

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 10 tháng 05 năm 2017

Chuyên viên phân tích

Trương Anh Quốc

taquoc@vcbs.com.vn

(+84) 936 769 702

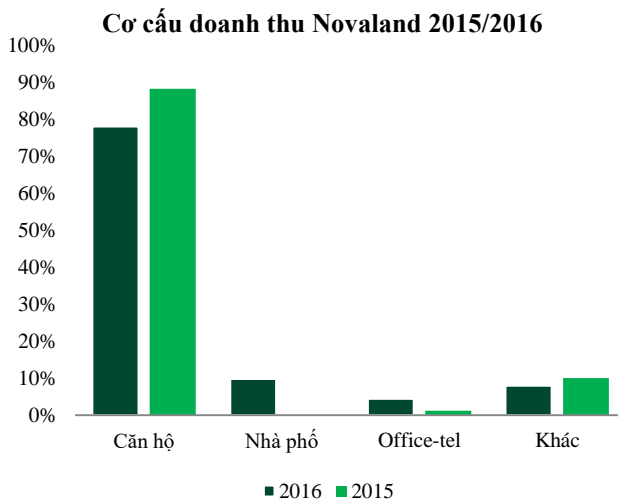
NVL đã công bố số liệu KQKD Q1.2017, phòng Phân tích xin được cập nhật nhanh một số thông tin về doanh nghiệp như sau:

CẬP NHẬT KQKD 2016 & Q1.2017

Doanh thu năm 2016 đạt 7.359 tỷ đồng (+10,4% yoy, 109% kế hoạch năm), LNST đạt 1.659 tỷ đồng (+278% yoy, 103% kế hoạch năm) - tương ứng EPS 3.059 đồng/cp với PE 20,3 lần. Biên lợi nhuận sau thuế có sự tăng trưởng mạnh đạt 22,5% (cùng kỳ đạt 6,6%) chủ yếu do doanh thu hoạt động tài chính tăng cao đạt 2.523 tỷ đồng (tăng gấp 7,5 lần so với cùng kỳ) từ việc đánh giá lại giá trị các khoản đầu tư trong năm 2016.

Doanh thu Q1.2017 đạt 1.909 tỷ đồng (-13% yoy), LNST đạt 408 tỷ đồng (tăng 2,6 lần so với cùng kỳ). Doanh thu Q1.2017 của công ty phần lớn đến từ chuyển nhượng dự án bất động sản Lakeview City và Orchard Garden – đạt 1.712 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng 89% tổng doanh thu), với lợi nhuận gộp đạt 447 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng gần 98% tổng LNG). Ngoài ra, mảng cho thuê tài sản mang về khoảng 24 tỷ đồng doanh thu nhưng hầu như không mang lại lợi nhuận do chi phí cao.

Mặc dù doanh thu sụt giảm, LNST có sự tăng trưởng rõ nét chủ yếu do giá vốn hàng bán giảm giúp biên lợi nhuận gộp tăng và đạt gần 24%. Thêm vào đó, doanh thu tài chính trong kỳ đạt 464,5 tỷ đồng (tăng 5,9 lần so với cùng kỳ), nguyên nhân do quý 1 năm nay Novaland ghi nhận thêm 347 tỷ đồng đánh giá lại khoản đầu tư khi hợp nhất kinh doanh - khoản đầu tư ban đầu vào Cảng Phú Định vào ngày có được quyền kiểm soát. Cụ thể, tháng 3/2017, Novaland đã hoàn tất mua vào 83,45% lợi ích vốn chủ sở hữu của Cảng Phú Định - tương ứng tổng giá phí hơn 1.527 tỷ đồng.



(Nguồn: Novaland)

MỘT SỐ THÔNG TIN KHÁC

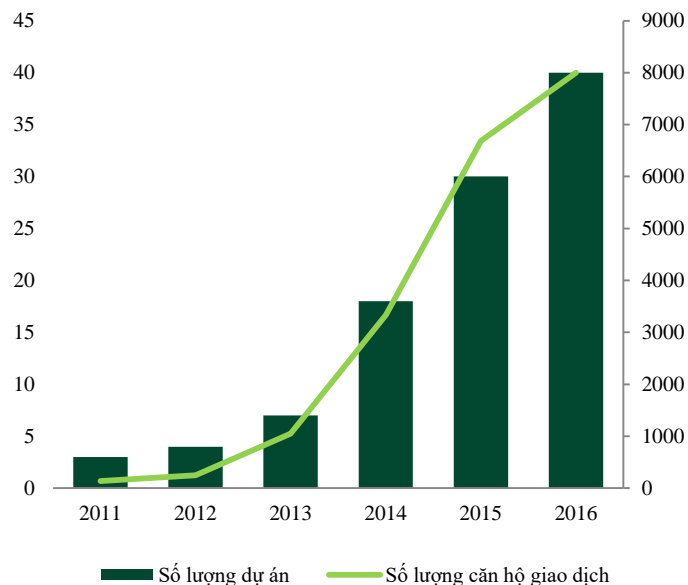
M&A

Trong giai đoạn 2015 - 2016, Tập đoàn Novaland đã thực hiện M&A hàng loạt các dự án mới tại khu vực trung tâm các quận như Quận 2, 4, 7 và Phú Nhuận, nâng tổng quỹ đất của hơn 40 dự án đang nắm giữ lên 9,8 triệu m² sàn xây dựng bao gồm nhiều dự án nghìn tỉ như Water Bay và Lakeview City (5.000 tỷ với tổng quy mô gần 6.000 căn hộ), Saigon Mê Linh Tower (1.600 tỷ), The Tresor (976 tỷ) và RiverGate (936 tỷ).

Cụ thể, trong năm 2016, công ty đã hoàn tất việc mua lại 9 công ty bao gồm Công ty TNHH Rivergate, Công ty TNHH Phú Việt Tín, Công ty TNHH Đầu tư và Bất động sản Tường Minh, Công ty CP Nova Princess Residence, Công ty TNHH Bất động sản Khai Hưng, Công ty CP Đầu tư và Thương mại Nhà Rồng, Công ty CP Ngôi nhà Mega, Công ty TNHH Mega Tie, Công ty TNHH Đầu tư BĐS Vương Cung với tổng chi phí vào khoảng 7.663 tỷ đồng.

Trong Q1.2017, công ty đã mua thêm 2 công ty bao gồm (1) Công ty TNHH Bất động sản Bách Hợp với giá phí 212 tỷ đồng, và (2) CTCP Cảng Phú Định với tổng giá phí là 1.527 tỷ đồng. CTCP Cảng Phú Định hiện là chủ đầu tư dự án Harbor City tại quận 8 – Thành phố Hồ Chí Minh. Dự án có tổng diện 60ha, trong đó tích sàn xây dựng gần 640 nghìn m², gồm 3.240 căn biệt thự song lập sân vườn. Dự án dự kiến mở bán vào quý 4/2017.

Số lượng dự án/căn hộ giao dịch 2011 - 2016



(Nguồn: Novaland)

Bất động sản nghỉ dưỡng

Sau khi hoàn thành giai đoạn 1 – chủ yếu tập trung phát triển nhà ở, hiện nay công ty đang trong quá trình phát triển giai đoạn 2 - bổ sung thêm mảng thương mại và nghỉ dưỡng. Cụ thể, Novaland đang có kế hoạch phát triển các dự án bất động sản nghỉ dưỡng tại Cần Thơ và Đà Nẵng:

- 1. Vào tháng 4/2017, công ty đã thông qua quyết định nhận chuyển nhượng phần vốn góp trị giá gần 1.939 tỷ đồng vốn điều lệ tại Công ty TNHH Bất động sản Gia Đức** - đang sở hữu vốn góp tương đương với 19% trong dự án The Sunrise Bay, quy mô 181ha tại Đà Nẵng. Theo Novaland, mục tiêu mua lại công ty này để tiến đến chính thức sở hữu toàn bộ dự án The Sunrise Bay. Dự án KĐT Quốc tế Đa Phước lớn nhất Đà Nẵng - khu đô thị phức hợp gồm khách sạn, văn phòng, resort, sân golf, bến cảng, trung tâm hội nghị quốc gia, tòa nhà văn phòng cao cấp 60 tầng, các trung tâm thương mại, villa cao cấp và chung cư với quy mô 8.500 căn hộ. Hiện những sản phẩm đầu tiên là nhà phố và biệt thự cũng đã được tung ra thị trường với giá từ 3,7 tỷ đồng mỗi căn. Novaland đang có kế hoạch hợp nhất dự án trên trong năm nay.
- 2. Theo thông tin từ Novaland mới công bố, công ty đang phát triển một dự án resort ở Miền Tây** - dự án Serai Nova Phù Sa Resort, thuộc một phần của Cồn Ấu và được bao bọc bởi sông Hậu. Vị trí dự án nằm ở phường Hưng Phú, Quận Cái Răng, Thành phố Cần Thơ. Quy mô của dự án này vào khoảng hơn 19ha gồm có 30 căn Bungalow, 47 biệt thự đã được duyệt quy hoạch 1/500.

Kế hoạch tăng vốn

HDQT đã trình cổ đông thông qua phương án tăng vốn lên gần 9.000 tỷ đồng trong năm 2017. Cụ thể:

- 1. Trong Q2.2017, công ty sẽ phát hành riêng lẻ gần 33,5 triệu cổ phiếu để hoán đổi khoản 1.367 tỷ đồng nợ vay** tại Ngân hàng Credit Suisse AG chi nhánh Singapore. Giá phát hành hoán đổi 40.867 đồng/cp.
- 2. Công ty cũng sẽ thực hiện phát hành tối đa 23 triệu cổ phiếu cổ phần ưu đãi** - giá chào bán không thấp hơn 50.000 đồng/cp. Số cổ phần ưu đãi này sẽ được chuyển đổi thành cổ phần phổ thông sau 3 năm với giá chuyển đổi tối thiểu 50.000 đồng/cp, dự kiến cổ tức phải trả hàng năm sẽ không quá 10% trên giá chào bán. Số tiền dự kiến thu được từ đợt phát hành này là 1.150 tỷ dùng để bổ sung vốn lưu động mà đầu tư tài sản cố định.
- 3. Ngoài ra, công ty sẽ phát hành tối đa 216 triệu cổ phiếu để tăng vốn từ nguồn vốn chủ sở hữu**, tỷ lệ thực hiện quyền 1:0.367. Số cổ phần này sẽ không bị hạn chế chuyển nhượng và dự kiến được thực hiện trong quý 4/2017.
- 4. Công ty cũng sẽ phát hành tối đa 29,8 triệu cp ESOP** với giá không thấp hơn 10.000 đồng/cp.

Tại đại hội, NVL cũng thông qua kế hoạch sẽ phát hành 2.275 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi cho các nhà đầu tư nước ngoài. Trái phiếu này sẽ bị hạn chế chuyển nhượng 1 năm và có thể niêm yết trên thị trường chứng khoán Singapore hoặc Sở GDCK nước ngoài khác do HDQT chọn. Mục đích đợt phát hành này là bổ sung vốn lưu động và đầu tư tài sản cố định.

SỨC KHỎE TÀI CHÍNH

Tính đến thời điểm cuối Q1.2017, **phải thu ngắn hạn** có sự tăng trưởng nhẹ đạt gần 9,9 nghìn tỷ đồng (+2,3% yoy, chiếm 32% tài sản ngắn hạn). Trong đó, (1) phải thu từ bán sản phẩm bất động sản đạt 712 tỷ đồng (cao hơn 2,6 lần so với cùng kỳ), và (2) trả trước cho người bán ngắn hạn tăng 34% đạt 1.250 tỷ đồng – chủ yếu do khoản trả trước 102 tỷ đồng cho CTCP Đầu tư và Phát triển Sài Gòn Co.op. **Hàng tồn kho** tăng do giá trị bất động sản đang xây dựng tăng đạt 16 nghìn tỷ đồng (+6% yoy) – điều này cho thấy các dự án vẫn đang được công ty triển khai với tốc độ ổn định. Trong các công ty bất động sản tại Việt Nam, lượng hàng tồn kho của Novaland đứng thứ 2 trên thị trường chỉ sau Vingroup. Ngoài ra, **tài**

sản cố định hữu hình tăng gấp đôi đạt 240 tỷ đồng chủ yếu do Novaland mua lại các công ty con. Nhìn chung, cơ cấu tài sản của Novaland trong Q1.2017 không có nhiều sự thay đổi so với giai đoạn cuối năm 2016.

Tỷ lệ Nợ/TTS đạt 72% (tương đương so với đầu năm), trong đó tỷ lệ Nợ vay/TTS đạt gần 36% (đầu năm đạt 37%) - chi phí tài chính tăng đạt hơn 240 tỷ đồng (+20% yoy), trong đó phát sinh gần 16 tỷ đồng chi phí phát hành trái phiếu, đồng thời chi phí lãi vay cũng tăng 4 tỷ đồng. **Chỉ số thanh toán hiện hành/thanh toán nhanh** có sự cải thiện và đạt lần lượt là 2,1 và 1 (đầu năm đạt lần lượt là 1,9 và 0,8). **Tỷ lệ EBIT/Chi phí lãi vay** đạt 3,74 (cùng kỳ đạt 2,1). Lượng hàng tồn kho dùng làm tài sản đảm bảo cho các khoản vay hiện nay là gần 3,3 nghìn tỷ đồng (đầu năm là 3,1 nghìn tỷ đồng). Tổng chi phí lãi vay được vốn hóa trong kỳ đạt gần 61 tỷ đồng (chiếm 54% so với năm 2016). Với các chỉ số trên, VCBS đánh giá khá quan trọng đối với thanh khoản của Novaland, công ty có khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn cũng như chi phí lãi vay.

Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh có sự cải thiện mạnh mẽ so với cùng kỳ đạt 577 tỷ đồng (tăng 6,8 lần so với cùng kỳ), nguyên nhân chủ yếu do (1) tăng trưởng lợi nhuận trước thuế, (2) giảm các khoản phải thu, và (3) tăng các khoản phải trả. Tuy nhiên, do công ty đã chi (1) 935 tỷ đồng đầu tư góp vốn vào đơn vị khác, và (2) 388 tỷ đồng tiền chi cho các đơn vị khác vay, lưu chuyển tiền thuần trong năm đạt âm 127 tỷ đồng (cùng kỳ đạt âm 381 tỷ đồng). Tiền/tương đương tiền cuối kỳ đạt 3.209 tỷ đồng (-8% yoy).

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Hiện nay, tập đoàn Novaland đang sở hữu tổng diện tích sàn xây dựng vào khoảng 4,1 triệu m², tập trung chủ yếu tại các vị trí trọng điểm của TP HCM tại Khu Trung tâm, Khu Đông và Khu Tây – quỹ đất này đủ để công ty triển khai các dự án trong vòng 5 năm tới. Kế hoạch của công ty là vẫn tiếp tục tăng thêm quỹ đất thông qua các hoạt động M&A theo định hướng chiến lược dài hạn.

Novaland đào tạo được đội ngũ bán hàng bài bản thay vì thuê các sàn bất động hay qua đại lý cấp 1, 2 để bán hàng – có khả năng huy động vốn tốt từ khách hàng khi dự án bắt đầu hình thành. Đây là một trong những điểm mạnh đặc trưng của công ty do tiến độ bán hàng sẽ quyết định phần lớn tiến độ thi công của mỗi dự án. Ngoài ra, tiến độ thi công nhanh chóng cũng là một điểm đáng lưu tâm - thời gian trung bình từ khi lấy đất cho đến khi công ty bàn giao nhà chỉ kéo dài 30 tháng. Mỗi năm công ty bán ra 6.000 – 7.000 căn hộ - chiếm lĩnh thị phần đáng kể địa ốc Sài Gòn. Năm 2016, có 8.000 căn hộ Novaland được bán ra thị trường - xếp thứ 2 thị trường bất động sản.

Nợ vay đang ở mức cao cũng như chi phí lãi vay cao là vấn đề nhà đầu tư cần quan tâm. Việc phát triển đồng thời hơn 40 dự án tính tới thời điểm cuối năm 2016, cho thấy Novaland cần huy động một nguồn vốn lớn để tài trợ cho các dự án, đây là yếu tố chính dẫn đến tổng nợ của Novaland lên con số 13.500 tỷ đồng.

Trong năm 2017, Novaland dự kiến sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu từ 12 dự án. Trong đó, Lakeview City là dự án tiêu biểu được mở bán trong năm 2016, nằm trên khu đất rộng 30ha tại Q.2 với khoảng 60% trên 1.000 căn nhà phố và biệt thự đã được bán với giá khoảng 400.000 USD/căn. Đây là dự án được kỳ vọng sẽ chiếm tỷ trọng doanh thu đáng kể trong năm 2017. Ngoài ra, Harbor City sẽ là dự án tiêu biểu được mở bán vào năm 2017, có diện tích khoảng 50ha tại Q.8 với 3.240 căn hộ, nhà phố và biệt thự.

Các dự án sẽ bàn giao trong năm 2017

	Vị trí	Loại hình	Số căn	Đã bán	Thời gian bàn giao
Lucky Dragon	Quận 9	Căn hộ & nhà	158	144	Q1.2017
Golf Park	Quận 9	Nhà & biệt thự	95	74	Q1.2017
Lucky Palace	Quận 6	Căn hộ	564	479	Q2.2017
Orchard Garden	Quận Phú Nhuận	Căn hộ	427	424	Q1.2017
Garden Gate Residence	Quận Phú Nhuận	Căn hộ	418	402	Q3.2017
Rivergate Residence	Quận 4	Căn hộ	1355	838	Q3.2017
The Tresor	Quận 4	Căn hộ	723	640	Q4.2017
The Botanica	Quận Phú Nhuận	Căn hộ	710	600	Q3.2017
Golden Mansion	Quận Phú Nhuận	Căn hộ	726	514	Q4.2017
Lakeview City	Quận 2	Nhà & biệt thự	988	424	Q1.2017
Harbor City	Quận 8	Nhà & biệt thự	3240	Chưa mở bán	Q4.2017
Serai Nova Phu Sa resort	Cần Thơ	Khu nghỉ dưỡng	77	Chưa mở bán	Q2.2017

(Nguồn: Novaland)

Công ty dự kiến năm 2017 doanh thu đạt 17.528 tỷ đồng (+138% yoy) với LNST đạt vào khoảng 3.144 tỷ đồng (+90% yoy) – tương đương EPS (pha loãng) 4.243 đồng/cp và PE 16 lần. Công ty cho biết 70% kế hoạch doanh thu trong năm 2017 đã được ký kết hợp đồng. Với kết quả kinh doanh khả quan cũng như PE đang ở mức hợp lý so với trung bình ngành, VCBS khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu NVL.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

Lý Hoàng Anh Thi

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

lhathi@vcbs.com.vn

Trương Anh Quốc

Chuyên viên Phân tích

taquoc@vcbs.com.vn