NVL

NẮM GIỮ - Kém khả quan

Giá mục tiêu giảm	**-10%**
Đóng cửa	**09/06/2021**
Giá	**106.300 đồng**
Mục tiêu 12T	**95.700 đồng**

Tiêu điểm

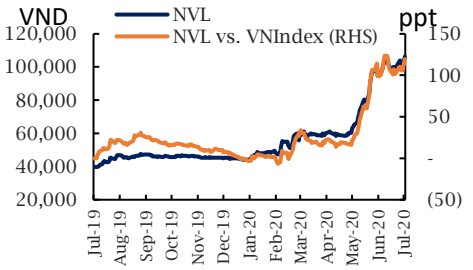
- **Số lượng cổ phiếu đang lưu hành đã tăng thêm 36%** do công ty thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu.
- **Chúng tôi điều chỉnh giảm giá mục tiêu** xuống 21% nhằm phản ánh tác động của lượng cổ phiếu tăng thêm.
- **Giá mục tiêu mới của chúng tôi giảm 10%** so với mức giá trước đó.

Quan điểm

- **Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực** đối với hoạt động kinh doanh của NVL, nhưng không phải đối với mức định giá.
- **Chiến lược tập trung vào các khu vực ngoại thành đã tạo nên những bất ngờ theo hướng tích cực** nhờ vào lực cầu mạnh mẽ.
- **Chúng tôi duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan** đối với NVL do giá cổ phiếu đã tăng đáng kể +124% so với đầu năm.

Hồ sơ doanh nghiệp: CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc Nova (Tập đoàn Novaland) là một công ty phát triển BĐS quy mô lớn trong lĩnh vực BĐS dân dụng tại TP.HCM. NVL cũng đang mở rộng sản phẩm từ các dự án BĐS dân dụng sang các dự án khu đô thị vệ tinh tại TP.HCM; đồng thời phát triển các dự án BĐS dân dụng và dự án BĐS nghỉ dưỡng tích hợp tại các khu vực ngoại thành.

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	**6,70 tỷ USD**
GTGD BQ 6T	**8,29 triệu USD**
Số lượng CP lưu hành	**1467,66 triệu**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	**23,79%**
Sở hữu nước ngoài	**7,88%**
Cổ đông lớn	**76,21%**
Room ngoại còn lại	**26,32%**

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2020A	2021F	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.026	26.094	29.227
LN HĐ (tỷ đồng)	379	5.686	7.745
LN ròng* (tỷ đồng)	3.919	3.441	4.072
EPS (đồng)	3.975	2.344	2.774
Thay đổi EPS (%)	15%	-41%	18%
P/B (x)	6,03	4,54	4,11
P/E (x)	26,74	45,35	38,32
ROE (%)	13,85	10,00	11,00
Tỷ suất cổ tức (%)	0,00	0,00	0,00

*LN ròng phân phối cho cổ đông (LNST sau CĐTS trừ đi khoản trích quỹ khen thưởng, phúc lợi).
Nguồn: NVL, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Tâm Nguyễn
+84 28 3622 6868 ext 3815
tam.nguyen@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

NOVALAND (NVL)

Giá mục tiêu giảm do lượng cổ phiếu tăng cao hơn

Số lượng cổ phiếu tăng do công ty thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu. 35,68% cổ phiếu được phát hành để chi trả cổ tức của NVL đã được chốt quyền vào ngày 09/06. Kết quả, số lượng cổ phiếu đang lưu hành tăng từ 1,08 tỷ lên 1,47 tỷ cổ phiếu. Số lượng cổ phiếu tăng thêm không làm ảnh hưởng đến giá trị tài sản ròng (NAV) của công ty. Tuy nhiên, sự gia tăng trong số lượng cổ phiếu khiến giá mục tiêu của chúng tôi giảm từ 121.000 đồng xuống còn 95.700 đồng. Vui lòng xem bảng định giá của chúng tôi ở trang 2 để có những số liệu cụ thể hơn về phương pháp định giá theo giá trị thị trường của chúng tôi.

Dự án C đang trong giai đoạn đàm phán để chuyển nhượng cho 2 công ty phát triển bất động sản trong nước. Thương vụ này có tổng giá trị đạt 1,7 tỷ USD, cao hơn 15% so với ước tính của chúng tôi trong báo cáo ngày 20/05 với tiêu đề "NVL: Mẻ lưới lớn ngoài khơi xa". Các đối tác đã đồng ý sẽ thanh toán toàn bộ trong năm 2021 và 2022. NVL đã chi 293 triệu USD để đổi lấy 69,76% dự án C và đã ghi nhận 102 triệu USD lãi từ đánh giá lại khoản đầu tư ban đầu vào CTCP Thạnh Mỹ Lợi (công ty con sở hữu dự án C). NVL ước tính lợi nhuận của họ đối với thương vụ này sẽ là 343 triệu USD, nhưng vẫn chưa có công bố chính thức cho biết đây sẽ là LNST hay là LNST sau CĐTS.

Quan điểm: Theo thông tin mà chúng tôi có được, dự án C vẫn đang trong giai đoạn đền bù đất và chưa hoàn thành các thủ tục pháp lý cần thiết để triển khai dự án. Tuy nhiên vẫn thu hút được sự quan tâm của các bên thứ ba, khi họ mong muốn mua lại dự án này với mức giá khá cao, khiến chúng tôi tự tin hơn với nhận định đã được đưa ra trong những báo cáo trước đây, rằng NVL có nhiều khả năng sẽ ghi nhận lợi nhuận thông qua hoạt động thoái vốn các dự án BĐS dân dụng tại TP.HCM vào năm 2021. Thương vụ thoái vốn tại dự án C cũng là một dấu hiệu tích cực cho thấy những khó khăn liên quan đến các thủ tục pháp lý có thể sẽ được giải quyết. Điều này cũng khiến chúng tôi lạc quan hơn với khả năng NVL có thể chính thức triển khai các dự án tại TP.HCM hoặc tiếp tục tham gia vào các thương vụ thoái vốn để củng cố dòng tiền trong trung hạn và ngắn hạn.

Chúng tôi cho rằng chiến lược này là hợp lý, thoái vốn cho phép công ty thu hồi vốn sớm mà không phải chịu rủi ro phát triển dự án. Bên cạnh đó, điều này cũng cho phép công ty tập trung vào các dự án lớn (như Aqua City, Novaworld Phan Thiết và Novaworld Hồ Tràm), đang có những tiến triển khả quan.

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị NẮM GIỮ-Kém khả quan. Như đã thảo luận trong báo cáo ngày 20/05 của chúng tôi, chúng tôi có cái nhìn tích cực đối với hoạt động kinh doanh của NVL, nhưng chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đang được định giá cao hơn so với những thay đổi tích cực của các yếu tố cơ bản.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Định giá

Giá mục tiêu mới của chúng tôi đối với NVL là 97.500 đồng/ cổ phiếu. Việc thay đổi giá mục tiêu của chúng tôi chỉ dựa trên sự gia tăng trong số lượng cổ phiếu, sự thay đổi này không tác động đến giá trị NAV của công ty mà chúng tôi đã ước tính trước đó.

Bảng định giá tóm tắt

No	Project	Ownership rate	Project NPV (VND tn)	Effective NPV(Unlevered)
1	NovaWorld Ho Tram – The Tropicana	97.90%	4,416	4,323
2	NovaWorld Ho Tram – Wonderland	99.96%	1,213	1,213
3	NovaWorld Ho Tram – Habana Island	99.96%	1,466	1,465
4	NovaWorld Phan Thiet	99.85%	15,754	15,730
5	NovaBeach Cam Ranh	95.44%	1,456	1,390
6	NovaHills Mui Ne	99.98%	1,719	1,719
7	Aqua City	69.87%	3,390	2,369
8	Aqua Riverside City	79.94%	3,723	2,976
9	Aqua Waterfront City	70% *	3,106	2,174
10	Aqua Phoenix	70.00%	4,426	3,098
11	Sunrise Cityview	99.81%	493	492
12	The Grand Manhattan	99.67%	2,280	2,272
13	The Palace Residence	100.00%	2,032	2,032
14	Victoria Village	99.95%	1,000	1,000
15	Project C	70.00%	34,272	23,990
16	Project D	99%*	958	948
17	Project I	99%*	19,180	18,988
18	Project K	49.00%	496	243
19	Project P (Water Bay)	99.00%	6,664	6,597
20	Project Q (Palm Marina A)	99.90%	11,326	11,315
21	Project R (Palm Marina B)	91.80%	13,326	12,233
22	Project S (Harbor City)	43.50%	4,264	1,855
23	Project T	99%*	4,547	4,502
24	Project V	99%*	3,072	3,041
25	Others			309
27	Future projects			49,800
	Total project NPV			**176,074**
	+ Cash & cash equivalents			12,556
	- Total debt			45,146
	NAV (VND trillion)			**143,484**
	Number of shares (billion)			1.5**
	Fair Value (VND)			**95,700**

(*)Mức độ sở hữu cổ đông lớn kỳ vọng của ban lãnh đạo; (**) Bao gồm sự pha loãng của 28 triệu cổ phiếu được giả định sẽ được chuyển đổi hoàn toàn từ trái phiếu chuyển đổi
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

BÁO CÁO THU NHẬP (tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E
Doanh thu thuần	**5.026**	**26.094**	**29.227**
Giá vốn hàng bán	(3.193)	(18.213)	(18.909)
Lợi nhuận gộp	1.833	7.881	10.318
Chi phí bán hàng	(164)	(517)	(694)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(1.290)	(1.678)	(1.879)
Lợi nhuận hoạt động	**379**	**5.686**	**7.745**
Thu nhập tài chính	6.210	1.569	1.726
Chi phí tài chính	(1.537)	(2.752)	(3.434)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động liên doanh	(3)	-	-
Lãi/(lỗ) khác	(400)	20	(400)
Lãi/(lỗ) trước thuế	**4.649**	**4.523**	**5.637**
Thuế	(743)	(905)	(1.127)
Lãi/(lỗ) sau thuế	**3.906**	**3.618**	**4.510**
Lợi ích cổ đông thiểu số	(13)	177	438
Phân phối cho công ty mẹ	**3.919**	**3.441**	**4.072**
EPS cơ bản (đồng)	4.021	2.344	2.774
EPS pha loãng hoàn toàn (đồng)	3.946	2.344	2.774

TỶ SỐ TÀI CHÍNH	2020A	2021E	2022E
Tăng trưởng (%)			
Tăng trưởng doanh thu	-54%	419%	12%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-77%	1400%	36%
Tăng trưởng LN trước thuế	9%	-3%	25%
Tăng trưởng EPS	12%	-42%	18%
Tăng trưởng Tổng tài sản	61%	21%	16%
Tăng trưởng VCSH	31%	27%	10%
Khả năng sinh lời (%)			
Biên lợi nhuận gộp	36%	30%	35%
Biên lợi nhuận hoạt động	8%	22%	26%
Biên lợi nhuận ròng	78%	14%	15%
ROE	14%	10%	11%
ROA	3%	2%	2%
ROIC	7%	8%	9%
Hệ số hiệu quả (x)			
Vòng quay khoản phải thu	0,51x	2,01x	2,36x
Vòng quay hàng tồn kho	0,04x	0,18x	0,15x
Vòng quay khoản phải trả	0,60x	1,04x	0,47x
Thanh khoản (x)			
Hệ số thanh toán tức thời	3,63x	3,06x	2,25x
Hệ số thanh toán nhanh	0,83x	0,61x	0,39x
EBIT/ lãi vay	9,21x	2,64x	2,64x
Cấu trúc tài chính (x)		3,30x	3,54x
Tổng nợ phải trả/Tổng tài sản	0,78x	0,77x	0,78x
Nợ vay/VCSH	1,53x	1,49x	1,40x

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÀN (tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E
Tổng Tài Sản	**144.536**	**174.477**	**202.562**
Tài Sản Ngắn hạn	**114.204**	**146.946**	**168.546**
Tiền và các khoản tương đương tiền	11.559	16.370	16.076
Đầu tư ngắn hạn	722	722	722
Các khoản phải thu	13.798	12.142	12.606
Hàng tồn kho	86.865	115.103	135.395
Tài sản ngắn hạn khác	1.260	2.609	3.747
Tài Sản Dài Hạn	**30.332**	**27.531**	**34.016**
Các khoản phải thu dài hạn	17.644	14.497	19.485
Tài sản cố định ròng	1.218	1.445	1.783
Đầu tư dài hạn	1.891	2.891	3.891
Tài sản dài hạn khác	9.579	8.698	8.857
Tổng Nguồn Vốn	**144.536**	**174.477**	**202.562**
Tổng Nợ Phải Trả	**112.604**	**133.910**	**157.923**
Người mua trả trước	4.087	19.577	41.229
Các khoản phải trả	2.797	8.673	11.672
Nợ ngắn hạn	14.544	11.495	13.020
Nợ phải trả ngắn hạn khác	9.999	8.283	9.141
Nợ dài hạn	34.357	48.821	49.309
Nợ phải trả dài hạn khác	46.820	37.061	33.552
Vốn Chủ Sở Hữu	**31.931**	**40.567**	**44.639**
Vốn góp của chủ sở hữu	9.863	14.677	14.677
Thặng dư vốn cổ phần	3.970	8.360	8.360
Lợi nhuận giữ lại	12.051	11.311	14.945
Vốn chủ sở hữu khác	0	(6)	(6)
Cổ đông thiểu số	6.048	6.225	6.663

DÒNG TIỀN (tỷ đồng)	2020A	2021E	2022E
Tiền và tương đương tiền đầu năm	**6.466**	**11.559**	**16.370**
Lợi nhuận trước thuế	4.649	4.523	5.637
Các khoản điều chỉnh	(4.800)	2.752	3.434
Thay đổi trong vốn lưu động	(3.334)	(6.744)	(946)
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	**(3.485)**	**531**	**8.125**
Chi tiêu vốn	(199)	(227)	(338)
Đầu tư	(12.826)	(1.000)	(1.000)
Thay đổi trong các khoản khác	8.115	(5.731)	(8.656)
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	**(4.910)**	**(6.958)**	**(9.994)**
Chi trả cổ tức	(50)	-	-
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu	668		
Thay đổi ròng trong nợ	12.872	11.415	2.013
Thay đổi trong các khoản khác	(2)	(177)	(438)
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	**13.488**	**11.238**	**1.575**
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái	(1)	0	0
Dòng tiền thuần thay đổi trong năm	**5.093**	**4.811**	**(294)**
Tiền và tương đương tiền cuối năm	**11.559**	**16.370**	**16.076**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen
Head of Institutional sales
Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Trung Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)
trung.nguyen2@yuanta.com.vn

Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn