



Cập Nhật NVL – GIỮ

Ngày 25/06/2021

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303
trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

GIỮ

HOSE: NVL

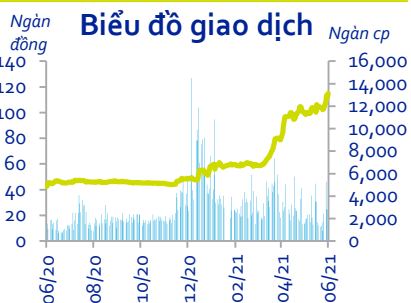
Bất động sản

Giá hiện tại (VND)	115.000
Giá mục tiêu (VND)	99.617
Tỷ lệ tăng giá	-13,4%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	-13,4%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	139,1	10,7	90,0	163,6
Tương đối	113,6	3,2	73,3	102,1

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch)	21,54%
CTCP Novagroup	19,68%
Diamond Properties	10,52%

Thông kê

Mã Bloomberg	24/6/21
	NVL VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	41.902 – 115.400
SL lưu hành (triệu cp)	1.468
Vốn hóa (tỷ đồng)	168.780
Vốn hóa (triệu USD)	7.307
Room khối ngoại còn lại (%)	30,4
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	30,1
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.053-479
VND/USD	23.100
Index: VNIndex / HNX	1379,72/315,08

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NOVA (NVL VN)

Tăng giá mục tiêu 17% và lặp lại khuyến nghị Giữ

Novaland công bố KQKD Q1/2021 khả quan với doanh thu thuần đạt 4.507 tỷ đồng (+372% n/n) và LNST đạt 701 tỷ đồng (+132% n/n) chủ yếu nhờ bàn giao 709 căn hộ tại Saigon Royal, Aqua City, Novahills Mũi Né, Novaworld Phan Thiết, v.v. so với 78 căn được bàn giao trong Q1/2020. Hoạt động bán hàng trong Q1/2021 khá tốt với hơn 1.800 căn được bán ra (+152% n/n) tương đương giá trị bán hàng 17.269 tỷ đồng (+263% n/n), chủ yếu tại Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm với tỷ lệ bán hàng lần lượt đạt 91%, 71% và 64%. Doanh thu chưa ghi nhận tăng 0,8 tỷ USD trong Q1/2021 lên 5,3 tỷ USD.

Nợ ròng giảm hơn 5.000 tỷ đồng trong Q1/2021, dẫn đến tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu giảm từ 114,7% xuống 83,6% nhờ hoạt động bán hàng tốt và 4.592 tỷ đồng thu được từ đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 89:7 với giá chào bán là 59.200 đ/cp. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu vào khoảng 93-97% trong giai đoạn 2021-2022.

Do việc bàn giao tốt hơn dự kiến nên chúng tôi điều chỉnh số lượng bàn giao trong năm 2021 từ 2.800 căn lên 3.800 căn, chủ yếu từ Aqua City, Novahills Mũi Né, Novaworld Phan Thiết, v.v. Như vậy, doanh thu ước tính năm 2021 tăng 44% lên 21.438 tỷ đồng và LNST tăng 6% lên 4.393 tỷ đồng so với dự phóng trước đó. Giá mục tiêu điều chỉnh tăng 17% lên 99.617 đồng nhờ bổ sung thêm dự án Aqua Phoenix, NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland) và NovaWorld Hồ Tràm (Habana) và tăng giá bán các dự án sẽ triển khai tại Tp.Thủ Đức khoảng 20%.

NVL đang đàm phán chuyển nhượng Dự án C (Thành Mỹ Lợi) tại Tp.Thủ Đức mà công ty sở hữu gần 70% với giá mua hơn 6.800 tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng giao dịch sẽ được hoàn tất trong năm nay. Nếu bổ sung lợi nhuận kỳ vọng 8.000 tỷ đồng từ giao dịch này thì LNST năm 2021 ước tính tăng thêm 117% lên 9.544 tỷ đồng.

Nhìn chung, NVL là công ty phát triển bất động sản tiềm năng lớn thứ hai trên sàn với quỹ đất dự kiến ~5.400ha và tổng giá trị phát triển lên đến ~45 tỷ USD, đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp và khả năng huy động vốn tốt. Chúng tôi kỳ vọng công ty tiếp tục hưởng lợi từ nhu cầu cao về ngôi nhà thứ hai/ngôi nhà nghỉ dưỡng từ tầng lớp trung lưu đang gia tăng ở Việt Nam, lãi suất ổn định và chi tiêu chính phủ nhiều hơn cho cơ sở hạ tầng như Cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu, sân bay Long Thành và sân bay Phan Thiết, v.v. Chúng tôi lặp lại khuyến nghị Giữ do giá cổ phiếu đã tăng 139% so với đầu năm. Chúng tôi cũng lưu ý về rủi ro dịch bệnh ảnh hưởng đến việc bàn giao dự án và hoạt động bán hàng và rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi mới.

	2018	2019	2020	2021E	2022E
DT Thuần (tỷ đồng)	15.290	10.931	5.026	21.438	32.255
Tăng trưởng	31,4%	-28,5%	-54,0%	326,5%	50,5%
EBITDA (tỷ đồng)	4.507	-1.091	1.115	4.188	5.410
Tăng trưởng	60,5%	-124,2%	-202,2%	275,6%	29,2%
NPATMI (tỷ đồng)	3.226	3.431	3.919	3.735	4.344
Tăng trưởng	58,7%	6,4%	14,2%	-4,7%	16,3%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	2.723	2.838	3.170	2.754	2.915
Tăng trưởng	38,3%	4,2%	11,7%	-13,1%	5,8%
ROE	20,4%	16,2%	16,2%	15,0%	14,9%
ROIC	7,2%	5,1%	3,5%	2,9%	3,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	3,4	-25,4	32,8	8,9	8,0
EV/EBITDA (x)	44,6	-184,3	180,3	48,0	37,2
P/E (lần)	32,6	32,1	28,6	39,0	39,0
P/B (lần)	5,5	5,0	4,4	5,2	4,7
Cổ tức (đồng)	-	-	-	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	-	-	-	-	-

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ NVL	Giá hiện tại (VNĐ):	115.000	Giá mục tiêu (VNĐ):	99.617	Vốn hóa (Tỷ đồng):	168.780
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2018	2019	2020	2021E	2022E	
Doanh thu thuần	15.290	10.931	5.026	21.438	32.255	
Trong đó: Bất động sản	14.864	10.036	3.499	19.291	29.862	
Dịch vụ	270	687	1.254	1.818	2.000	
Khác	156	208	274	328	394	
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>31,4%</i>	<i>-28,5%</i>	<i>-54,0%</i>	<i>326,5%</i>	<i>50,5%</i>	
GVHB trừ khấu hao	9.615	10.530	2.457	12.686	19.978	
Lợi nhuận gộp	5.158	3.152	1.833	7.795	11.033	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>33,7%</i>	<i>28,8%</i>	<i>36,5%</i>	<i>36,4%</i>	<i>34,2%</i>	
Chi phí bán hàng và QLDN	1.168	1.492	1.454	4.564	6.867	
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>7,6%</i>	<i>13,7%</i>	<i>28,9%</i>	<i>21,3%</i>	<i>21,3%</i>	
EBITDA	4.507	-1.091	1.115	4.188	5.410	
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>29,5%</i>	<i>-10,0%</i>	<i>22,2%</i>	<i>19,5%</i>	<i>16,8%</i>	
Khấu hao	517	-2.750	736	957	1.244	
Lợi nhuận từ HĐKD	3.990	1.660	379	3.231	4.166	
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>26,1%</i>	<i>15,2%</i>	<i>7,5%</i>	<i>15,1%</i>	<i>12,9%</i>	
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	1.322	-10	-3	-3	-3	
Doanh thu tài chính (trừ lãi tiền gửi)	1.000	715	5.859	3.161	3.161	
Chi phí tài chính (trừ chi phí lãi vay)	339	939	971	971	971	
Chi phí lãi vay ròng	1.296	834	215	-74	-33	
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>15,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,3%</i>	<i>12,5%</i>	<i>11,8%</i>	
Lợi nhuận khác	-3	3.680	-400	0	0	
Thuế	1.408	885	743	1.099	1.278	
<i>Thuế suất thực tế</i>	<i>30,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>16,0%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,0%</i>	
Lợi nhuận sau thuế	3.266	3.387	3.907	4.393	5.109	
Lợi ích cổ đông thiểu số	40	-44	-13	658	765	
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	3.226	3.431	3.919	3.735	4.344	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>21,4%</i>	<i>31,0%</i>	<i>77,7%</i>	<i>20,5%</i>	<i>15,8%</i>	
Tiền mặt đạt được	3.783	637	4.643	5.350	6.353	
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	930	970	986	1.474	1.474	
EPS (VND)	3.533	3.579	4.021	2.946	2.948	
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,8	0,8	0,8	1,0	1,0	
EPS hiệu chỉnh (VND)	2.838	2.875	3.231	2.946	2.948	
EPS hiệu chỉnh pha loãng (VND)	2.723	2.838	3.170	2.754	2.915	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>38,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>11,7%</i>	<i>-13,1%</i>	<i>5,8%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2018	2019	2020	2021E	2022E
Thay đổi vốn lưu động	2.950	31.567	31.045	16.942	20.626
Capex	126	372	172	272	222
Các khoản mục dòng tiền khác	-8.987	18.944	16.993	6.583	8.384
Dòng tiền tự do	-8.280	-12.359	-9.580	-5.281	-6.112
Phát hành cp	3.594	206	667	4.592	0
Cổ tức đã trả	13	20	50	0	0
Thay đổi nợ ròng	4.698	12.172	8.963	689	6.112
Nợ ròng cuối năm	15.485	27.658	36.621	37.309	43.421
Vốn CSH	20.460	24.461	31.932	40.260	44.604
Lợi ích cổ đông thiểu số	983	2.183	6.048	7.625	8.447
Giá trị sổ sách/cp (VND)	20.933	22.978	26.244	22.146	24.536
Nợ ròng / VCSH	75,7%	113,1%	114,7%	92,7%	97,3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	3,4	-25,4	32,8	8,9	8,0
Tổng tài sản	69.912	89.979	144.536	154.210	165.430

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2018	2019	2020	2021E	2022E
ROE	20,4%	16,2%	16,2%	15,0%	14,9%
ROA	5,5%	4,2%	3,3%	2,9%	3,2%
ROIC	7,2%	5,1%	3,5%	2,9%	3,2%
WACC	6,0%	8,2%	8,0%	8,7%	8,4%
EVA	1,2%	-3,1%	-4,5%	-5,8%	-5,2%
P/E (x)	32,6	32,1	28,6	39,0	39,0
EV/EBITDA (x)	44,6	-184,3	180,3	48,0	37,2
EV/FCF (x)	-24,3	-16,3	-21,0	-38,1	-32,9
P/B (x)	5,5	5,0	4,4	5,2	4,7
P/S (x)	11,1	15,5	33,7	7,9	5,3
EV/sales (x)	13,1	18,4	40,0	9,4	6,2
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Phó phòng Phân tích
Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng,
Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucltt@acbs.com.vn

CVPT – Tài chính ngân hàng
Cao Việt Hùng
(+8428) 3823 4159 (ext: 326)
hungcv@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng,
Truyền thông
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trần Trí An Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 325)
phuctta@acbs.com.vn

NVPT – Vật liệu xây dựng
Huyền Anh Huy
(+84 28) 3823 4159 (ext: 325)
huyha@acbs.com.vn

NVPT – Phái sinh, Vĩ mô
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
phuocld@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 38 234 876
tyler@acbs.com.vn

**Trưởng bộ phận -
GDKHĐC**
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 3824 6679
huongctk@acbs.com.vn
Chuyên viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 3824 7677
thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC
Chu Thị Minh Phương
(+84 28) 3823 4159 (ext:357)
phuongctm@acbs.com.vn

NV Quan hệ doanh nghiệp
Lê Thị Mai Như
(+84 28) 3823 3834
nhultm@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 313)
dungln.hso@acbs.com.vn

NV Hỗ trợ khách hàng
Lê Nguyễn Tiến Thành
(+84 28) 3823 4798
thanhln@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Phương Nhi
(+84 28) 3823 4159 (ext:315)
nhinp@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2021). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.