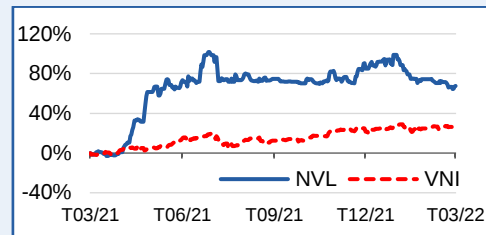


Ngành	Bất động sản		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	07/03/2022	Tăng trưởng DT	196,5%	101,5%	32,9%	0,5%
Giá hiện tại	76.000VND	Tăng trưởng EPS	-22,6%	64,7%	17,2%	23,3%
Giá mục tiêu	75.000VND	TT LNST sau CĐTS	-17,7%	72,6%	17,2%	23,3%
Giá mục tiêu gần nhất	70.200VND	Biên LN gộp	41,2%	39,5%	40,8%	44,1%
TL tăng	-1,3%	Biên LN ròng	21,6%	18,5%	16,3%	20,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	4,2x	3,6x	3,1x	2,7x
Tổng mức sinh lời	-1,3%	P/E	45,7x	27,7x	23,7x	19,2x



GT vốn hóa	6,4 tỷ USD		NVL	Peers*	VNI
Room KN	2,0 tỷ USD	P/E (trượt)	45,6x	8,4x	17,1x
GTGD/ngày (30n)	9,3tr USD	P/B (hiện tại)	4,2x	1,1x	2,6x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	103,1%	41,6%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	1,9 tỷ	ROE	10,6%	13,6%	15,6%
Pha loãng	2,0 tỷ	ROA	2,0%	5,3%	2,6%

* CT cùng ngành trong khu vực

Tổng quan công ty

Novaland là một trong những nhà phát triển bất động sản lớn nhất tại Việt Nam, chủ yếu tập trung vào các dự án nhà ở và khách sạn tại khu vực miền Nam. Công ty hiện nắm giữ khoảng 3.500 ha quỹ đất trên khắp TP.HCM, Đồng Nai và các vùng ven biển Vũng Tàu và Bình Thuận.

Phạm Minh Đức
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Kỳ vọng lượng bàn giao lớn từ các dự án Aqua City, NovaWorld trong năm 2022

- Chúng tôi tăng giá mục tiêu cho CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL) thêm 7% lên 75.000 đồng/CP chủ yếu do (1) định giá cao hơn cho NovaWorld Phan Thiết và Hồ Tràm do doanh số bán hàng trong năm 2021 của 2 dự án này cao hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi và (2) định giá cao hơn cho Dự án C tương ứng với đà tăng giá của thị trường. Chúng tôi nâng khuyến nghị cho NVL từ KÉM KHẢ QUAN lên PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG vì giá cổ phiếu NVL đã điều chỉnh 12% trong 3 tháng qua.
- Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 thêm 19% lên 5,6 nghìn tỷ đồng (+73% YoY), chủ yếu nhờ (1) biên lợi nhuận cao hơn dự kiến nhờ bàn giao các căn hộ đã bán tại Aqua City và NovaWorld vào năm 2021 và (2) khoản thu nhập tài chính dự phóng của chúng tôi từ lãi từ định giá lại tài sản khi hợp nhất các khoản đầu tư (quỹ đất/công ty con) hoặc thoái vốn trong bối cảnh công ty đang có kế hoạch tích cực cho các hoạt động M&A hoặc/và đầu tư.
- Chúng tôi nâng dự báo giá trị hợp đồng bán hàng năm 2022 thêm 11% lên 76,4 nghìn tỷ đồng (-10% so với mức cơ sở cao của năm 2021) vì chúng tôi kỳ vọng NVL sẽ tiếp tục ghi nhận doanh số bán hàng cao tại các dự án Aqua City và NovaWorld.
- Rủi ro: tiến độ thu tiền từ khách hàng chậm hơn dự kiến do cơ cấu nội bộ.
- Yếu tố hỗ trợ: Doanh số bán hàng của các dự án trọng điểm cao hơn kỳ vọng; các dự án khu dân cư tại TP.HCM được mở bán sớm hơn dự kiến; các dự án mới trong kế hoạch nhằm phản ánh định giá cao hơn.

Chúng tôi kỳ vọng Aqua City Phoenix và NovaWorld Phan Thiết sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng tăng mạnh trong năm 2022. Theo ban lãnh đạo, NVL ghi nhận doanh số bán hàng cao trong năm 2021 với khoảng 6.600 căn hộ và tổng giá trị hợp đồng bán hàng đạt khoảng 3,68 tỷ USD (gấp đôi YoY). Chúng tôi kỳ vọng NVL sẽ tiếp tục ghi nhận doanh số bán hàng cao từ các giai đoạn mới tại Phan Thiết và Hồ Tràm tương ứng với kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi của ngành du lịch trong nước. Chúng tôi dự báo giá trị hợp đồng bán hàng đạt 76,4 nghìn tỷ đồng (-10% YoY) trong năm 2022.

Việc bàn giao các căn hộ đã bán tại Aqua City và NovaWorld Hồ Tràm sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng trưởng trong năm 2022. Theo ban lãnh đạo, lượng backlog tính đến cuối năm 2021 của NVL là khoảng 7,8 tỷ USD (179,4 nghìn tỷ đồng; +66% YoY) với Aqua City đóng góp 3,9 tỷ USD (88,8 nghìn tỷ đồng), tương ứng 49% backlog cùng với NovaWorld Phan Thiết và Hồ Tràm đóng góp 2,1 tỷ USD (49,1 nghìn tỷ đồng), tương ứng 27% backlog; Các dự án khu dân cư tại TP.HCM đóng góp phần còn lại. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của NVL sẽ tăng 79%/17% trong năm 2022/2023.

Ban lãnh đạo đã chia sẻ 1 kế hoạch tích cực để mở rộng quỹ đất. Ban lãnh đạo của NVL có kế hoạch mở bán 1 dự án mới (nhỏ hơn Aqua City) ở Đồng Nai và 2 dự án khách sạn mới - 1 ở bờ biển

miền Trung và 1 ở Tây Nguyên - vào năm 2022 và giai đoạn tiếp theo. Việc mở rộng ở miền Nam và miền Trung sẽ diễn ra trong trung hạn trong khi việc đầu tư tại thị trường miền Bắc sẽ diễn ra trong dài hạn. Ban lãnh đạo chia sẻ rằng công ty có kế hoạch mua lại quỹ đất khoảng 5.000 ha vào năm 2022 thông qua các dự án bổ sung ở Lâm Đồng, Bình Thuận, Đồng Nai, Khánh Hòa và Huế, tăng quỹ đất của NVL lên khoảng 10.600 ha vào cuối năm 2022. Chúng tôi chưa bao gồm các khoản đầu tư phát triển quỹ đất mới này vào dự báo và định giá của chúng tôi cho NVL.

Báo cáo Tài chính

P&L (VND bn)	2021	2022F	2023F	2024F
Revenue	14,903	30,022	39,904	40,103
COGS	-8,767	-18,159	-23,643	-22,429
Gross Profit	6,136	11,863	16,262	17,674
Sales & Marketing exp	-1,291	-1,126	-1,434	-964
General & Admin exp	-1,326	-1,689	-2,151	-1,445
Operating Profit	3,519	9,049	12,676	15,265
Financial income	3,645	2,439	1,097	494
Financial expenses	-3,852	-4,351	-4,825	-4,435
- o/w interest expense	-514	-3,480	-3,860	-3,548
Associates	0	0	0	0
Net other income/(loss)	1,775	0	0	0
Profit before Tax	5,086	7,137	8,949	11,324
Income Tax	-1,631	-1,175	-1,963	-2,708
NPAT before MI	3,455	5,962	6,986	8,616
Minority Interest	-230	-397	-465	-574
NPAT less MI, reported	3,225	5,565	6,521	8,043
NPAT less MI, adjusted	3,225	5,565	6,521	8,043
EBITDA	5,124	10,147	13,761	15,446
EPS reported, VND	1,663	2,739	3,209	3,958
EPS adjusted, VND	1,663	2,739	3,209	3,958
EPS fully diluted, VND	1,534	2,647	3,102	3,826
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%
RATIOS	2021	2022F	2023F	2024F
Growth				
Revenue growth	196.5%	101.5%	32.9%	0.5%
Op profit (EBIT) growth	829.3%	157.1%	40.1%	20.4%
PBT growth	9.4%	40.3%	25.4%	26.5%
EPS growth, adjusted	-22.6%	64.7%	17.2%	23.3%
Profitability				
Gross Profit Margin	41.2%	39.5%	40.8%	44.1%
Op Profit, (EBIT) Margin	23.6%	30.1%	31.8%	38.1%
EBITDA Margin	34.4%	33.8%	34.5%	38.5%
NPAT-MI Margin, adj,	21.6%	18.5%	16.3%	20.1%
ROE	10.6%	14.7%	14.9%	15.7%
ROA	2.0%	2.9%	3.1%	3.5%
Efficiency				
Days Inventory On Hand	4,101	2,224	1,718	1,943
Days Accts, Receivable	492	361	350	400
Days Accts, Payable	496	175	45	52
Cash Conversion Days	4,098	2,409	2,024	2,290
Liquidity				
Current Ratio x	3.2	3.9	3.9	3.8
Quick Ratio x	0.9	1.2	1.4	1.3
Cash Ratio x	0.4	0.4	0.5	0.5
Debt / Assets	30.0%	34.3%	35.3%	35.0%
Debt / Capital	147.0%	155.2%	153.7%	142.4%
Net Debt / Equity	103.1%	119.7%	105.4%	95.2%
Interest Coverage x	0.9	2.1	2.6	3.4

B/S (VND bn)	2021	2022F	2023F	2024F
Cash & equivalents	17,249	15,880	25,296	28,778
ST investment	837	837	837	837
Accounts receivables	26,409	32,900	43,731	44,059
Inventories	110,157	111,126	111,471	127,278
Other current assets	1,396	7,526	10,003	10,053
Total Current assets	156,049	168,270	191,339	211,006
Fix assets, gross	1,726	2,347	2,580	2,813
- Depreciation	-284	-680	-865	-1,045
Fix assets, net	1,442	1,668	1,715	1,768
LT investment	1,624	1,624	1,624	1,624
LT assets other	42,719	41,819	40,919	40,919
Total LT assets	45,785	45,111	44,258	44,311
Total Assets	201,834	213,380	235,597	255,317
Accounts payable	14,937	2,522	3,284	3,115
Short-term debt	19,088	20,042	21,044	22,096
Other ST liabilities	15,190	20,556	25,013	30,118
Total current liabilities	49,215	43,120	49,341	55,329
Long term debt	41,431	53,110	62,120	67,235
Other LT liabilities	70,015	70,015	70,015	70,015
Total Liabilities	160,660	166,245	181,476	192,579
Preferred Equity	0	0	0	0
Paid in capital	19,304	19,304	19,304	19,304
Share premium	5,023	5,023	5,023	5,023
Retained earnings	10,708	16,273	22,794	30,836
Other equity	0	0	0	0
Minority interest	6,138	6,535	7,000	7,574
Total equity	41,173	47,135	54,122	62,738
Liabilities & equity	201,834	213,380	235,597	255,317
Y/E shares out, mn	1,930	1,930	1,930	1,930
CASH FLOW (VND bn)	2021	2022F	2023F	2024F
Beginning Cash Balance	11,559	17,249	15,880	25,296
Net Income	3,225	5,565	6,521	8,043
Dep, & amortization	1,605	1,098	1,085	181
Chge in Working Cap	-22,796	-20,891	-8,434	-11,248
Other adjustments	21,807	0	0	0
Cash from Operations	3,841	-14,227	-828	-3,025
Capital Expenditures, net	-894	-180	-239	-241
Investments, net	-12,248	0	0	0
Cash from Investments	-13,135	-173	-232	-234
Dividends Paid	0	0	0	0
Δ in Share Capital	4,591	0	0	0
Δ in ST debt	4,544	954	1,002	1,052
Δ in LT debt	7,074	11,679	9,010	5,114
Other financing C/F	-1,224	397	465	574
Cash from Financing	14,984	13,031	10,477	6,740
Net Change in Cash	5,691	-1,370	9,417	3,482
Ending Cash Balance	17,249	15,880	25,296	28,778

Nguồn: Báo cáo tài chính của NVL và dự báo của VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.