

# CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

(HOSE: NVL)

## Cơ hội phía trước

**NĂM GIỮ**

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu: VND

64,800

Upside: 5.4%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

### Quan điểm đầu tư

#### Dịch bệnh kiểm soát tốt tạo đà tăng cho thị trường bất động sản

- Nhìn chung thị trường nhà đất tại TP HCM đã có sự hồi phục trở lại khi lượng giao dịch và lượng chào bán trong Q3/2020 tăng hơn 2 lần so với Q2/2020. Giá nhà có sự tăng nhẹ, đặc biệt ở phân khúc trung cấp (tăng 6% so với đầu năm 2020).
- Thị trường bất động sản du lịch cũng kỳ vọng có tương lai tươi sáng hơn khi các chuyến bay đến 1 số nước dần được vận hành trở lại (Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc, Đài Loan ...). Tỷ lệ hấp thụ của loại hình biệt thự nghỉ dưỡng đạt ngưỡng cao trong Q3/2020 (đạt 91% ở Phan Thiết nơi NVL có nhiều dự án).

#### Tình hình kinh doanh tiến triển tốt

- Doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản chiếm phần lớn doanh thu thuần trong Q3/2020 đạt 2,140 tỷ đồng, tăng 42% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, doanh thu tài chính ghi nhận gần 2,400 tỷ đồng (gấp 6.6 lần so với Q2/2020) từ lãi thoái vốn các công ty con và đánh giá lại các khoản đầu tư.
- Nhìn chung 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu NVL giảm 60% so với cùng kỳ nhưng nhờ các khoản lãi tài chính từ đánh giá lại và thoái vốn đã giúp NVL đạt 3,344 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ.
- Tính đến hết quý 3, NVL đã bàn giao 355 căn hộ đến từ các dự án Rivergate, Sun Avenue, Sunrise Riverside, Victoria Village, Lakeview City và Newton Residence với tổng giá trị lên đến khoảng 2,800 tỷ đồng. Trong quý 4, công ty dự định sẽ bàn giao số lượng căn hộ trị giá hơn 4,000 tỷ đồng, chủ yếu đến từ các dự án nội thành TP HCM, Aqua City và Nova World Phan Thiết.

#### Nhiều tiềm năng trong tương lai

- Khu vực phía Đông TP HCM, bao gồm quận 2, quận 9 và Thủ Đức, đang được quy hoạch để trở thành đô thị độc lập. Giá bán đất quận 2 và quận 9 đã tăng lần lượt 2.2 lần và 5.3 lần kể từ năm 2017. Nơi đây tập trung nhiều dự án đã và đang triển khai của NVL nên chúng tôi kỳ vọng NVL sẽ được hưởng lợi trong tương lai gần.

### Khuyến nghị và định giá

#### Năm giữ với giá mục tiêu 64,800 đồng/cổ phiếu

- Sử dụng phương pháp tài sản ròng RNAV và phương pháp so sánh P/E, chúng tôi định giá NVL ở mức giá **64,800 đồng/cổ phiếu** và khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu NVL. Ở mức định giá này, P/E 2021 của NVL là 14.5 lần, thấp hơn so với mức P/E hiện nay là 17.3 lần.

#### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (VND)	62,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	61,016
LNST (21F, tỷ đồng)	4,331	SL cổ phiếu (triệu)	986
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	4,420	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	28.8
Tăng trưởng EPS (21F, %)	9	Tỷ lệ số hữu NGTTN(%)	5.4
P/E (21F, x)	14.5	Beta (12M)	0.4
P/E thị trường (x)	16.0	Cao nhất 52 tuần (VND)	49,100
VN-Index	965.5	Thấp nhất 52 tuần (VND)	65,700

#### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.8	15.4	5.5
Tương đối	-4.9	1.2	8.9

#### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	11,632	15,290	10,931	10,475	12,570	14,455
LN gộp (tỷ đồng)	2,322	3,990	1,660	3,233	3,795	4,364
Biên LN gộp (%)	20.0	26.1	15.2	30.9	30.2	30.2
LNST (tỷ đồng)	2,033	3,227	3,431	3,985	4,331	5,136
EPS (VND)	2,450	3,533	3,579	4,110	4,467	5,298
ROE (%)	18.7	20.1	16.4	14.7	13.9	14.3
P/E (x)	20.3	18.1	16.6	15.8	14.5	12.2
P/B (x)	3.2	3.2	2.6	2.3	2.0	1.7

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

**Hình 1. Các dự án của NVL được hưởng lợi lớn từ phát triển cơ sở hạ tầng**



Nguồn: BCTC của Công ty, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

**Hình 2. Vị trí Sài Gòn Broadway**

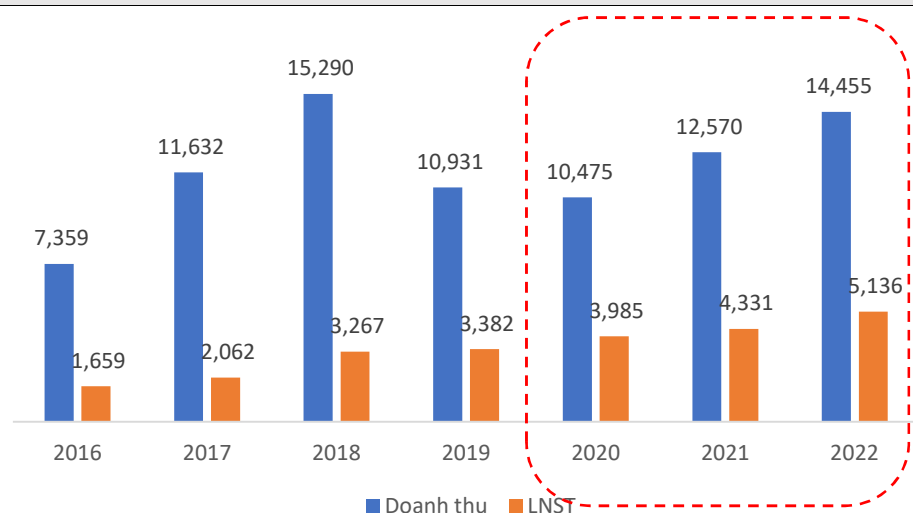


**Hình 3. Vị trí The Water Bay**



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

**Hình 4. Doanh thu và LNST của NVL trong quá khứ và dự phóng cho tương lai**



Nguồn: BCTC của Công ty, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

## CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL VN)

## Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
<b>Doanh thu thuần</b>	10,931	10,475	12,570	14,455
Giá vốn hàng bán	(7,778)	(7,242)	(8,775)	(10,091)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	3,152	3,233	3,795	4,364
Chi phí bán hàng và QLDN	(1,492)	(1,024)	(1,302)	(1,628)
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	586	1,694	1,528	1,809
<b>Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)</b>	586	1,694	1,528	1,809
<b>Lợi nhuận ngoài HĐKD chính</b>	(1,075)	(515)	(965)	(928)
Lãi/ Lỗ từ hoạt động tài chính	(1,065)	(1,172)	(1,289)	(1,418)
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	(10)	656	323	490
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	4,265	5,225	5,763	6,679
Thuế TNDN	502	1,240	1,432	1,543
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	3,382	3,985	4,331	5,136
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	3,382	3,985	4,331	5,136
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	3,382	3,985	4,331	5,136
Cổ đông công ty mẹ	3,382	3,985	4,331	5,136
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	2,668	7,184	7,788	8,753
FCF (Dòng tiền tự do)	28,994	15,916	15,322	13,119
EBITDA Margin (%)	24.4%	68.6%	62.0%	60.6%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	5.4%	16.2%	12.2%	12.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	30.9%	38.0%	34.5%	35.5%

## Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	71,272	80,628	89,209	101,808
Tiền và tương đương tiền	6,513	7,450	5,367	10,136
Phải thu ngắn hạn	5,980	3,261	3,776	4,786
Tồn kho	57,198	68,797	78,975	85,776
Khác	1,582	1,121	1,092	1,110
<b>Tài sản dài hạn</b>	18,700	17,459	20,506	21,121
Đầu tư liên kết liên doanh	285	407	332	377
Tài sản cố định hữu hình	842	1,073	1,036	1,036
Tài sản dài hạn khác	17,574	15,979	19,138	19,708
<b>Tổng tài sản</b>	89,972	98,087	109,715	122,929
<b>Nợ ngắn hạn</b>	17,993	22,143	24,493	33,955
Phải trả ngắn hạn	6,168	4,300	5,467	6,769
Vay nợ ngắn hạn	7,629	10,228	11,470	19,755
Nợ ngắn hạn khác	4,195	7,614	7,557	7,430
<b>Nợ dài hạn</b>	47,524	48,814	53,986	52,950
Nợ vay dài hạn	26,961	29,657	32,623	29,360
Nợ dài hạn khác	20,563	19,157	21,364	23,590
<b>Tổng nợ</b>	65,517	70,956	78,479	86,905
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	24,456	27,130	31,236	36,024
Vốn góp chủ sở hữu	9,695	9,695	9,695	9,695
Thặng dư cổ phần	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	8,718	12,304	16,202	20,825
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	24,456	27,130	31,236	36,024

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2019	2020	2021	2022
<b>LCTT từ hoạt động kinh doanh</b>	3,043	(6,251)	(3,670)	1,065
LNTT	4,265	5,225	5,763	6,679
Chi phí không bằng tiền	(5,023)	1,709	1,777	1,907
Khấu hao	(2,750)	105	126	158
Khấu trừ				
Khác	(2,272)	1,604	1,650	1,749
Thay đổi vốn lưu động	3,800	(14,772)	(10,274)	(7,616)
Tăng giảm phải thu	1,381	2,456	(416)	(1,024)
Tăng giảm tồn kho	2,487	(11,599)	(10,178)	(6,801)
Tăng giảm phải trả	903	(1,868)	1,167	1,303
Thuế TNDN	(971)	(3,761)	(846)	(1,093)
<b>LCTT hoạt động đầu tư</b>	(13,359)	3,203	(2,395)	(971)
Tăng giảm Tài sản cố định	(372)	2,998	(241)	(387)
Tăng giảm Tài sản vô hình	(602)	(760)	(912)	(1,094)
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(12,682)	964	(1,242)	510
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	297	-	-	-
<b>LCTT hoạt động tài chính</b>	4,515	3,984	3,982	4,675
Tăng giảm nợ phải trả	4,310	5,295	4,207	5,024
Phát hành cổ phiếu	205	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	(399)	(433)	(514)
Khác	(0)	(912)	208	165
<b>LCTT trong kỳ</b>	(5,800)	936	(2,083)	4,770
Số dư đầu kỳ	12,315	6,513	7,450	5,367
Số dư cuối kỳ	6,513	7,450	5,367	10,136

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

## Các chỉ số chính

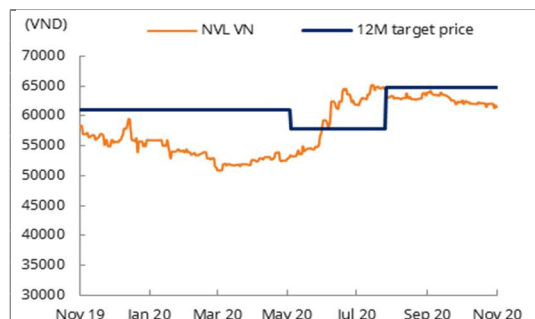
	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	16.6	15.8	14.5	12.2
P/CF (x)	2.0	3.9	4.1	4.8
P/B (x)	2.4	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA (x)	32.80	13.31	13.12	11.72
EPS (W)	3,574	4,110	4,467	5,298
CFPS (W)	29,905	16,416	15,803	13,531
BPS (W)	25,224	27,983	32,218	37,156
DPS (W)	2,283	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	23%	10%	10%	10%
Lợi suất cổ tức (%)	3.84%	1.56%	1.56%	1.56%
Tăng trưởng doanh thu	-29.5%	-5.0%	20.0%	15.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-59.4%	169.2%	8.4%	12.4%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	-87.5%	189.3%	-9.8%	18.4%
Tăng trưởng EPS (%)	1.2%	15.0%	8.7%	18.6%
Vòng quay phải thu (x)	2.1	2.3	3.6	3.4
Vòng quay tồn kho (x)	0.2	0.1	0.1	0.1
Vòng quay phải trả (x)	3.1	3.4	4.4	4.0
ROA (%)	3.8%	4.1%	3.9%	4.2%
ROE (%)	13.8%	14.7%	13.9%	14.3%
ROIC (%)	4.4%	5.4%	5.2%	5.4%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	141.4%	147.0%	141.2%	136.3%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	3.96	3.64	3.64	3.00
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	72.8%	72.3%	71.5%	70.7%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	1.44	2.30	2.68	3.13

# Appendix 1

## Important disclosures and disclaimers

### Two-year rating and TP history

Tên	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	19/11/2020	NẮM GIỮ	64,800
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	12/08/2020	NẮM GIỮ	64,800
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	20/05/2020	MUA	57,800
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	8/08/2019	NẮM GIỮ	61,000



### Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

### Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

\* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

\* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

\* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

\* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

### Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

**Mirae Asset Daewoo International Network****Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

**Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)