lực tài chính rất lớn mặc dù doanh thu bán hàng đã có sự cải thiện



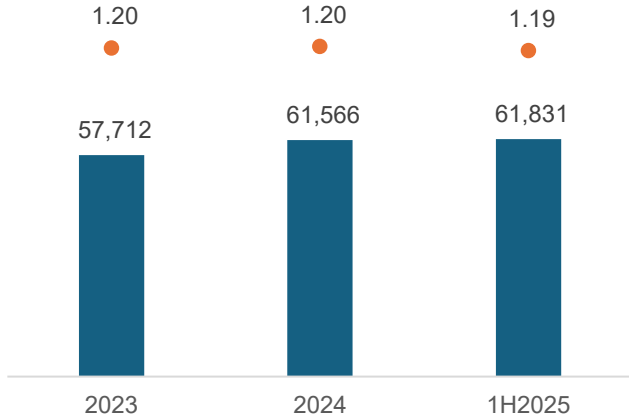
- Sau 2 năm thực hiện tái cấu trúc, kết quả kinh doanh của NVL năm 2024 có sự phục hồi rõ rệt về doanh thu nhưng vẫn đối mặt với nhiều rủi ro lợi nhuận. Năm 2024, NVL ghi nhận doanh thu thuần trên 9.000 tỷ đồng, tăng gấp gần 2 lần so với năm 2023, chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm tại dự án Aqua City và NovaWorld Phan Thiết. Tuy nhiên LN từ HĐKD bị suy giảm đáng kể do khoản chi phí khác lên tới 2.285 tỷ đồng, trong đó hơn 1.600 tỷ là tiền phạt chậm nộp thuế phát sinh chủ yếu từ nghĩa vụ thuế TNDN và thuế chuyển nhượng dự án trong giai đoạn 2018-2022.
- 1H2025 NVL đạt doanh thu 3.715 tỷ đồng, hoàn thành 28%-35% kế hoạch năm (tùy từng kịch bản kinh doanh). Biên LN phục hồi đạt trên 35% (mức cao so với trung bình ngành ~30%). Tuy nhiên NVL vẫn ghi nhận khoản lỗ ròng do chi phí tài chính cao hơn 1.700 tỷ đồng, trong đó hơn 1.000 tỷ là chi phí trả lãi các HĐ HTĐT và khoảng 316 tỷ đồng chi phí phạt do vi phạm hợp đồng. Những khoản chi phí này tiếp tục là nguyên nhân chính khiến NVL chưa thể tạo ra dòng tiền dương từ HĐKD, đồng thời kéo dài rủi ro thanh khoản sang cuối năm 2025.
- Năm 2024 NVL ghi nhận dòng tiền hoạt động CFO âm gần 6.000 tỷ đồng do chi phí lãi vay lớn và nghĩa vụ thanh toán cao trong khi dòng thu từ khách hàng chậm. Sau 6 tháng đầu năm 2025, tình hình chưa cải thiện khi CFO tiếp tục âm đến gần 7.500 tỷ với chi phí lãi vay lên đến 1.444 tỷ. NVL duy trì thanh khoản nhờ dòng tiền đầu tư CFI với việc thoái vốn các công ty con và tài sản tài chính ~11.000 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây là nguồn tiền mang tính chất ngắn hạn, trong khi CFO vẫn âm cho thấy áp lực thanh khoản cao và phụ thuộc vào tái cơ cấu tài sản để cân đối dòng tiền.



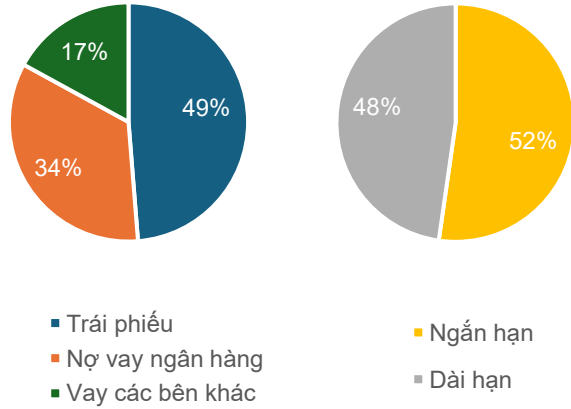
CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA (HOSE: NVL)

2. Áp lực thanh toán rất lớn từ chi phí lãi vay cao và lịch đáo hạn các lô trái phiếu

Nợ vay và tỷ lệ đòn bẩy

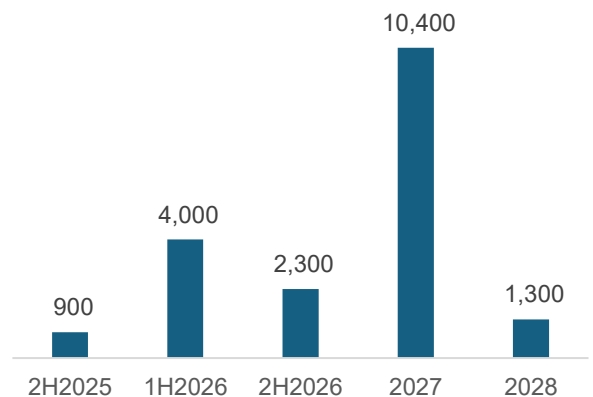


Cơ cấu nợ vay theo loại nợ - 30/6/2025



- Trong giai đoạn từ 2023 đến nay, NVL duy trì quy mô nợ lớn (hơn 61 nghìn tỷ đồng tại 30/6/2025) và đòn bẩy tài chính ở mức cao với hệ số Nợ/VCSH là 1.2x. Cấu trúc nợ cho thấy rủi ro thanh toán lớn khi nợ ngắn hạn chiếm đến 52% và dư nợ trái phiếu chiếm gần 50% tổng nợ, dẫn đến áp lực tái cơ cấu do có nhiều khoản trái phiếu đến hạn trong giai đoạn cuối 2025 đến 2027.
- Việc cơ cấu lại nợ thông qua gia hạn trái phiếu, đàm phán với chủ nợ và chuyển đổi thành vốn góp giúp NVL tạm thời duy trì hoạt động song rủi ro tái cấp vốn và chi phí lãi vay lớn (trong 1H2025 là hơn 1.400 tỷ đồng) tiếp tục tạo sức ép lớn lên dòng tiền và hiệu quả tài chính.
- Các lô trái phiếu trong nước của NVL đều có mức lãi suất khá cao, dao động từ 10%-12,5%/năm, cao hơn đáng kể so với chi phí vốn trung bình. Mức lãi suất này khiến chi phí lãi vay hàng năm của NVL duy trì ở mức cao, với khoảng 4.000 tỷ ghi nhận trong năm 2023, giảm còn 1.700 tỷ trong năm 2024 sau khi một phần nợ được cơ cấu lại. Tuy nhiên, 6 tháng đầu năm 2025 chi phí lãi vay là hơn 1.400 tỷ (85% mức của cả năm 2024). Chúng tôi đánh giá NVL hiện đang phải đối mặt với áp dụng dòng tiền tài chính tiếp tục gia tăng, làm hạn chế khả năng tái đầu tư và khả năng thanh toán ngắn hạn.
- Tại 30/6/2025, tổng nghĩa vụ gốc và lãi trái phiếu đến hạn từ 2H2025 – 2027 ước tính lên đến hơn 23.000 tỷ đồng với giai đoạn cao điểm đáo hạn trái phiếu là năm 2027 với hơn 10.400 tỷ đồng nợ gốc đến hạn thanh toán; trong khi đó dòng tiền hoạt động vẫn âm và chưa có tín hiệu phục hồi. Ngoài ra khoảng 5.600 tỷ đồng nợ gốc trái phiếu đã đáo hạn từ năm 2023 hiện vẫn đang được NVL đàm phán thay đổi kỳ hạn, thực hiện tái cơ cấu hoặc xử lý TSBĐ để thanh toán nợ nghĩa vụ trái phiếu cho trái chủ

Lịch đáo hạn trái phiếu (tại 30/6/2025)



CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (HOSE: NVL)

3. Tình hình cơ cấu nợ

Trước áp lực đáo hạn, NVL đã triển khai đồng thời nhiều biện pháp tái cơ cấu:

- Gia hạn kỳ hạn thanh toán:** nhiều lô trái phiếu phát hành trong giai đoạn 2021-2022 đã được kéo dài thêm 1-2 năm
- Chuyển đổi nợ sang sản phẩm bất động sản:** Nhiều trái chủ đồng ý nhận sản phẩm thay cho tiền gốc/lãi, chủ yếu tại các dự án Aqua City và NovaWorld Hồ Tràm
- Hoàn thành phương án tái cấu trúc lô trái phiếu quốc tế 335 triệu USD** với thời gian đáo hạn kéo dài đến tháng 6/2027
- Bổ sung tài sản bảo đảm:** NVL tăng cầm cố quyền sử dụng đất tại Aqua City và cổ phần các công ty con để duy trì cam kết tính dụng với ngân hàng.

→ Tuy nhiên chúng tôi đánh giá việc tái cơ cấu này chủ yếu mang tính giãn nợ ngắn hạn, chưa đem lại hiệu quả đáng kể để cải thiện cấu trúc vốn. Khoảng 70% nghĩa vụ gốc, lãi vẫn tập trung trong giai đoạn 2025-2027 khiến rủi ro tái cấp vốn của NVL tiếp tục ở mức cao.

4. Vi phạm trong hoạt động và quản lý trái phiếu

Bên cạnh áp lực tài chính, NVL đối mặt với rủi ro pháp lý đáng kể liên quan đến hoạt động phát hành và sử dụng vốn trái phiếu:

- Vi phạm nghĩa vụ thanh toán:** Nhiều lô trái phiếu bị chậm trả gốc/lãi. Gần đây nhất NVL cho biết khoản thanh toán lãi đến hạn ngày 16/10/2025 của lô trái phiếu chuyển đổi trị giá 335,3 triệu USD đáo hạn năm 2027 đã không được thanh toán đầy đủ, cấu thành sự kiện vi phạm theo các điều khoản và điều kiện được quy định trong Hợp đồng ủy thác. Nguyên nhân được NVL đưa ra là do những khó khăn ngắn hạn về dòng tiền và thị trường còn nhiều biến động. Một số lô trái phiếu chậm thanh toán gốc và lãi đến hạn trong Quý 3/2025 bao gồm:

Ngày đến hạn thanh toán	Giá trị thanh toán đến hạn (tỷ đ)	Số tiền chưa thanh toán (tỷ đ)	Lô TP	
30/9/2025	274.5	271.9	NVLH2223007	Không thanh toán khoản nợ gốc đến hạn. Đang tiếp tục thương thảo với NĐT
30/9/2025	36.2	35.8	NVLH2223008	
12/8/2025	73.8	71.6	NVLH2123013	
12/8/2025	740	732	NVLH2123009	
23/7/2025	114.1	113.4	NVLH2123007	
Tổng		1,225		

- Chậm công bố thông tin:** Theo QĐ xử phạt của UBCKNN tháng 7/2025, NVL bị phạt 85 triệu đồng do báo cáo sử dụng vốn trái phiếu trễ hạn
- Sử dụng vốn sai mục đích:** Theo Kết luận thanh tra Chính phủ số 276/KL-TTCTP ngày 5/8/2025 về thị trường Trái phiếu 2015-2023, nhóm NovaLand có các khoản dung tiền trái phiếu không đúng mục đích đã công bố, ít nhất 3 lô với quy mô khoảng 1.500 tỷ đồng bị xác định có chuyển vốn sang công ty con hoặc liên quan trái với hồ sơ chào bán.

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (HOSE: NVL)

5. Cập nhật tiến độ các dự án trọng điểm

Các dự án trọng điểm	Vị trí	Diện tích (ha)	Chi tiết dự án	Cập nhật tiến độ dự án	Đánh giá
Khu đô thị sinh thái thông minh Aqua City	Biên Hòa, Đồng Nai	Gần 1000 ha	Phát triển theo mô hình đô thị sinh thái	11/2024: Điều chỉnh cục bộ QH chung 1/10.000 thành phố Biên Hòa được phê duyệt. 6/2025: QH1/500 của dự án được phê duyệt Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để mở bán các giai đoạn tiếp theo	Tiến độ mở bán các giai đoạn tiếp theo phụ thuộc nhiều vào việc giải quyết các vấn đề pháp lý còn tồn đọng
Khu đô thị kinh tế du lịch biển và giải trí NovaWorld Phan Thiết	TP Phan Thiết, Bình Thuận	Gần 1000 ha	Tổ hợp du lịch và đô thị đa chức năng với TMĐT ~5 tỷ USD	6/2025: phê duyệt chuyển hình thức thuê đất hàng năm sang thanh toán một lần. Chi phí SDD đang được xác định	Tiến độ triển khai tiếp theo phụ thuộc tiến độ pháp lý (xác định chi phí SDD) và tiến độ thu xếp vốn để hoàn thành nghĩa vụ nộp chi phí SDD
Khu đô thị du lịch NovaWorld Hồ Tràm	Xã Hồ Tràm, HCM (trước đây là BR-VT)	Gần 1000 ha	Bao gồm 3.180 căn thấp tầng	Ước tính đã bán được hơn 40%, bàn giao ~15%	Dự kiến tiến độ triển khai chậm hơn 2 dự án Aqua City và NovaWorld Phan Thiết

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số 54
Liễu Giai, phường Giảng
Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.