

TẬP ĐOÀN NOVALAND (NVL) – BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND90.000	VND100.500	0,00%	TRUNG LẬP	BẤT ĐỘNG SẢN

Ngày 12/04/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Trung bình
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Trung bình

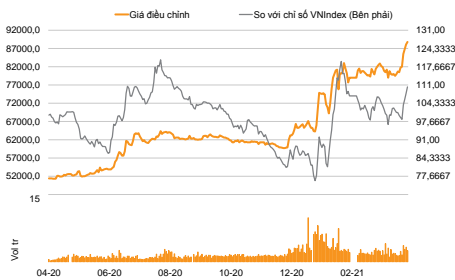
Consensus*: Mua:2 Giữ:5 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 14,0%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A.

Diễn biến giá



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	88.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	51.316
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	214.717tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	87.681
Free float (%)	33
P/E trượt (x)	24,6
P/B hiện tại (x)	3,7

Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn	22,0%
Novagroup JSC.	20,1%
Diamond Properties JSC.	10,7%
Khác	47,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Củng cố vị thế cho tăng trưởng dài hạn

- Tập đoàn Novaland (NVL) sở hữu quỹ đất lên đến hơn 4.894 ha tại những vị trí đắc địa, đảm bảo cho kế hoạch phát triển trong hơn 10 năm.
- Chúng tôi kỳ vọng các dự án BĐS nghỉ dưỡng và Aqua City sẽ giúp LN ròng của công ty tăng trưởng kép 51,4% trong giai đoạn năm 2020-2023.
- Báo cáo lần đầu với đánh giá Trung lập và giá mục tiêu 100.500đ/cp.

Quỹ đất lớn đủ cho kế hoạch phát triển trong hơn 10 năm

Novaland (NVL) hiện đang nắm giữ quỹ đất lớn thứ hai trong số các công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam, chỉ đứng sau Vinhomes. Tính đến cuối năm 2020, NVL sở hữu hơn 4.894 ha quỹ đất, trong đó 1.384 ha là đất tại trung tâm TP.HCM và các đô thị vệ tinh, còn lại 3.500 ha là BĐS nghỉ dưỡng, nhờ đó có thể duy trì kế hoạch tăng trưởng trong ít nhất 10 năm. Chúng tôi ước tính các dự án đang triển khai của NVL có tổng giá trị phát triển là 446 nghìn tỷ đồng.

Cải thiện lượng ký bán mới 2021 nhờ thị trường BĐS nhà ở phục hồi

Trong năm 2020, lượng ký bán mới của NVL đạt 5.084 căn (năm 2019 là 6.367 căn). Năm 2021, chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt nguồn cung mới tại TP.HCM sẽ tiếp diễn và lượng mở bán sẽ tương đương với năm 2020, trong khi đó thị trường BĐS ở các tỉnh lân cận sẽ trở thành tâm điểm trong 2021 nhờ cơ sở hạ tầng phát triển từ làn sóng đầu tư công. Bên cạnh đó, lãi suất thấp tiếp tục là yếu tố thuận lợi cho thị trường. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng số lượng ký bán mới của NVL sẽ đạt 5.775 căn trong 2021, tăng 13,2% svck.

Lợi nhuận 2021-22 được thúc đẩy bởi Aqua City và BĐS nghỉ dưỡng

Chúng tôi kỳ vọng các dự án BĐS nghỉ dưỡng và dự án đô thị vệ tinh là động lực lớn nhất đóng góp vào doanh thu và LN ròng của NVL trong giai đoạn 2021-22 khi các nút thắt pháp lý đối với dự án nhà ở tại TP.HCM chưa được gỡ bỏ. Chúng tôi ước tính LN ròng sẽ tăng trưởng kép 51,4% trong giai đoạn 2020-23. Trong giai đoạn 2021-2022, chúng tôi cho rằng biên LNG sẽ duy trì quanh mức 35-38% do lượng bàn giao sẽ chủ yếu là nhà thấp tầng.

Đánh giá Trung lập với giá mục tiêu theo RNAV là 100.500đ/cp

Chúng tôi ra báo cáo lần đầu cho NVL với khuyến nghị Trung lập và giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 100.500đ/cp với giả định tỷ lệ chiết khấu theo WACC là 7,3% và theo RNAV là 15% cho danh mục đang phát triển của công ty do tỷ lệ đòn bẩy cao nhất trong ngành và sự phức tạp về pháp lý trong các dự án của NVL. Tiềm năng tăng giá bao gồm doanh thu ký bán mới cao hơn dự kiến và giải quyết được vấn đề pháp lý. Rủi ro giảm giá đến từ việc tăng lãi suất cho vay thế chấp và quy trình phê duyệt giấy phép bị chậm.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	10.931	5.026	16.263	26.425
Tăng trưởng DT thuần	(28,5%)	(54,0%)	223,6%	62,5%
Biên lợi nhuận gộp	28,8%	36,5%	35,5%	38,3%
Biên EBITDA	74,7%	89,1%	37,3%	36,0%
LN ròng (tỷ)	3.431	3.919	4.092	6.690
Tăng trưởng LN ròng	5,9%	14,2%	4,4%	63,5%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	3.539	3.974	4.149	6.783
EPS điều chỉnh	3.539	3.974	4.149	6.783
BVPS	22.978	26.244	30.395	37.180
ROAE	16,6%	16,3%	14,7%	20,1%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Luận điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, Novaland (NVL) có triển vọng Trung Lập trong ngắn hạn vì khó có thể mang lại mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2021, đồng thời những chiến lược mới của công ty vẫn cần thời gian để chứng minh. Tuy nhiên, chúng tôi thích NVL trong dài hạn như là một nhà phát triển BĐS với tiềm năng tăng trưởng to lớn:

- NVL sở hữu quỹ đất hơn 4.894 ha, trong đó 28% là BĐS trung tâm TP.HCM và đô thị vệ tinh, 72% là BĐS nghỉ dưỡng, nhờ đó có thể giúp NVL duy trì kế hoạch phát triển trong ít nhất 10 năm tới theo quan điểm của chúng tôi.
- Chiến lược phát triển BĐS khu đô thị vệ tinh với đại dự án Aqua City sẽ đem lại doanh thu đáng kể trong dài hạn kể từ năm 2022. Với quy mô lên tới gần 1.000 ha và vị trí chiến lược tại Đồng Nai chúng tôi cho rằng dự án Aqua City sẽ có tỷ lệ hấp thụ tốt trên 90%.
- Theo quan điểm của chúng tôi, việc đầu tư vào BĐS nghỉ dưỡng là một bước đi đầy tham vọng và mạo hiểm của NVL. Chúng tôi nhận thấy thị trường căn hộ nghỉ dưỡng đang chững lại sau thời kỳ phát triển ở ạt loại hình condotel với tỷ lệ hấp thụ khoảng 50-60%. Do đó, cần có thêm thời gian để chứng minh đây là một chiến lược hiệu quả. Theo dự báo của chúng tôi, BĐS nghỉ dưỡng sẽ đóng góp chính vào doanh thu của NVL trong năm 2021 với tỷ lệ lấp đầy khoảng 60%.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) với tỷ suất chiết khấu WACC là 7,3% và áp dụng mức chiết khấu 15% trên tổng RNAV của danh mục BĐS đang phát triển của NVL do tỷ lệ đòn bẩy cao nhất ngành cũng như sự phức tạp trong vấn đề pháp lý của các dự án mà NVL triển khai. Đối với các tài sản khác, các khoản nợ vay và lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2020. Giá mục tiêu của chúng tôi theo phương pháp RNAV là 100.500 đồng/cp, tương ứng với upside 13,2% và khuyến nghị Trung lập cho báo cáo lần đầu đối với cổ phiếu NVL.

Tiềm năng tăng giá bao gồm 1) lượng ký bán mới cao hơn kỳ vọng, 2) giải quyết được các nút thắt pháp lý, đẩy nhanh tiến độ thực hiện dự án ở các khu vực trung tâm tại TP.HCM. Rủi ro giảm giá đến từ 1) quy định pháp lý phức tạp và kéo dài có thể làm chậm trễ việc phê duyệt dự án, 2) lãi suất cho vay thế chấp mua nhà tăng mạnh và 3) rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

Hình 1: Định giá

Giá định	Hàng tồn kho và đầu tư	Giá trị sổ sách tính đến 31/12/2020	Premium	Giá trị hợp lý	Phương pháp
Market premium	BĐS nhà ở	87.140	81.057	168.197	DCF
Lãi suất phi rủi ro	Khác	11		11	Giá trị sổ sách
Beta	Tổng giá trị BĐS	87.151		168.208	
Chi phí sử dụng vốn	Cộng				
Tỷ lệ nợ	Tiền và tương đương tiền	11.559		11.559	
Tỷ lệ vốn	Các khoản đầu tư ngắn hạn	722		722	
Chi phí sử dụng vốn	Phải thu ngắn hạn	13.798		13.798	
WACC	Tài sản ngắn hạn khác	1.260		1.260	
	Tài sản dài hạn	30.047		30.047	
	Trừ				
	Nợ vay	48.901		48.901	
	Nợ phải trả khác	63.703		63.703	
	Lợi ích cổ đông thiểu số	6.048		6.048	
	RNAV chiết khấu			106.942	
	SLCP đang lưu hành (triệu)			1.064	
	Giá mục tiêu (đồng/cp)			100.500	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 2: Tổng hợp định giá các dự án đang trong quá trình phát triển

	Diện tích sàn kinh doanh (m2)	Giá bán trung bình (triệu đồng/m2)	Tổng giá trị phát triển (tỷ đồng)	Giá trị hiện tại thuần (tỷ đồng)
Sunrise Cityview	86.167	38	3.307	815
Victoria Village	93.641	68	6.398	1.894
Golf Park	18.219	17	311	75
Botanica Premier	66.295	38	2.533	638
The Botanica	38.327	34	1.298	393
Grand Manhattan	100.306	151	15.128	3.206
The Palace Residence	168.292	61	10.217	2.996
Aqua City	533.006	48	25.518	7.322
Aqua Riverside	358.256	50	17.799	5.848
Aqua City River Park	385.843	59	22.699	5.139
Aqua Phoenix	1.361.803	61	82.763	20.654
NovaHill Mũi Né	162.423	36	5.889	1.500
NovaBeach Cam Ranh	125.054	50	6.233	1.914
NovaWorld Phan Thiết	3.278.072	47	155.286	34.909
NovaWorld Hồ Tràm (The Tropicana)	389.945	43	16.826	5.409
NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland)	36.839	78	2.860	763
NovaWorld Hồ Tràm (Habana Island)	105.003	50	5.238	1.884
Tổng RNAV				95.362
RNAV sau khi chiết khấu 15%				81.057

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tính đến hết ngày 08/04/2021)

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	CARG EPS 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F	
Novaland	NVL VN	88.800	100.500	Trung lập	3.812	51,4	21,4	13,1	2,4	2,1	14,7	20,1	-	-	114,7
Trung bình trong nước						34,0	11,1	7,6	2,0	1,6	17,9	23,5	1,4	1,4	38,0
Trung vị trong nước						33,7	11,0	7,9	1,9	1,6	16,6	20,8	1,7	1,7	32,2
Trung bình khu vực						52,9	16,4	13,0	1,0	0,9	8,1	8,7	3,5	4,0	57,7
Trung vị khu vực						19,3	16,2	14,0	0,9	0,8	5,7	6,5	3,4	3,8	53,5
Việt Nam															
Vinhomes	VHM VN	99.700	134.300	Khả quan											
Khang Dien	KDH VN	31.400	35.100	Trung lập	14.205	44,7	11,5	6,7	2,8	2,0	28,2	34,3	-	-	27,8
Dat Xanh	DXG VN	25.200	KKN	KKN	760	23,6	15,8	9,2	2,0	1,7	14,7	21,4	1,7	1,7	22,6
Nam Long	NLG VN	34.800	38.000	Khả quan	566	N/A	10,6	9,4	1,7	1,5	10,2	18,4	N/A	N/A	65,1
					430	33,7	6,6	5,2	1,5	1,3	18,5	20,1	2,5	2,5	36,6
Trung Quốc và Hồng Kông															
China Vanke-A	000002 CH	N/A	KKN	KKN											
Sun Hung Kai	16 HK	101,4	KKN	KKN	50.189	8,1	7,4	6,8	1,3	1,1	17,8	16,9	4,5	4,8	28,7
China Overseas Land	688 HK	23,9	KKN	KKN	44.006	15,8	10,9	10,5	0,6	0,6	5,4	5,4	4,2	4,4	13,6
China Resources Land	1109 HK	31,9	KKN	KKN	28.007	4,4	4,4	4,0	0,5	0,5	12,8	13,1	6,9	7,6	31,4
China Evergrande	3333 HK	15,9	KKN	KKN	33.790	7,4	8,0	7,1	1,0	0,9	13,3	13,8	4,5	5,0	29,7
Country Garden	2007 HK	9,7	KKN	KKN	24.590	19,9	5,7	5,4	0,9	0,8	14,3	14,5	5,0	5,7	158,3
					28.335	5,2	4,6	4,1	0,9	0,8	21,1	20,2	6,6	7,4	59,7
Indonesia															
Pakuwon Jati	PWON IJ	600	KKN	KKN											
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.320	KKN	KKN	1.781	22,2	23,6	14,8	1,7	1,5	7,1	10,7	1,2	0,7	2,7
Ciputra Development	CTRA IJ	1.052	KKN	KKN	1.725	93,3	17,8	14,6	0,7	0,7	4,9	5,2	0,4	0,5	5,6
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.145	KKN	KKN	1.468	21,7	30,1	21,5	1,3	1,3	4,4	6,0	0,9	0,7	27,8
					968	78,6	43,2	27,5	1,8	1,8	4,4	6,2	0,2	0,4	85,9
Malaysia															
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,6	KKN	KKN											
SP Setia	SPSB MK	1,3	KKN	KKN	3.055	N/A	18,9	18,0	1,0	1,0	5,2	5,4	4,9	5,2	9,8
Sime Darby Property	SDPR MK	0,8	KKN	KKN	1.177	N/A	17,1	12,7	0,3	0,3	2,0	3,0	1,4	2,2	68,8
					1.134	N/A	16,7	14,0	0,5	0,5	2,8	3,0	1,8	2,3	28,1
Singapore															
CapitalLand	CAPL SP	3,3	KKN	KKN											
Keppel Corp	KEP SP	5,7	KKN	KKN	14.676	N/A	17,0	14,8	0,8	0,8	5,7	6,5	2,8	3,2	68,1
City Developments	CIT SP	9,4	KKN	KKN	7.415	N/A	14,1	11,6	0,9	0,8	6,4	7,4	3,1	3,8	89,5
UOL Group	UOL SP	7,1	KKN	KKN	5.515	N/A	21,0	14,0	0,8	0,8	3,9	5,8	1,8	2,2	93,7
Frasers Property	FPL SP	1,7	KKN	KKN	4.907	502,8	18,9	16,4	0,7	0,6	3,2	3,4	2,2	2,3	29,5
Ascott Residence	ART SP	1,2	KKN	KKN	3.624	19,3	15,7	15,7	0,5	0,4	3,7	3,3	2,7	3,4	110,6
					2.510	45,7	35,2	23,2	0,9	0,9	2,2	3,4	3,9	5,3	47,6
Thái Lan															
Land And Houses	LH TB	8,8	KKN	KKN	3.215	14,1	13,7	12,5	1,9	1,9	14,4	15,5	6,3	6,9	110,6
WHA Corporation	WHA TB	4,4	KKN	KKN	1.580	19,7	16,2	14,1	1,6	1,5	9,9	9,8	3,4	3,8	117,6
Prukha Holding	PSH TB	13,9	KKN	KKN	906	10,2	9,8	8,5	0,6	0,6	6,6	7,3	7,0	8,0	55,5
Supalai	SPALI TB	16,7	KKN	KKN	1.346	10,1	7,8	7,5	1,1	1,0	14,4	13,8	5,1	5,3	53,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

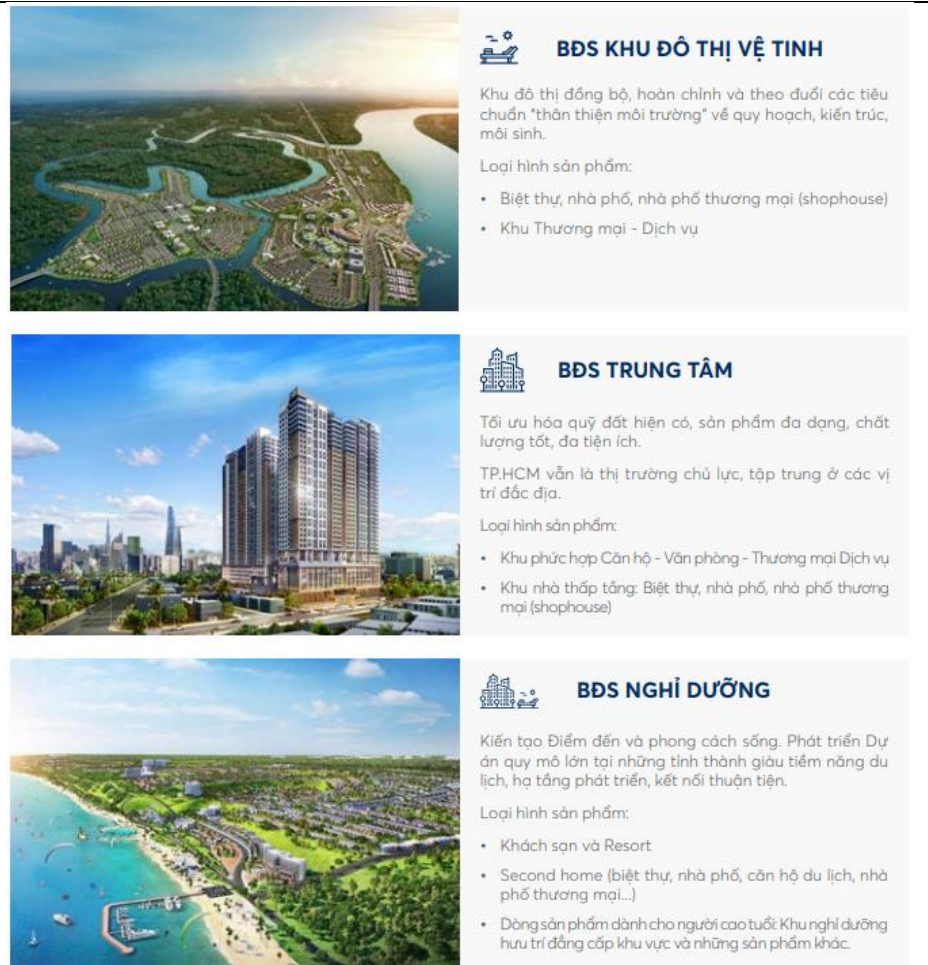
CÙNG CỐ VỊ THẾ CHO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Quý đất lớn nhờ chiến lược M&A mạnh mẽ

Nhà phát triển BĐS hàng đầu khu vực miền Nam hướng tới xây dựng hệ sinh thái BĐS

Được thành lập vào ngày 18/09/1992, Tập đoàn Novaland (NVL) đã phát triển trở thành một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu Việt Nam về doanh thu và quy mô các dự án đầu tư. Sau gần 30 năm hoạt động, Novaland hiện sở hữu một danh mục đầu tư đa dạng với hơn 40 dự án bao gồm căn hộ, biệt thự, trung tâm thương mại, office-tel, v.v. cùng một quỹ đất dồi dào toạ lạc tại các vị trí đắc địa ở thành phố Hồ Chí Minh (TP.HCM) và tỉnh Đồng Nai, cùng với các dự án BĐS nghỉ dưỡng tại các tỉnh, thành phố lớn.

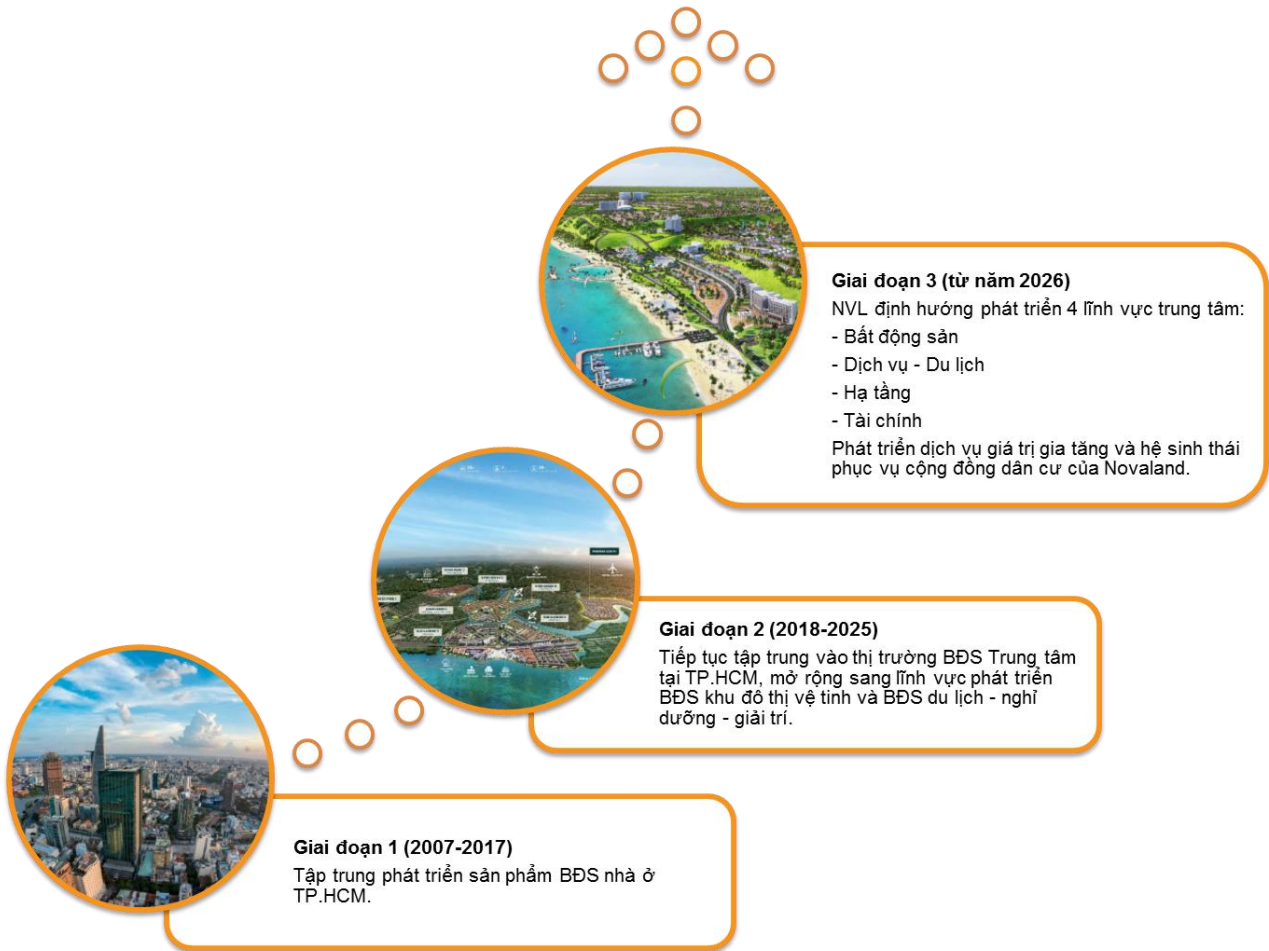
Hình 4: Chiến lược sản phẩm cốt lõi của NVL



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Trước năm 2018, các dự án của NVL thường đặt tại các vị trí đắc địa trong vòng bán kính 10km xung quanh các khu vực trung tâm hành chính, thương mại của TP.HCM nhằm hưởng lợi bởi các dự án cơ sở hạ tầng hiện có và các tiện ích công cộng xung quanh. Kể từ năm 2019, NVL đã tiếp tục tiến hành giai đoạn 2 của chiến lược phát triển nhằm tập trung vào ba dòng sản phẩm chính bao gồm BĐS nhà ở phân khúc trung và cao cấp tại trung tâm TP.HCM, khu đô thị vệ tinh tại Đồng Nai và các khu nghỉ dưỡng với tiềm năng du lịch cao, có thể kể đến như Cần Thơ, Bà Rịa – Vũng Tàu, Phan Thiết – Bình Thuận, Cam Ranh – Khánh Hòa. Đến năm 2026, doanh nghiệp có tham vọng bước chân vào lĩnh vực phát triển cơ sở hạ tầng và tài chính.

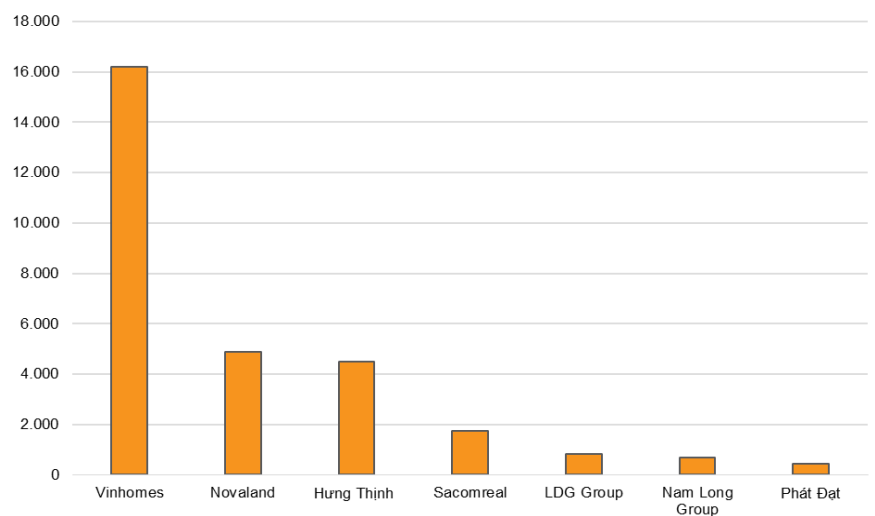
Hình 5: Lộ trình chiến lược kinh doanh của NVL



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Quý đất dồi dào đảm bảo kế hoạch tăng trưởng 10-15 năm tới

Hình 6: Các doanh nghiệp BĐS sở hữu quỹ đất lớn tính tới ngày 31/12/2020 (Đơn vị: ha)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Novaland hiện sở hữu quỹ đất lớn thứ hai trong số các nhà phát triển BĐS niêm yết ở Việt Nam, chỉ đứng sau Vinhomes. Tính tới cuối năm 2020, quỹ đất của NVL lên đến 4.894 ha, trong đó 1.394 ha là BĐS khu vực trung tâm TP.HCM hoặc đô thị vệ tinh và 3.500 ha là BĐS nghỉ dưỡng, nhờ đó có thể đảm bảo cho việc phát triển của doanh nghiệp trong ít nhất 10 năm tới, theo ước tính của chúng tôi. Bên cạnh đó, ban lãnh đạo cho biết họ đang xem xét mua lại khoảng 1.241 ha nữa để bổ sung vào quỹ đất, chủ yếu tại các khu vực đô thị vệ tinh của TP.HCM và khu vực nghỉ dưỡng. Việc khan hiếm quỹ đất tại TP.HCM đã tạo ra rào cản gia nhập lớn đối với các nhà phát triển BĐS tại thành phố này. Với quỹ đất lớn nhất trong các nhà phát triển BĐS tại TP.HCM, chúng tôi cho rằng NVL sẽ tiếp tục duy trì vị thế hàng đầu trong thị trường phát triển BĐS tại thành phố này trong tương lai.

Hình 7: Các dự án trong kế hoạch và quỹ đất của NVL tính tới ngày 31/12/2020

STT	Dự án	Vị trí	Loại hình	NVL sở hữu	Diện tích đất (m2)	Diện tích sàn kinh doanh (nghìn m2)	Thời gian mở bán	Thời gian bàn giao	Tổng giá trị phát triển ước tính (tỷ đồng)
Dự án đã hoàn thiện									
1	Sunrise City	Quận 7, TP.HCM	Cao tầng	99,9%	51.260	271.121	2009	2012	10.217
2	Lucky Palace	Quận 6, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	3.876	34.786	2014	2017	1.186
3	Sunrise Riverside	Nhà Bè, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	39.305	204.860	2015	2018	7.535
4	Lakeview City	Quận 2, TP.HCM	Thấp tầng	99,0%	301.060	126.647	2016	2017	8.694
5	Lexington	Quận 2, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	19.915	94.977	2014	2015	2.720
6	Tropic Garden Residence	Quận 2, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	25.028	76.626	2012	2014	2.034
7	The Sun Avenue	Quận 2, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	38.073	191.891	2015	2018	7.814
8	Lucky Dragon	Quận 9, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	9.024	11.249	2014	2016	261
9	Wilton Tower	Bình Thạnh, TP.HCM	Cao tầng	99,9%	7.169	37.400	2015	2018	1.331
10	Galaxy 9	Quận 4, TP.HCM	Cao tầng	0,0%	6.228	32.496	2014	2015	994
11	Icon 56	Quận 4, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	2.904	20.663	2014	2015	951
12	Rivergate Residence	Quận 4, TP.HCM	Cao tầng	99,8%	7.069	49.732	2014	2017	2.686
13	The Tresor	Quận 4, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	5.780	43.516	2014	2017	2.314
14	Saigon Royal Residence	Quận 4, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	6.669	47.991	2016	2018	3.451
15	Gardengate Residence	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	99,2%	4.887	27.381	2014	2017	987
16	Kingston Residence	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	99,9%	4.604	27.804	2015	2017	1.488
17	Orchard Garden	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	4.303	21.522	2014	2017	715
18	The Prince Residence	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	99,8%	4.644	28.299	2013	2015	1.428
19	The Golden Mansion	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	83,8%	15.129	59.322	2015	2018	2.275
20	Orchard Parkview	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	92,7%	9.184	43.788	2015	2018	1.579
21	Newton	Phú Nhuận, TP.HCM	Cao tầng	99,9%	2.807	16.968	2016	2018	893
22	Richstar	Tân Phú, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	27.802	135.269	2015	2018	3.876
Dự án đang phát triển									
23	Sunrise Cityview	Quận 7, TP.HCM	Cao tầng	99,8%	15.720	86.167	2015	2021	3.307
24	Victoria Village	Quận 2, TP.HCM	Cao và thấp tầng	99,9%	42.777	93.641	2017	2019	6.398
25	Golf Park	Quận 9, TP.HCM	Thấp tầng	99,9%	25.398	18.219	2015	2019	311
26	Botanica Premier	Tân Bình, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	16.330	66.295	2016	2019	2.533
27	The Botanica	Tân Bình, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	9.028	38.327	2015	2022	1.298
28	Grand Manhattan	Quận 1, TP.HCM	Cao tầng	99,7%	14.002	100.306	2018	2022	15.128
29	The Palace Residence	Quận 2, TP.HCM	Cao tầng	100,0%	49.660	168.292	2018	2022	10.217
30	Aqua City	Đông Nai	Thấp tầng	69,9%	1.105.400	533.006	2019	2022	25.518
31	Aqua Riverside	Đông Nai	Thấp tầng	79,9%	767.500	358.256	2019	2022	17.799
32	Aqua City River Park	Đông Nai	Thấp tầng	51,0%	850.860	385.843	2020	2022	22.699
33	Aqua Phoenix	Đông Nai	Thấp tầng	51,0%	2.860.184	1.361.803	2020	2024	82.763
Dự án BĐS nghỉ dưỡng đang phát triển									
34	NovaHill Mũi Né	Phan Thiết	Thấp tầng	100,0%	399.310	162.423	2018	2021	5.889
35	NovaBeach Cam Ranh	Nha Trang	Thấp tầng	95,4%	226.222	125.054	2018	2022	6.233
36	NovaWorld Phan Thiết	Phan Thiết	Thấp tầng	99,9%	9.863.300	3.278.072	2019	2021	155.286
37	NovaWorld Hồ Tràm (The Tropicana)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	97,9%	993.797	389.945	2019	2021	16.826
38	NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	100,0%	90.260	36.839	2020	2021	2.860
39	NovaWorld Hồ Tràm (Habana Island)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	100,0%	204.808	105.003	2020	2022	5.238

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thoái vốn và đánh giá lại khoản đầu tư hỗ trợ tăng trưởng LN năm 2020

Thị trường BĐS ở TP.HCM đã trải qua một năm 2020 đầy khó khăn do chịu ảnh hưởng bởi đại dịch và việc chậm trễ trong cấp phép, từ đó làm giảm doanh thu từ hoạt động cốt lõi năm 2020 của NVL. Cụ thể, NVL ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án BĐS năm 2020 giảm mạnh 65,1% svck trong năm 2020 và chỉ đạt 3.499 tỷ đồng. Qua đó, tổng doanh thu năm 2020 của NVL giảm 54,0% svck xuống 5.026 tỷ đồng.

Tuy nhiên, doanh thu tài chính năm 2020 lại tăng mạnh 504,6% svck, đạt 6.210 tỷ đồng nhờ thoái vốn tại các công ty con và đánh giá lại khoản đầu tư, điều này đã bù đắp lại cho mức sụt giảm và giúp LN ròng năm 2020 của NVL tăng 14,2% svck.

Hình 8: So sánh KQKD năm 2020

	2019	2020	% thay đổi svck	Kế hoạch 2020	% kế hoạch 2020	Nhận xét
Doanh thu thuần	10.931	5.026	-54,0%	14.877	33,8%	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	10.036	3.499	-65,1%			Thủ tục cấp phép kéo dài tại TP.HCM đã làm chậm tiến độ bàn giao của NVL trong năm 2020. Cụ thể, công ty đã bàn giao 503 căn (so với 3.468 căn vào năm 2019) tại Aqua City, The Sun Avenue, Sunrise Riverside, Victoria Village, Lakeview City, Kingston Residence.
<i>Tư vấn</i>	687	1.254	82,6%			
<i>Cho thuê</i>	146	128	-12,2%			
<i>Khác</i>	63	146	132,3%			
LN gộp	3.152	1.833	-41,8%			
<i>Biên LN gộp</i>	28,8%	36,5%	+7.6 điểm %			
Chi phí bán hàng	(295)	(164)	-44,4%			
Chi phí QLDN	(1.197)	(1.290)	7,8%			
<i>% Chi phí BH&QL trên DT</i>	13,7%	28,9%	+15.3 điểm %			
Doanh thu tài chính	1.027	6.210	504,6%			
<i>Thoái vốn tại công ty con</i>	215	3.358	1464,7%			Thoái vốn tại 4 công ty con, bao gồm: (1) 100% cổ phần tại CTCP Đầu tư Phong Điền, lãi 795 tỷ đồng, (2) 40% cổ phần tại CTCP Cảng Phú Định, lãi 1.708 tỷ đồng, (3) 51% cổ phần tại CTCP Đầu tư BĐS Phú Trí, lãi 58 tỷ đồng, và (4) 100% cổ phần tại Nova Nippon và Sun City, lãi 797 tỷ đồng.
<i>Đánh giá lại khoản đầu tư</i>	460	2.384	418,0%			Đánh giá lại khoản đầu tư vào dự án C - Thạnh Mỹ Lợi tại quận 2, TP.HCM.
<i>Hợp đồng hợp tác KD (BCC)</i>	0	53	14027,8%			
<i>Khác</i>	352	415	18,0%			
Chi phí tài chính	(2.085)	(1.537)	-26,3%			
<i>Chi phí lãi vay</i>	(1.146)	(566)	-50,6%			
Thu nhập khác ròng	3.680	(400)	-110,9%			
LNNT	4.272	4.649	8,8%			
LNST	3.387	3.907	15,3%	3.650	107,0%	
LNST công ty mẹ	3.431	3.919	14,2%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Aqua City – Nắm bắt cơn sốt BĐS vùng ven với tỷ lệ hấp thụ cao

Sau khi chính thức ra mắt thị trường vào tháng 6/2019, Aqua City đã trở thành mô hình thành phố sinh thái đầu tiên trong loạt dự án thành phố vệ tinh của Novaland với tổng diện tích lên tới gần 1.000ha. Aqua City hiện tọa lạc tại xã Long Hưng, Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai – một vị trí chiến lược về giao thương – kết nối khi tiếp giáp các tuyến đường chính nối đến các trung tâm kinh tế lớn, từ đó giúp thúc đẩy giao thương đa chiều.

NVL hiện đang phát triển ba phân khu trong đại dự án này bao gồm Aqua City (110 ha), Aqua Riverside (77 ha) và Aqua City River Park (85 ha). Các căn hộ trong các phân khu dự án kể trên (xấp xỉ 6.494 căn) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao trên thị trường, lên tới 92-95%. Trong 6 tháng cuối năm 2020, NVL đã bổ sung thêm một tiểu dự án vào quỹ đất trong siêu dự án Aqua City mang tên Aqua Phoenix với tổng diện tích mặt bằng 286 ha và thiết kế cho 7.556 căn nhà phố và biệt thự. NVL dự kiến sẽ hoàn thành các thủ tục đền bù cho chủ đất trong năm 2021.

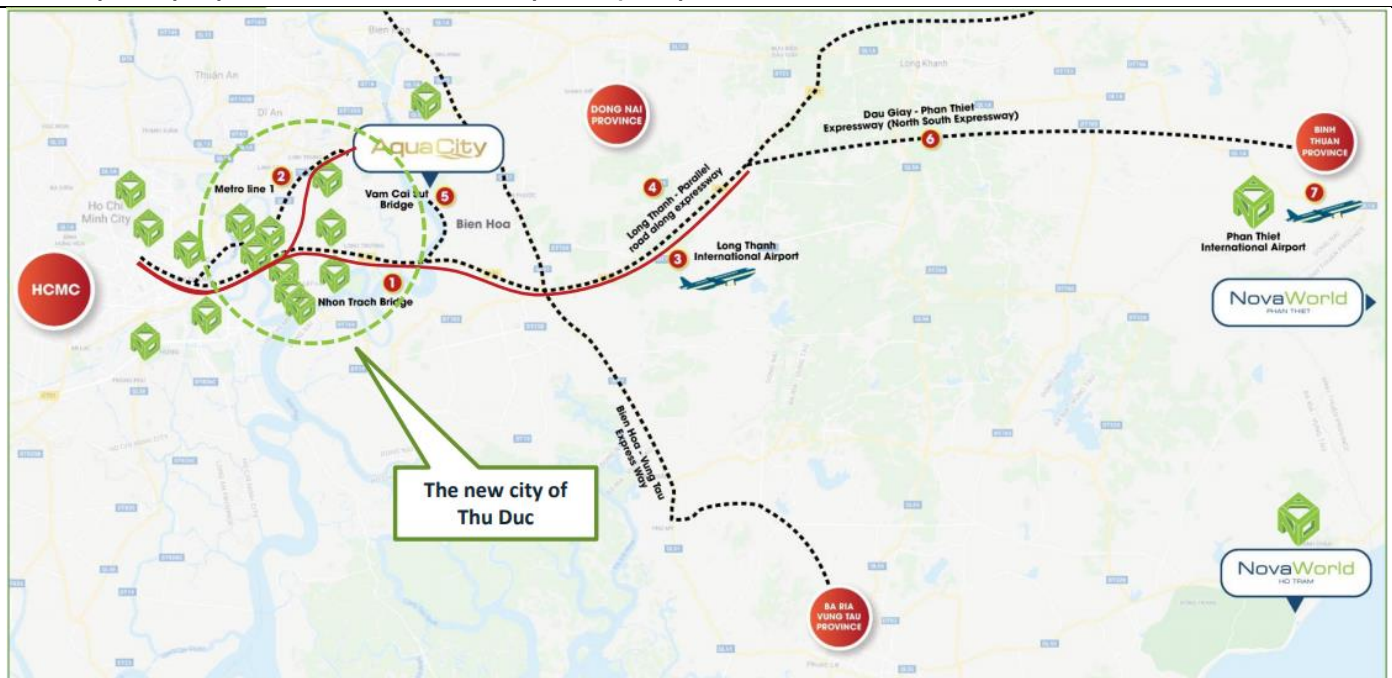
Hình 9: Toàn cảnh đại dự án phức hợp Aqua City



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng dự án Aqua City sẽ hưởng lợi từ sự phát triển cơ sở hạ tầng trong khu vực, bao gồm mở rộng đường kết nối với tuyến cao tốc Long Thành – TP.HCM. Sau khi hoàn thành, dự kiến thời gian di chuyển từ dự án này đến TP.HCM sẽ được giảm từ 1-1,5 giờ xuống còn dưới 45 phút.

Hình 10: Vị trí thuận tiện với các kết nối tốt đối với một thành phố vệ tinh



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Dự án đã bắt đầu mở bán trong năm 2020 với giá bán trung bình dao động trong khoảng 2.000-2.700 USD/m². Chúng tôi ước tính tổng giá trị phát triển của các dự án Aqua City đang phát triển đạt 149 nghìn tỷ đồng với biên lợi nhuận gộp (LNG) đạt 35%. Chúng tôi dự kiến đợt bàn giao đầu tiên với 325 căn hộ của dự án Aqua City sẽ diễn ra trong năm 2022, đóng góp 14,2% vào doanh thu chuyển nhượng BĐS của NVL và 13,3% vào tổng doanh thu năm 2022.

BDS nghỉ dưỡng: động lực thúc đẩy lợi nhuận năm 2021-2022

Khó khăn từ đại dịch COVID-19 có lẽ đã qua đi đối với thị trường BDS nghỉ dưỡng trong năm 2021

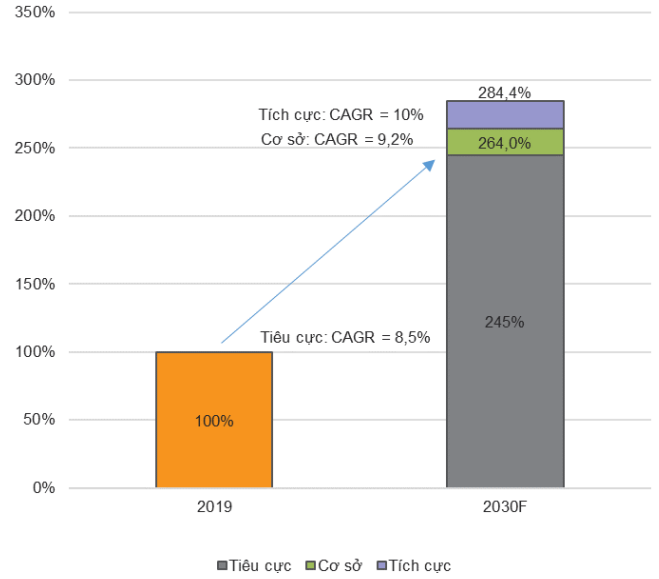
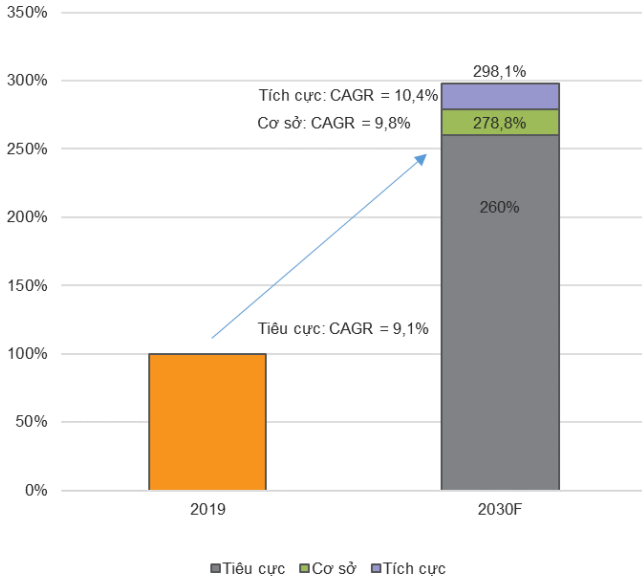
BDS nghỉ dưỡng để bán, hay còn được biết đến với tên gọi dự án “ngôi nhà thứ hai” ở Việt Nam, chỉ bắt đầu tăng trưởng mạnh mẽ vài năm gần đây. Các loại hình BDS nghỉ dưỡng được rao bán khá đa dạng, từ loại hình cao tầng (căn hộ khách sạn hay còn gọi là condotel) đến nhà thấp tầng (biệt thự, shophouse biển). Sự đa dạng của các sản phẩm trong thị trường này đã giúp thu hút rất nhiều khách hàng thuộc các tầng lớp khác nhau thay vì chỉ tập trung vào tập khách hàng có thu nhập cao. Đây cũng là một xu hướng đầu tư mới khi khách hàng có thể sử dụng BDS với nhiều mục đích khác nhau như nghỉ dưỡng và công tác.

Thị trường BDS nghỉ dưỡng đã vấp phải nhiều khó khăn do đại dịch COVID-19. Theo DKRA, tổng nguồn cung biệt thự nghỉ dưỡng trong năm 2020 chỉ ghi nhận 541 căn từ 10 dự án, tương đương chỉ 21% tổng số lượng trong năm 2019. Tỷ lệ hấp thụ đạt 44%, mức thấp nhất trong 5 năm vừa qua. Đối với thị trường căn hộ khách sạn (condotel), nguồn cung căn hộ mới chỉ đạt 525 căn hộ trong năm 2020, tương đương 5% nguồn cung năm 2019 với tỷ lệ hấp thụ đạt 65%.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng loại hình BDS này sẽ ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai sau khi vắc-xin được phổ biến rộng rãi, kết hợp với việc người dân có thu nhập tăng lên và triển vọng tăng trưởng tích cực của ngành du lịch Việt Nam. Số liệu từ Cục Hàng không Việt Nam (CAAV) cho thấy nhu cầu du lịch của Việt nam sẽ tăng mạnh từ nay đến năm 2030, từ đó giúp thúc đẩy nhu cầu sở hữu ngôi nhà thứ hai tại các địa điểm du lịch.

Hình 11: Dự phóng hành khách nội địa năm 2019-2030

Hình 12: Dự phóng hành khách quốc tế năm 2019-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Các dự án BDS nghỉ dưỡng cao cấp với quy mô lớn trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận của NVL trong giai đoạn 2021-2022

Vị trí của các dự án BDS nghỉ dưỡng cũng khác hoàn toàn so với giai đoạn bùng nổ tăng trưởng 2015-2017. Trong giai đoạn 2015-2017, các dự án thường tập trung vào các khu vực ven biển tại các thành phố du lịch trọng điểm như Nha Trang, Đà Nẵng hay Phú Quốc trong giai đoạn 2018-2019. Tuy nhiên, các tỉnh với bãi biển dài và hoang sơ như Ninh Thuận, Bình Thuận và Phú Yên được NVL ưu tiên hơn cả. Do các tỉnh này chưa thu hút lượng khách du lịch lớn, giá

bán vẫn còn thấp và phù hợp với nhiều phân khúc khách hàng hơn. Đây được cho là một lợi thế với các dự án BĐS nghỉ dưỡng quy mô lớn khi nhà đầu tư thứ cấp lựa chọn mua các BĐS ở giai đoạn đầu phát triển tại các khu vực nhiều tiềm năng du lịch kể trên. Đồng thời, BĐS nghỉ dưỡng của NVL tập trung vào các khu vực có tiềm năng phát triển tốt và giá đất rẻ hơn là các khu vực đã bước vào giai đoạn tăng trưởng tốt và có giá đất cao.

Hình 13: NovaHill Mũi Né



- Sản phẩm: 620 căn hộ.
- Giấy phép xây dựng: đã hoàn thành.
- Tiến độ đặt móng: Biệt thự: 100%, Shophouse: 90%, Tiệt ích: 60-95%.
- Tiến độ xây dựng: Xây dựng dân dụng.
- Dự kiến bàn giao: Q1/21.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: NovaBeach Cam Ranh



- Sản phẩm: 1.500 căn.
- Dự kiến bàn giao: 2021.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 15: NovaWorld Phan Thiết



- Sản phẩm: 18.684 căn hộ.
- Đã có giấy phép xây dựng cho biệt thự và clubhouse, shophouse và sân golf. Sẽ được cấp phép khu phức hợp thể thao trong Q1/21.
- Villas & clubhouse: cấu trúc đạt 71%, tiến độ xây dựng đạt 81%. Dự kiến bàn giao trong Q2/21.
- Shophouse & Golf: cấu trúc đạt 54%, tiến độ xây dựng giai đoạn 1 đạt 99%. Dự kiến bàn giao trong Q1/21.
- Khu phức hợp thể thao: vẫn đang trong quá trình quy hoạch.
-

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 16: NovaWorld Hồ Tràm



- Sản phẩm: The Tropicana: 1.919 căn; Wonderland: 271 căn; Habana Island: 721 căn.
- Vẫn đang trong quá trình xây dựng.
- Dự kiến bàn giao: Trong Q2/21.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

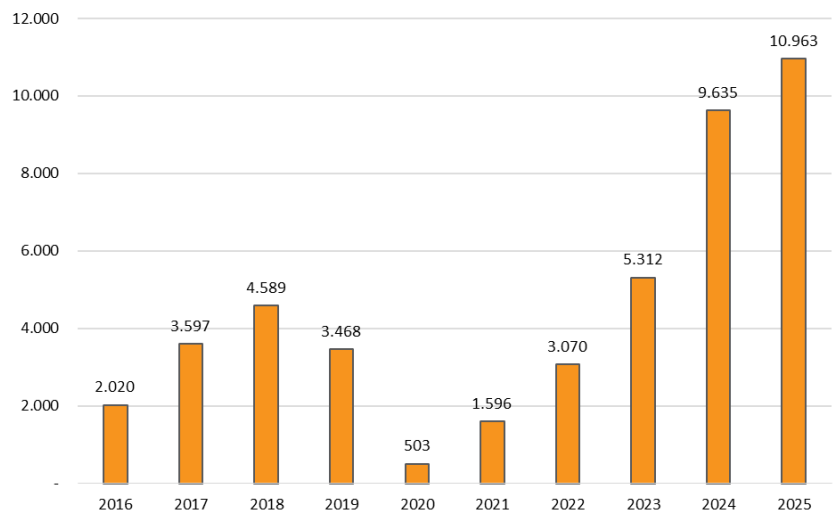
Chúng tôi dự kiến NovaHill Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm (phân khu The Tropicana và Wonderland) với tổng 1.504 căn sẽ được bàn giao từ năm 2021. Cụ thể, doanh thu BĐS nghỉ dưỡng được dự phóng đạt 13.875 tỷ đồng, đóng góp 94,7% vào doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2021 và 85,4% tổng doanh thu của NVL.

Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ bàn giao các dự án BĐS nghỉ dưỡng đang phát triển bao gồm NovaHill Mũi Né, NovaBeach Cam Ranh, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm sẽ đạt 17.215 tỷ đồng, đóng góp 65,1% vào tổng doanh thu năm 2022 của NVL.

Triển vọng lợi nhuận giai đoạn 2021-2022

Chúng tôi dự phóng bàn giao từ BĐS nghỉ dưỡng sẽ đóng góp nhiều nhất vào doanh thu và lợi nhuận của NVL trong giai đoạn 2021-2022 do nút thắt pháp lý tại các dự án nhà ở tại TP.HCM vẫn chưa được giải quyết triệt để. Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng khối lượng/giá trị bàn giao sẽ tăng 259%/289% svck từ mức thấp năm 2020 nhờ bàn giao các dự án BĐS nghỉ dưỡng bao gồm NovaHill Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, NovaBeach Cam Ranh. Từ đó, chúng tôi dự phóng tổng doanh thu NVL đạt 16.263 tỷ đồng (+210,3% svck) trong năm 2021. Tuy nhiên, LN ròng năm 2021 sẽ chỉ tăng 4,4% svck do lợi nhuận tài chính năm 2021 giảm 60,0% svck.

Hình 17: Số lượng nhà bàn giao của NVL (Đơn vị: căn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong năm 2022, bên cạnh BĐS nghỉ dưỡng, chúng tôi kỳ vọng Aqua City cũng sẽ được bàn giao, góp phần tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận năm 2022 của NVL. Cụ thể, chúng tôi dự phóng doanh thu và LN ròng của NVL tăng mạnh lần lượt 62,5% svck và 63,5% svck đạt tương ứng 26.425 tỷ đồng và 6.690 tỷ đồng trong năm 2022.

Hình 18: Ước tính cụ thể của chúng tôi đối với giá trị bàn giao của NVL

(tỷ đồng)	2021	2022	2023
Victoria Village	-	-	1.049
Golf Park	-	-	-
Botanica Premier	-	-	415
The Botanica	-	-	-
Grand Manhattan	779	4.012	6.612
The Palace Residence	-	-	-
Aqua City	-	1.354	6.971
Aqua Riverside	-	944	3.890
Aqua City River Park	-	1.204	4.961
Aqua Phoenix	-	-	-
NovaHill Mũi Né	4.549	1.562	-
NovaBeach Cam Ranh	-	3.306	2.270
NovaWorld Phan Thiết	6.398	8.237	16.968
NovaWorld Hồ Tràm (The Tropicana)	1.161	1.785	3.064
NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland)	1.767	1.213	-
NovaWorld Hồ Tràm (Habana Island)	-	1.111	1.145
Tổng cộng	14.654	24.729	47.346

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Trong giai đoạn 2021-2022, chúng tôi dự phóng biên LNG duy trì mức 35-38% chủ yếu nhờ tỷ trọng bàn giao đáng kể từ các căn hộ phân khúc trung cấp tại các siêu dự án. Chúng tôi đồng thời dự báo mức tăng trưởng kép của LN ròng giai đoạn 2020-2023 sẽ đạt 51,4%.

Hình 19: Dự phóng hoạt động kinh doanh của NVL trong giai đoạn 2021–2023

(VNDbn)	2019	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	10.931	5.026	16.263	26.425	49.132
% svck	-27,9%	-52,5%	210,3%	62,5%	85,9%
Chuyển nhượng BĐS	10.131	3.714	14.654	24.729	47.346
% svck	-31,8%	-63,3%	294,5%	68,8%	91,5%
Tư vấn	687	1.254	1.316	1.382	1.451
% svck	153,9%	82,6%	5,0%	5,0%	5,0%
Chu thuê BĐS	146	128	140	153	167
% svck	55,4%	-12,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Khác	63	146	153	160	169
% svck	0,8%	132,3%	5,0%	5,0%	5,0%
Lợi nhuận gộp	3.152	1.833	5.772	10.127	19.980
<i>Biên LNG chung</i>	28,8%	36,5%	35,5%	38,3%	40,7%
Chi phí BH&QLDN	(1.492)	(1.454)	(1.454)	(2.363)	(4.393)
% chi phí BH&QL/DT	13,7%	28,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Doanh thu tài chính	1.027	6.210	2.516	2.866	4.860
Chi phí tài chính	(2.085)	(1.537)	(2.270)	(3.120)	(4.972)
LNTT	4.272	4.649	5.122	8.373	17.022
LNST	3.387	3.907	4.097	6.698	13.618
Lợi ích cổ đông thiểu số	(44)	(13)	5	8	17
LNST công ty mẹ	3.431	3.919	4.092	6.690	13.601
% svck	5,9%	14,2%	4,4%	63,5%	103,3%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Rủi ro

Tính pháp lý phức tạp trong các dự án của NVL tại TP.HCM

Ở Việt Nam, chúng tôi hiểu rằng các loại đất khác nhau sẽ đi kèm các thủ tục khác nhau để có thể được cấp quyền sử dụng đất. Khi nói đến cổ phiếu của các doanh nghiệp phát triển BĐS, chúng tôi luôn lưu tâm đến các vấn đề pháp lý liên quan. NVL hiện không phải là nhà phát triển duy nhất đang gặp phải các vấn đề này, tuy nhiên mức độ rủi ro của doanh nghiệp khá cao so với các doanh nghiệp cùng ngành do sở hữu quỹ đất lớn và đặc địa tại TP.HCM, vốn liên quan tới nhiều thủ tục pháp lý phức tạp.

Hình 20: Novaland hiện có 11 dự án đang đối mặt với các vấn đề pháp lý liên quan tới việc cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà ở

STT	Tên dự án	Địa điểm	Nhà phát triển	Tình trạng
1	The Golden Mansion	Phú Nhuận, TP.HCM	Công ty TNHH Nova Sagel	Dự án đã được Sở TNMT triển khai thủ tục định giá tiền sử dụng đất từ tháng 5/2016 nhưng đến nay vẫn chưa hoàn tất. Tháng 12/2017, Novaland đã hoàn tất việc tạm nộp tiền sử dụng đất.
2	Newton	Phú Nhuận, TP.HCM	Công ty TNHH Merufa-Nova	Dự án đã được Sở TNMT triển khai thủ tục định giá tiền sử dụng đất từ tháng 8/2016, đến nay vẫn chưa hoàn tất. Tháng 12/2017, Novaland đã hoàn tất việc tạm nộp tiền sử dụng đất.
3	Orchard Parkview	Phú Nhuận, TP.HCM	Công ty TNHH Nova Nam Á	Dự án đã được Sở TNMT triển khai thủ tục định giá tiền sử dụng đất từ tháng 8/2016, đến nay vẫn chưa hoàn tất. Tháng 12/2017, Novaland đã hoàn tất việc tạm nộp tiền sử dụng đất.
4	Botanica Premier	Tân Bình, TP.HCM	Công ty TNHH Nova Sasco	Dự án được Sở TNMT triển khai thủ tục định giá tiền sử dụng đất từ tháng 8/2016, đến nay vẫn chưa hoàn tất.
5	Richstar	Tân Phú, TP.HCM	CTCP Nova Richstar	Dự án đã được Hội đồng Thẩm định giá TP HCM thống nhất giá trị tiền sử dụng đất và yêu cầu Sở TNMT có báo cáo rà soát nguồn gốc đất trước ngày 26/2/2019 để trình quyết định duyệt giá tiền sử dụng đất, đến nay vẫn chưa hoàn thành.
6	Golf Park	Quận 9, TP.HCM	CTCP Đầu tư Địa ốc NoVa	Dự án được Sở TNMT triển khai thủ tục định giá tiền sử dụng đất từ tháng 8/2016, tuy nhiên đến nay vẫn chưa hoàn tất.
7	Garden Gate Residence	Phú Nhuận, TP.HCM	CTCP Nova Festival	Dự án đã được cơ quan nhà nước nghiệm thu đưa vào sử dụng. Chủ đầu tư đã hoàn tất các thủ tục pháp lý chính của dự án, hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất từ tháng 1/2017 nhưng đến nay vẫn chưa được cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất cho khách hàng.
8	Kingston Residence	Phú Nhuận, TP.HCM	CTCP Nova Princess Residence	Dự án đã được hoàn thành nghĩa vụ tài chính từ tháng 12/2017 và được Sở TNMT cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho chủ đầu tư. Sau 2 năm, dự án vẫn chưa được xem xét cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất cho khách hàng.
9	Rivergate Residence	Quận 4, TP.HCM	Công ty TNHH Nova Rivergate	Dự án đã có quyết định duyệt phương án giá đất ngày 09/11/2018 của UBND TP HCM. Đến nay, chủ đầu tư vẫn chưa nhận được thông báo để thực hiện nghĩa vụ tài chính – cơ sở để cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất cho khách hàng.
10	Saigon Royal Residence	Quận 4, TP.HCM	CTCP Đầu tư và Thương mại Nhà Rông	Công ty đã nộp hồ sơ xin giao đất, chuyển mục đích sử dụng đất từ tháng 12/2016 nhưng đến nay vẫn chưa hoàn thành.
11	The Tresor	Quận 4, TP.HCM	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Nova Phúc Nguyên	Công ty đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính và dự án đã được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất; được nghiệm thu hoàn thành công trình. Tuy nhiên đến nay, việc cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất quyền sở hữu nhà ở và tài sản khác gắn liền với đất cho người mua nhà vẫn chưa được thực hiện.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Việc dự án tạm dừng do vướng mắc pháp lý có thể sẽ tạo ra chậm trễ trong dòng tiền cũng như việc ghi nhận doanh thu từ các dự án, đồng thời gây ra chi phí nợ vay cao. Vấn đề này cũng sẽ gây ra sự nghi ngờ đối với thương hiệu Novaland từ phía người mua nhà, tuy nhiên doanh số bán tốt cũng sẽ giúp giảm thiểu các nỗi lo này.

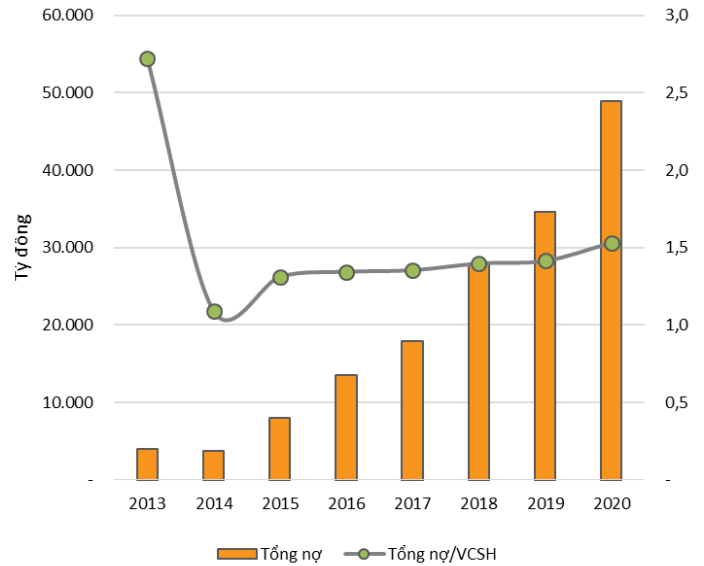
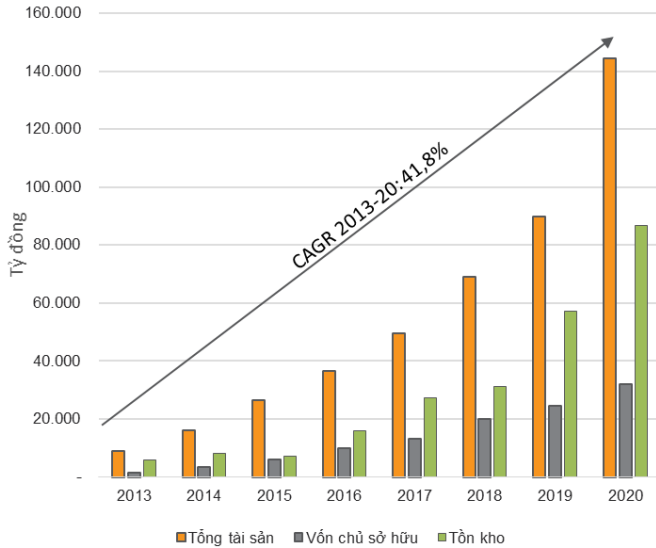
Đòn bẩy nợ tương đối cao trong bối cảnh quy mô mở rộng nhanh chóng

Bên cạnh việc phát triển các dự án, NVL cũng rất tích cực trong hoạt động đầu tư và thoái vốn. Trong khi hoạt động đầu tư tập trung vào gia tăng quỹ đất tại các khu vực có tiềm năng tăng trưởng và giá bán cao trong tương lai, hoạt động thoái vốn sẽ được cân nhắc nếu dự án đã đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng. Với chiến lược M&A quyết liệt, tổng tài sản của NVL đã tăng mạnh theo từng năm với mức tăng trưởng kép giai đoạn 2013-2020 đạt 41,8%, lên tới 144.536 tỷ đồng tính tới cuối năm 2020. Hàng tồn kho tăng mạnh đạt 86.865 tỷ đồng vào

cuối năm 2020, tăng 51,8% sv đầu năm. Tính tới ngày 31/12/2020, NVL sở hữu 80 công ty con và 7 công ty liên kết (xem Phụ lục).

Hình 21: Tổng tài sản của NVL tăng gấp 16 lần trong giai đoạn 2014-2020

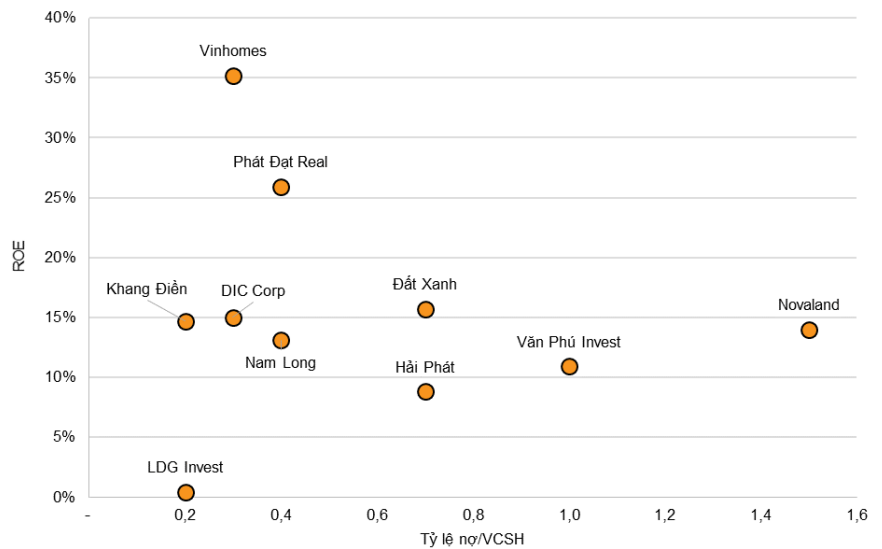
Hình 22: Tỷ lệ nợ/VCSH duy trì mức 1,3-1,5 những năm gần đây



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 23: NVL có tỷ lệ đòn bẩy cao so với các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

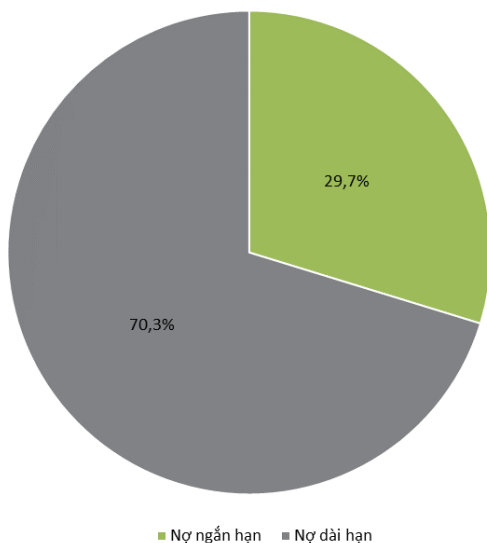
Nhằm tài trợ vốn cho các thương vụ M&A với giá trị lớn, nhu cầu về vốn của NVL là rất lớn. Từ năm 2007 đến nay, NVL đã ghi nhận 27 lần tăng vốn, từ đó tăng vốn điều lệ 103 lần trong chỉ 14 năm và đạt 9.863 tỷ đồng tính tới cuối năm 2020. Tuy nhiên, đòn bẩy tài chính vẫn là điểm tựa lớn nhất của công ty khi tổng nợ ngắn và dài hạn tăng từ 3.913 tỷ đồng năm 2013 lên 49.901 tỷ đồng vào cuối năm 2020. Tỷ lệ nợ trên vốn chủ sở hữu (D/E) đạt quanh mức 1,5 lần trong các năm gần đây, gấp đôi so với trung bình ngành. Tỷ lệ đòn bẩy lớn chính là mối quan ngại lớn nhất của chúng tôi đối với NVL.

Hình 24: Vốn điều lệ của NVL liên tục tăng

STT	Thời điểm	Vốn tăng thêm (tỷ đồng)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức tăng vốn
	2007	-	95	Vốn thành lập.
1	10/2007	505	600	Phát hành cổ phần riêng lẻ.
2	05/2009	300	900	Phát hành cổ phần để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH.
3	07/2009	300	1.200	Phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu. Phát hành cổ phần để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH.
4	10/2014	1.100	2.300	Phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu.
5	06/2015	1.205	3.505	Phát hành cổ phần để tăng vốn từ nguồn VCSH. Phát hành cổ phần để trả cổ tức. Phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu.
6	07/2015	110	3.615	Phát hành riêng lẻ cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi.
7	10/2015	57	3.672	Phát hành riêng lẻ cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi.
8	12/2015	11	3.683	Phát hành riêng lẻ cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi.
9	02/2016	1.017	4.700	Phát hành cổ phần cho cổ đông hiện hữu.
10	08/2016	520	5.220	Phát hành cổ phần để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH.
11	11/2016	522	5.742	Phát hành cổ phần riêng lẻ.
12	11/2016	220	5.962	Chuyển đổi cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi thành cổ phần phổ thông.
13	06/2017	335	6.297	Phát hành cổ phần riêng lẻ để hoán đổi nợ.
14	12/2017	200	6.497	Phát hành cổ phần theo chương trình lựa chọn cho người lao động trong Công ty đợt 1 (ESOP 1)
15	02/2018	98	6.595	ESOP 2.
16	03/2018	2.023	8.618	Phát hành cổ phần để tăng vốn cổ phần từ nguồn VCSH.
17	05/2018	525	9.143	Phát hành cổ phần riêng lẻ.
18	12/2018	3	9.146	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.
19	01/2019	227	9.373	ESOP.
20	12/2019	186	9.559	ESOP.
21	12/2019	137	9.695	Chuyển đổi cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi năm 2015 thành cổ phần phổ thông.
22	08/2020	13	9.708	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.
23	09/2020	2	9.710	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.
24	09/2020	145	9.856	ESOP.
25	11/2020	2	9.857	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.
26	11/2020	4	9.861	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.
27	12/2020	2	9.863	Phát hành cổ phần phổ thông để chuyển đổi trái phiếu chuyển đổi.

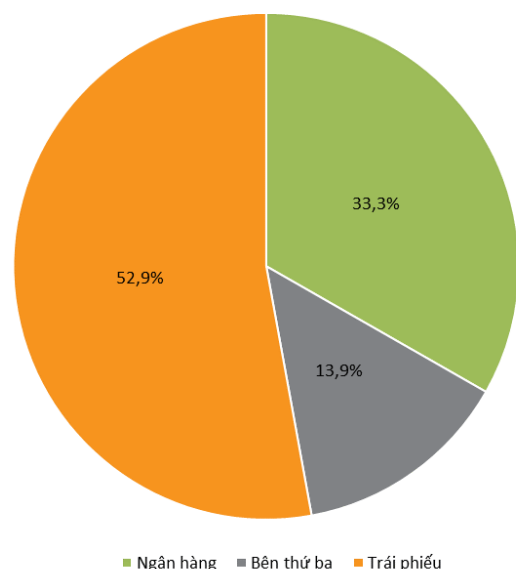
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 25: Cơ cấu nợ của NVL theo kỳ hạn



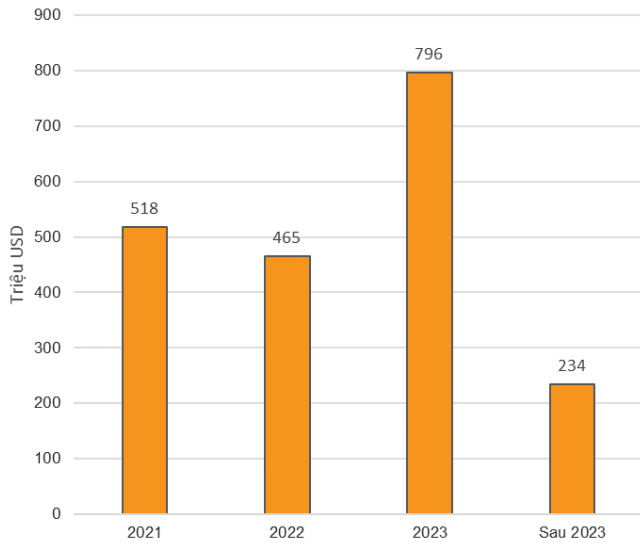
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 26: Cơ cấu nợ của NVL theo bên cho vay



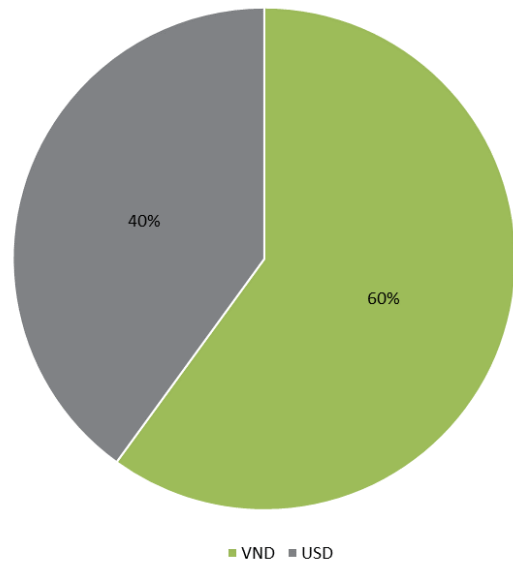
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Thời gian đáo hạn các khoản vay



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 28: Cơ cấu nợ theo loại tiền tệ



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Rủi ro pha loãng

Trái phiếu chuyển đổi có thể là một điểm quan ngại đối với giá cổ phiếu NVL. Chúng tôi cho rằng khoản trái phiếu chuyển đổi trị giá 600 triệu USD sẽ đáo hạn năm 2023 của NVL là một trở ngại đối với thị giá trong ngắn hạn. NVL đã phát hành trái phiếu mệnh giá bằng USD với lợi suất 5,5% vào tháng 4/2018 và giá chuyển đổi là 74.750 đồng/cp.

Tuy nhiên, giá chuyển đổi sau đó đã được điều chỉnh giảm xuống còn 60.000 đồng/cp vào tháng 10/2019. Giá chuyển đổi cổ phiếu được điều chỉnh do các hoạt động kinh doanh gây ra thay đổi trong giá trị nội tại và/hoặc thị giá của NVL giảm. Tuy nhiên, mức giá chuyển đổi không thể được điều chỉnh giảm xuống dưới 75% mức giá chuyển đổi ban đầu, tương đương với 56.062 đồng/cp. Theo quan điểm của chúng tôi, việc điều chỉnh giá chuyển đổi trên có thể mang đến những quan ngại ngắn hạn đối với giá cổ phiếu trên thị trường.

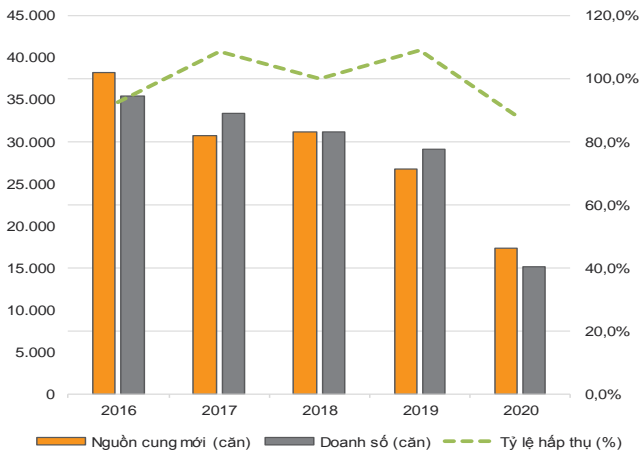
Giá trị lượng trái phiếu chuyển đổi của công ty chiếm 21% tổng nợ tính tới ngày 31/12/2020. Con số này tương đương với xấp xỉ 93 triệu cổ phiếu, từ đó gây ra rủi ro pha loãng khoảng 10% cho các cổ đông hiện tại nếu trái chủ lựa chọn chuyển đổi.

Triển vọng ngành BĐS giai đoạn 2021-2022

Nhu cầu căn hộ ở mức cao trong khi nguồn cung thiếu hụt tại TP. HCM

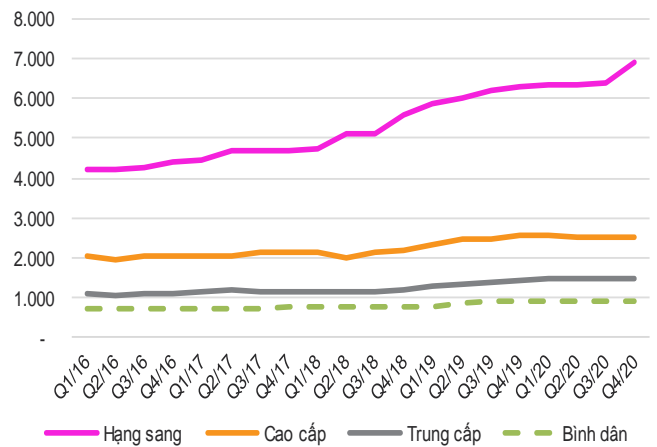
Mặc dù nguồn cung căn hộ mới ở TP. HCM giảm 35% svck xuống 17.272 căn hộ, tỷ lệ lấp đầy tại thành phố này vẫn duy trì mức cao đạt 87% trong năm 2020. Thị trường căn hộ tại TP. HCM thiếu nguồn cung mới tại phân khúc trung cấp khi chỉ có 2.999 căn hộ được chào bán nhưng không có dự án mới thuộc phân khúc bình dân ra mắt trong năm 2020. Mức tăng giá cao nhất thuộc về phân khúc cao cấp khi tăng 9% svck.

Hình 29: Mặc dù tổng nguồn cung căn hộ mới ở TP HCM giảm 35% svck, tỷ lệ hấp thụ duy trì cao đạt 87% (-14 điểm % svck)



NGUỒN: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

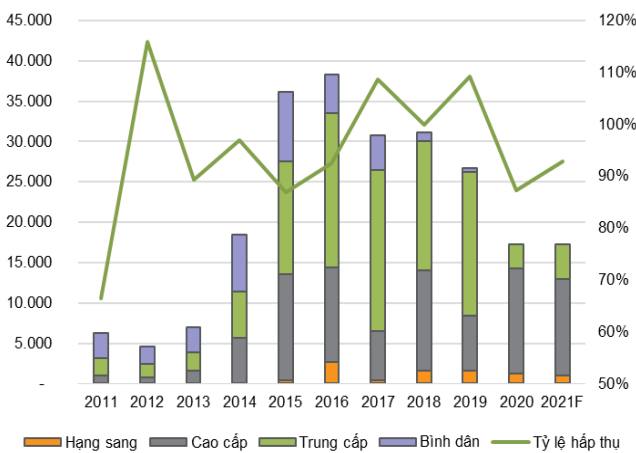
Hình 30: Giá sơ cấp căn hộ ở TP.HCM (USD/m²)



NGUỒN: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

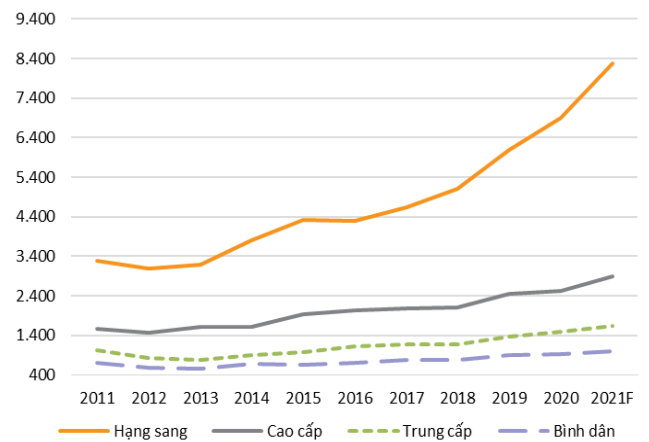
Trong năm 2021, chúng tôi cho rằng TP. HCM sẽ vẫn tiếp tục tình trạng thiếu hụt nguồn cung với số lượng tương đương năm 2020. Một số dự án đáng chú ý sẽ ra mắt tại TP. HCM bao gồm 1) Saigon Sport City (hơn 4.300 căn) tại Quận 2, 2) Vinhomes Grand Park (còn lại xấp xỉ 6.200 căn) tại Quận 9, 3) Empire City (còn lại xấp xỉ 1.500 căn) tại Quận 2, 4) Grand Manhattan (967 căn); 5) Spirit of Saigon (214 căn). Do đó, NVL sẽ đóng góp đáng kể vào nguồn cung tại TP. HCM trong năm 2021.

Hình 11: Căn hộ chung cư tại TPHCM; Nguồn cung mới tăng nhờ nới lỏng nút thắt pháp lý



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 32: Giá căn hộ tại TPHCM (USD/m²) – trong khi phân khúc hạng sang và cao cấp sẽ có mức giá cao nhất trong năm, giá các phân khúc khác sẽ ổn định vào năm 2021

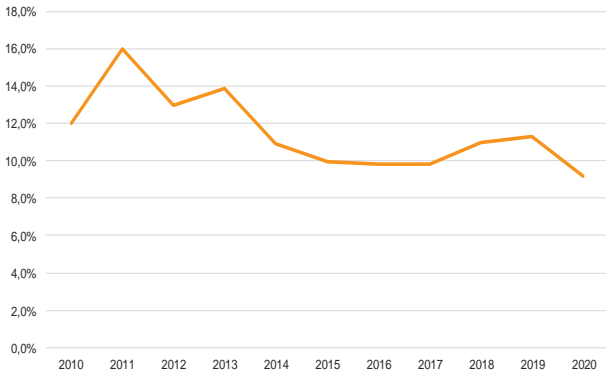


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Lãi suất vay mua nhà thấp là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng thị trường BĐS

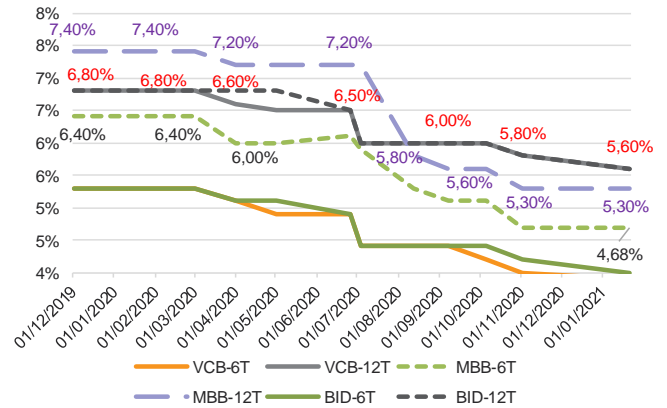
Kể từ đợt bùng phát Covid-19 vào tháng 1/2020, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đã ba lần cắt giảm lãi suất điều hành (vào tháng 3, tháng 5 và tháng 10 năm 2020) nhằm nỗ lực cứu nền kinh tế khỏi hậu quả của đại dịch, giúp giảm bớt áp lực cho ngân hàng về chi phí dự phòng và giảm chi phí lãi vay cho khách hàng. Do đó, các ngân hàng đã đưa ra các gói kích cầu, như miễn lãi suất và giảm lãi suất cho vay nhằm đảo ngược nhu cầu vốn thấp của người mua nhà do ảnh hưởng đại dịch Covid-19 và nguồn cung nhà ở khan hiếm. Tại thời điểm giữa tháng 03/2021, lãi suất vay thế chấp trung bình từ các ngân hàng trong nước đã giảm 2,1 điểm % svck xuống 9,2%, mức thấp nhất trong 10 năm.

Hình 33: Lãi suất thế chấp trung bình giảm trong năm 2020 khi các ngân hàng nội địa hạ lãi suất huy động



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 34: Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng và trên 6 tháng của các ngân hàng giảm 100-210 điểm cơ bản từ tháng 3/2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ba quy định nổi bật được ban hành vào năm 2020 giúp tháo gỡ một số nút thắt trong việc phê duyệt các dự án khu dân cư

Nghị định 148 tháo gỡ nút thắt cho các dự án đang chờ phê duyệt do vấn đề đất công xen kẽ

Ngày 18/12/2020, các cơ quan chức năng đã đưa ra các giải pháp tháo gỡ nút thắt trong việc phê duyệt dự án khu dân cư có quỹ đất hỗn hợp thông qua Nghị định 148/2020/NĐ-CP. Theo Nghị định 148 có hiệu lực từ ngày 8/2/2021, các thửa đất công nhỏ hẹp do Nhà nước quản lý nằm xen kẽ trong các dự án có diện tích trên dưới 10% diện tích dự án sẽ không phải thông qua đấu giá mà sẽ được giao hoặc cho thuê. Điều này sẽ giải quyết nút thắt đã khiến ít nhất 158 dự án khu dân cư bị hoãn đầu tư xây dựng trong 5 năm qua, như dự án 90ha Bắc Phước Kiển của Quốc Cường Gia Lai (QCG), Lexington Residence, Green Star Sky Garden bị đình chỉ thi công do vấn đề đất công, Mỹ Phước 4, Landcaster Legacy... Hơn 10 dự án của NVL có thể tiến hành các thủ tục pháp lý để cấp sổ đỏ cho người mua nhà.

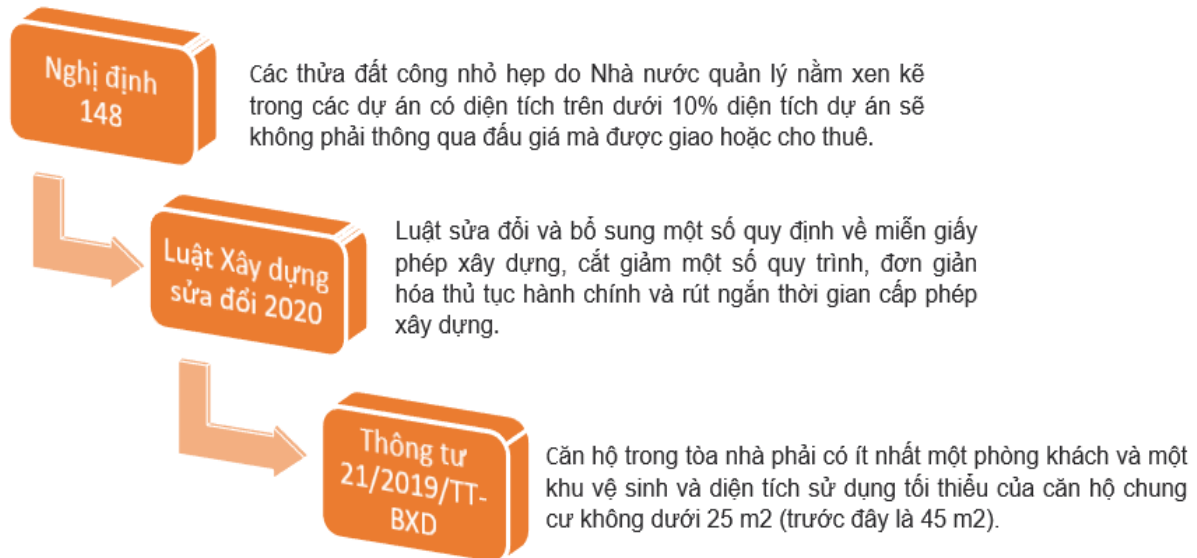
Luật Xây dựng sửa đổi 2020 sẽ cắt giảm một số quy trình, đơn giản hóa thủ tục hành chính

Luật Xây dựng sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Xây dựng được Quốc hội khóa XIV thông qua và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2021. Luật sửa đổi và bổ sung một số quy định về miễn giấy phép xây dựng, cắt giảm một số quy trình, đơn giản hóa thủ tục hành chính và rút ngắn thời gian cấp phép xây dựng. Cụ thể hơn, công trình xây dựng đã được cơ quan chuyên môn về xây dựng thông báo kết quả thẩm định thiết kế xây dựng triển khai sau thiết kế cơ sở thì được miễn giấy phép xây dựng.

Thông tư 21/2019/TT-BXD: Thay đổi diện tích sử dụng căn hộ tối thiểu không dưới 25 m2 mở ra cơ hội cho người mua nhà bình dân

Vào ngày 31/12/2019, Bộ Xây dựng đã ban hành Thông tư số 21/2019/TT-BXD quy định Quy chuẩn kỹ thuật quốc gia về Nhà chung cư, có hiệu lực từ ngày 01/7/2020. Theo đó, căn hộ trong tòa nhà phải có ít nhất một phòng khách và một khu vệ sinh và diện tích sử dụng tối thiểu của căn hộ chung cư không dưới 25 m2 (trước đây là 45 m2).

Hình 35: Ba quy định mới ban hành đáng chú ý trong năm 2020 giúp tháo gỡ một số nút thắt trong việc phê duyệt các dự án khu dân cư



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Thị trường BĐS tại các tỉnh lân cận Hà Nội và TP. HCM là điểm sáng giai đoạn 2020 – 2021 nhờ một năm phát triển cơ sở hạ tầng ấn tượng

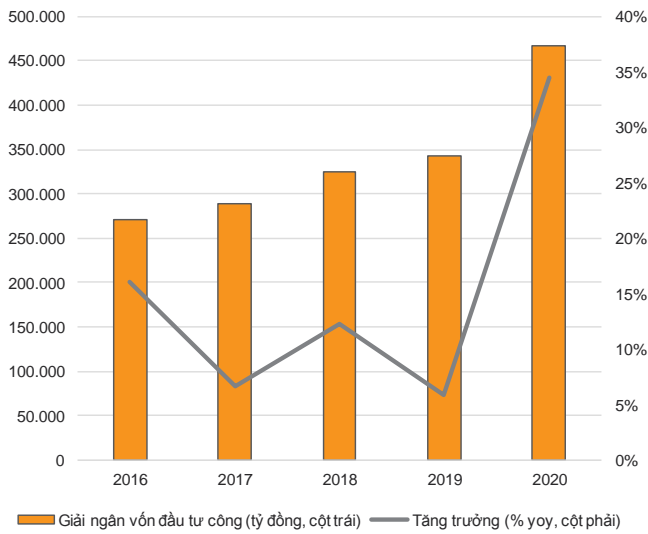
Nhằm đảo ngược xu hướng giảm của tăng trưởng GDP, Chính phủ đã có các bước tiến mạnh mẽ nhằm thúc đẩy tư công, đặc biệt là phát triển cơ sở hạ tầng. Theo GSO, trong năm 2020, giải ngân đầu tư tăng mạnh 34,5% svck đạt 466,6 nghìn tỷ và tương đương 91,1% kế hoạch cả năm của Chính phủ, con số giải ngân cao nhất của chính phủ trong giai đoạn 2011 – 2020.

Một số dự án hạ tầng đang trong quá trình xây dựng hoặc đang được thúc đẩy để hoàn thành trong năm 2020 bao gồm: 1) vào ngày 30/9/2020, bộ Giao thông đã bắt đầu xây dựng ba tiểu dự án thuộc dự án cao tốc Bắc Nam, bao gồm tuyến cao tốc Mai Sơn – Quốc lộ 45, Vĩnh Hào – Phan Thiết và Phan Thiết – Dầu Giây, 2) tuyến cao tốc Lò Te – Rạch Soái trị giá 6.300 tỷ đồng nối quốc lộ N2 và có thể kết nối Bình Phước, Bình Dương và TP HCM với khu vực đồng bằng sông Cửu Long đã được hoàn thành tháng 10/2020 và 3) đường vành đai 3 tại Hà Nội (đoạn Mai Dịch – Thăng Long) dự kiến sẽ giúp giảm ách tắc giao thông khu vực nội thành đã được hoàn thành vào tháng 11/2020.

Việc cơ sở hạ tầng được đẩy nhanh phát triển đã tăng giá đất tại một số khu vực tại các tỉnh lân cận TP. HCM/Hà Nội lên một mức giá mới trong năm 2020, ví dụ như Bà Rịa – Vũng Tàu (+40% svck), Phan Thiết (+60% svck), Gia Lâm (+20% svck), Nhà Bè (+50% svck), v.v.

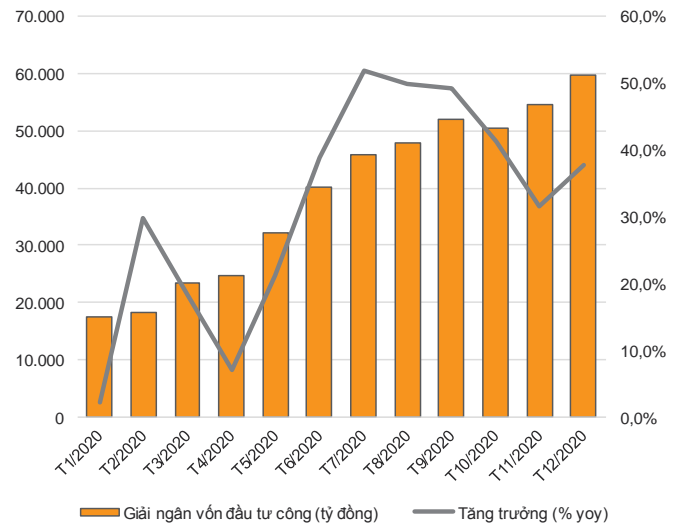
Các tỉnh lân cận đang được dự báo sẽ tiếp tục thống trị thị trường BĐS nhà ở trong năm 2021, tận dụng đầu tư công để tiếp tục đà tăng trưởng trong năm 2021 do chúng tôi tin rằng chính phủ sẽ tiếp tục duy trì các chính sách tía khóa nói lỏng nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Trong đầu năm 2021, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã tham gia lễ khởi công cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận và lễ khởi công giai đoạn 1 của dự án Sân bay Quốc tế Long Thành. Những hành động này đã cho thấy cam kết của chính phủ trong việc thúc đẩy đầu tư công và phát triển cơ sở hạ tầng quốc gia.

Hình 36: Đầu tư công tăng mạnh 34,5% svck trong năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KÊ

Hình 37: Vốn nhà nước giải ngân theo tháng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, TỔNG CỤC THỐNG KÊ

Hình 38: Kế hoạch các siêu dự án giai đoạn 2020 – 2026

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43.757	2012	Q4/21
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47.800	2021	2026
Cao tốc TP HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24.150		2021-25
Cao tốc TP HCM - Mộc Bài	10.668	2021	2026
Đường song hành QL50	3.816		2021-25
Đường vành đai 2	6.500		2021-25
Đường vành đai 3	19.871		2021-25
Dự án nạo vét Soài Rạp (giai đoạn 3)	8.977		2021-25
Dự án cải thiện môi trường nước	11.282	2015	2021
Dự án sân bay Long Thành	109.112	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam phía Đông	118.716	2019	2021-25

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Hình 39: 11 tiểu dự án khu vực phía Đông dự án cao tốc Bắc – Nam và cao tốc Mỹ Thuận – Cần Thơ

Cao tốc	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Chiều dài (km)	Thời điểm khởi công	Hình thức đầu tư
Cao Bồ - Mai Sơn	1.612	15	Q4/19	Đầu tư công
Cam Lộ - La Sơn	7.900	98	Q1/20	Đầu tư công
Cầu Mỹ Thuận 2	5.125	7	Q1/20	Đầu tư công
Mai Sơn - Quốc lộ 45	14.703	63	Q3/20	Đầu tư công
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	19.648	101	Q3/20	Đầu tư công
Phan Thiết - Dầu Giây	19.571	99	Q3/20	Đầu tư công
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.596	50	2021-25	PPP
Nha Trang - Cam Lâm	5.131	49	2021-25	PPP
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	15.013	78	2021-25	PPP
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	7.769	43	2021-25	PPP
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.648	50	2021-25	PPP

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Hình 40: Các dự án cơ sở hạ tầng có lợi cho các dự án của NVL

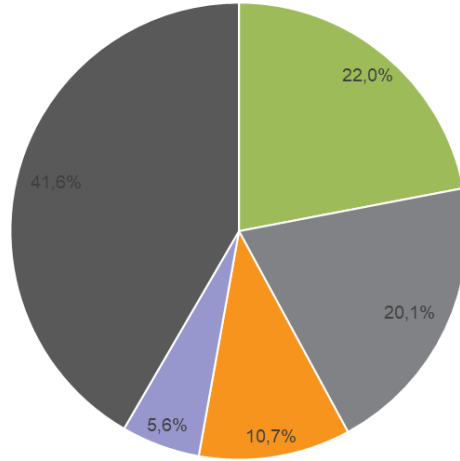
Thành phố Hồ Chí Minh	Đồng Nai	Bà Rịa – Vũng Tàu	Bình Thuận
			
<p>Thành lập thành phố Thủ Đức</p> <ul style="list-style-type: none"> • Thủ Đức trở thành một khu đô thị sáng tạo bao gồm 6 trung tâm quan trọng. • TP Thủ Đức sẽ đầu tư khoảng 30 nghìn tỷ đồng cho phát triển hạ tầng. • Các dự án được hưởng lợi của NVL: Q2, Q9, Đồng Nai. 	<p>Sân bay quốc tế Long Thành</p> <ul style="list-style-type: none"> • Khởi công xây dựng: tháng 1/2021. • Dự kiến bàn giao: 2025 (giai đoạn 1). • Sau giai đoạn 1, công suất phục vụ 25 triệu người/năm. • Các dự án được hưởng lợi: Q2, Q9, Đồng Nai, Bình Thuận. 	<p>Mở rộng cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tháng 12/2020: Thủ tướng cho phép Bộ GTVT thực hiện dự án theo hình thức đối tác công tư PPP. • Các dự án được hưởng lợi: Aqua City, NovaWorld Hồ Tràm. 	<p>Cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết</p> <ul style="list-style-type: none"> • Khởi công xây dựng: tháng 9/2020. • Gói xây dựng 1&2: tháng 11/2020. • Dự kiến bàn giao: 2023 • Các dự án được hưởng lợi: NovaWorld Phan Thiết, NovaHills Mũi Né.

Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY

Phụ lục

Cơ cấu sở hữu của NVL

Hình 41: Phần lớn cổ phần của NVL thuộc sở hữu của cổ đông nội bộ tính đến 31/12/2020



■ Bùi Thành Nhơn ■ Novaland Group ■ CTCP Diamond Properties ■ Cao Thị Ngọc Sương ■ Khác

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Ban lãnh đạo

Hình 42: Khả năng ấn tượng của ban lãnh đạo so với một công ty phát triển trong nước

GIỚI THIỆU HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ



Ông BUI THANH NHON
Chủ tịch HĐQT
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Chủ tịch HĐQT: 10/10/2007

Trình độ chuyên môn

- Cử nhân Nông nghiệp
- Tốt nghiệp Executive MBA, HSB-TUCK, Đại học Dartmouth, Hoa Kỳ

Quá trình công tác

- 1993-2007: Chủ tịch Hội đồng thành viên CT TNHH Thương Mại Thành Nhân
- 2007 đến nay: Chủ tịch HĐQT CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Quản trị chiến lược
- Tổ chức, giám sát quá trình thực hiện, triển khai các Nghị quyết DHCĐ, HĐQT

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): CTCP Diamond Properties, CTCP Neovagroup, CTCP Đầu tư Phát triển NSQ

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 216.841.837 cổ phần chiếm 21,986%



Ông PHẠM TIẾN VĂN
Thành viên độc lập HĐQT
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Thành viên độc lập HĐQT: 26/04/2019

Trình độ chuyên môn

- Cử nhân Đại học Tổng hợp Kim Nhật Thành, Triều Tiên

Quá trình công tác

- 2004 - 2010: Vụ trưởng Bộ Ngoại giao Việt Nam, Đại sứ đặc mệnh toàn quyền Việt Nam tại Hàn Quốc
- 2010 - 2013: Cố vấn tại Tập đoàn Sân Golf và Khách sạn Hàn Quốc Charmitt
- 2010 - 2015: Cố vấn tại CT Xây dựng Posco ESC, Hàn Quốc
- 2010 - 2017: Cố vấn tại Tập đoàn AIC, Việt Nam
- 2010 đến nay: Phó Chủ tịch Trung ương Hội Hữu nghị Việt Nam - Hàn Quốc, Phó Tổng biên tập Tạp chí Viet Nam Golf Magazine
- 2013 - 2017: Cố vấn tại Tập đoàn điện tử Samsung, Hàn Quốc
- 2018 - 2019: Cố vấn Tập đoàn Siêu thị Thời trang APM, Hàn Quốc
- 04/2019 đến nay: Thành viên độc lập HĐQT CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Quản trị chiến lược
- Giám sát và tổ chức thực hiện kiểm soát đối với việc quản lý điều hành CT
- Các nhiệm vụ của Tiểu ban CSPT, TBKT

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): Không

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 0%



Ông BUI XUÂN HUY
Thành viên HĐQT kiêm Tổng Giám đốc
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Phó TGD: 01/12/2015
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Thành viên HĐQT: 11/05/2017
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm TGD: 08/09/2017

Trình độ chuyên môn

- Kỹ sư xây dựng và quản lý công nghiệp tại Đại học Bách Khoa TP HCM
- Thạc sĩ Quản trị Kinh doanh quốc tế (DAS/EMBA) Đại học North-Western Thụy Sĩ liên kết với FSB

Quá trình công tác

- 2000-2007: Giám đốc Xây dựng, Giám đốc Quản lý Dự án CT Tư vấn HBP
- 2007-2012: Giám đốc Khối Quản lý Dự án CT Meinhardt Việt Nam
- 2012 - 2015: Giám đốc Khối Phát triển Dự án CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 2015 - 5/2017: Phó TGD CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 05/2017 - 09/2017: Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 09/2017 đến nay: Thành viên HĐQT kiêm TGD CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Tham gia hoạch định chiến lược kiểm điều hành, chỉ đạo toàn bộ các hoạt động của Tập đoàn, triển khai thực hiện các nhiệm vụ tại Tiểu ban Nhân sự, Tiểu ban Lương thưởng, Tiểu ban CSPT, và thực hiện trách nhiệm của TGD theo quy định tại Điều lệ CT và các nhiệm vụ được HĐQT ủy quyền

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): Không

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 37.424.670 cổ phiếu chiếm 3,795%



Ông LÊ QUỐC HÙNG
Thành viên độc lập HĐQT
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Thành viên độc lập HĐQT: 05/06/2020

Trình độ chuyên môn

- Thạc sĩ Ngoại giao và Quan hệ quốc tế

Quá trình công tác

- 07/1994 - 12/2000: Phó Giám đốc Sở Ngoại vụ TP HCM
- 01/2001 - 01/2008: Giám đốc Sở Ngoại vụ TP HCM và Thành ủy viên khóa VIII Ban Chấp hành Đảng bộ TP HCM nhiệm kỳ 2005 - 2010.
- 01/2008 - 05/2011: Tổng Lãnh sự Việt Nam tại San Francisco (Hợp chúng quốc Hoa Kỳ)
- 2013 - 2016: Chủ tịch Hội hữu nghị Việt - Pháp TP HCM
- 09/2014 - 12/2015: Cố vấn của CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 05/06/2020 đến nay: Thành viên độc lập HĐQT CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Quản trị chiến lược
- Giám sát và tổ chức thực hiện kiểm soát đối với việc quản lý điều hành CT
- Các nhiệm vụ của TBKT, Tiểu ban Lương thưởng và Tiểu ban Nhân sự

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): Không

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 0%



Bà HOÀNG THU CHÂU
Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Phó TGD: 03/12/2012
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Thành viên HĐQT: 11/11/2016

Trình độ chuyên môn

- Cử nhân Kế toán
- Thạc sĩ Quản trị kinh doanh (DAS/EMBA) Đại học North-Western Thụy Sĩ phối hợp với FSB

Quá trình công tác

- 2003 - 2010: Kế toán trưởng tại CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 2010 - 2012: Kế toán trưởng tại CTCP Đầu tư No Va
- 2012 - 11/2016: Phó TGD CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va
- 11/2016 đến nay: Thành viên HĐQT kiêm Phó TGD CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Tham gia hoạch định chiến lược, điều hành các hoạt động và triển khai thực hiện chiến lược của DHCĐ, HĐQT và các nhiệm vụ của Tiểu ban CSPT

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): Không

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 2.891.216 cổ phần chiếm 0,293%



Bà NGUYỄN MỸ HẠNH
Thành viên độc lập HĐQT
Ngày đầu tiên được bổ nhiệm Thành viên độc lập HĐQT: 21/10/2020

Trình độ chuyên môn

- Thạc sĩ Quản lý công

Quá trình công tác

- 09/1998 - 04/2019: Giám đốc Kiểm toán và tư vấn QLRR tại CT TNHH Dịch Vụ Việt Nam
- 01/2017 - 02/2019: Giám đốc điều hành tại CT TNHH Dịch vụ An toàn Thông tin PwC Việt Nam
- 04/2019 - 07/2020: Trưởng nhóm quản lý rủi ro và bảo hiểm tại Chi nhánh Tập đoàn Đầu tư Việt Nam - CT Điều hành Dầu khí Phú Quốc
- 10/2020 đến nay: Thành viên độc lập HĐQT tại CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

Nhiệm vụ chính tại Tập đoàn Novaland:

- Quản trị chiến lược
- Giám sát và tổ chức thực hiện kiểm soát đối với việc quản lý điều hành CT
- Các nhiệm vụ của TBKT

Thành viên HĐQT tại CT khác (trừ CT mẹ): Không

Tỷ lệ sở hữu cổ phần có quyền biểu quyết của Tập đoàn Novaland: 0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Công ty con và công ty liên kết

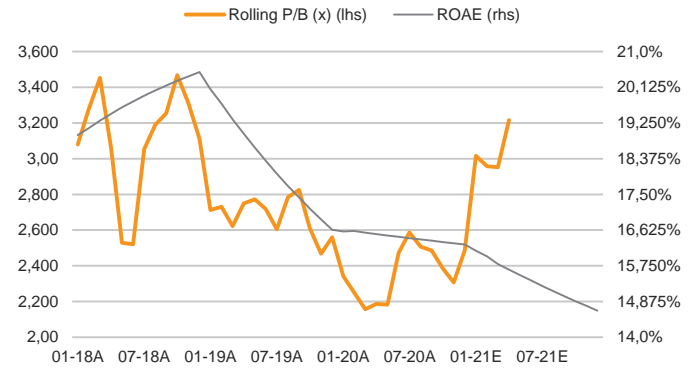
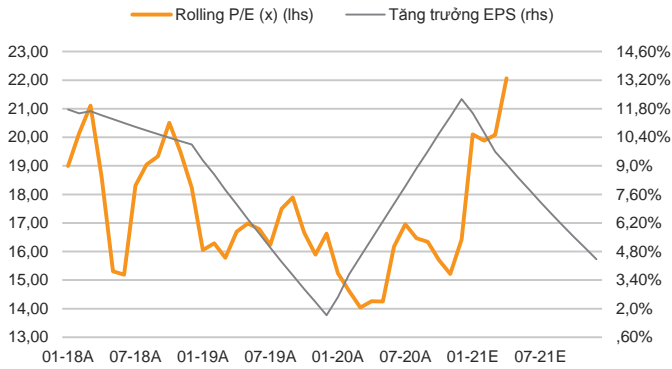
Hình 43: Danh sách công ty con và công ty liên kết của NVL

STT	Tên công ty	Dự án phát triển	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu của NVL
Danh sách công ty con				
1	CT TNHH Phát triển Quốc tế Thế Kỳ 21	Lakeview City	2.534,5	98,97%
2	CT TNHH BĐS Nova Riverside	Sunrise Riverside	1.115,1	99,99%
3	CTCP Thanh Mỹ Lợi	Một dự án ở Quận 2 TP.HCM	2.162,2	69,75%
4	CTCP Phát triển Đất Việt	Grand Manhattan	2.020,0	99,67%
5	CTCP Đầu tư Địa ốc NoVa	Sunrise City, Golf Park Residence	1.921,0	99,91%
6	CT TNHH Đầu tư và BĐS Tường Minh	Một dự án ở Biên Hòa, Đồng Nai	1.899,7	100,00%
7	CT TNHH BĐS Thế Kỳ Hoàng Kim	Một dự án ở Quận 3 TP.HCM	1.844,0	100,00%
8	CT TNHH Đầu tư Địa ốc Thành Nhơn	Một dự án ở Biên Hòa, Đồng Nai	1.420,0	100,00%
9	CT TNHH Delta - Valley Bình Thuận	NovaWorld Phan Thiết	1.280,0	99,85%
10	CT TNHH BĐS Nova Riverside	Sunrise Riverside	1.115,1	99,97%
11	CTCP BĐS Nova Lexington	Lexington Residence	1.002,5	99,95%
12	CT TNHH Thành phố Aqua	Aqua City	845,2	69,87%
13	CT TNHH Nova Rivergate	Rivergate Residence	801,1	99,77%
14	CT TNHH ĐT và PT BĐS Nova Phúc Nguyễn	The Tresor Residence	790,2	99,97%
15	CTCP Kinh doanh BĐS Thái Bình	Victoria Village	750,0	99,95%
16	CTCP Huỳnh Gia Huy	NovaHills Mũi Né	725,0	99,98%
17	CTCP Nova Richstar	Richstar	724,0	99,98%
18	CT TNHH The Forest City	NovaWorld Hồ Tràm	661,3	97,89%
19	CT TNHH ĐT và PT BĐS Cửu Long	Một dự án ở Quận 9 TP.HCM	645,0	99,97%
20	CT TNHH ĐT BĐS Long Hưng Phát	Một dự án ở Biên Hòa, Đồng Nai	600,0	79,94%
21	CTCP The Prince Residence	The Prince Residence	560,7	99,81%
22	CTCP Địa ốc Nhật Hoa	Sunrise Cityview	510,0	99,81%
23	CTCP Dịch vụ Du lịch Hòa Thắng	Một dự án ở Bình Thuận	500,0	95,79%
24	CT TNHH Nova Sasco	Botanica Premier	430,0	99,99%
25	CT TNHH Carava Resort	NovaBeach Cam Ranh	400,0	95,44%
26	CT TNHH Nova Sagel	Golden Mansion	367,0	83,81%
27	CTCP Đầu tư Thư Minh Nguyễn	Một dự án ở Bình Thuận	340,0	96,14%
28	CTCP Đầu tư và Thương mại Nhà Rồng	Saigon Royal Residence	327,4	99,97%
29	CTCP Nova Princess Residence	Kingston Residence	300,0	99,90%
30	CT TNHH Nova Nam Á	Orchard Parkview	292,0	92,71%
31	CT TNHH Nova An Phú	Palace Residence	254,1	100,00%
32	CT TNHH BĐS Gia Phú	The Sun Avenue Residence	245,0	99,99%
33	CT TNHH Mega Tie	Một dự án ở Quận 10 TP.HCM	191,4	98,59%
34	CTCP Nova Festival	Gardengate Residence	184,0	99,17%
35	CTCP Cao Ốc Phương Đông	Wilson Tower	166,0	99,89%
36	CT TNHH Merufa-Nova	Newton Residence	125,0	99,89%
37	CT TNHH Nova Lucky Palace	Lucky Palace	100,0	100,00%
38	CTCP Khách sạn Du lịch Thanh Niên Vũng Tàu	Ibis Styles Vũng Tàu	70,0	93,40%
39	CTCP Địa ốc Ngân Hiệp	Một dự án ở Bà Rịa - Vũng Tàu	69,6	99,96%
40	CTCP Phát triển Đô thị Kỳ Nguyên		7.325,3	100,00%
41	CT TNHH BĐS Khải Nguyên		7.079,5	100,00%
42	CTCP Địa ốc No Va Mỹ Đình		6.852,2	99,99%
43	CT TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS CQ89		4.902,7	99,56%
44	CT TNHH No Va Thảo Điền		4.638,2	99,99%
45	CT TNHH BĐS Phúc Hoa		4.300,0	69,86%
46	CT TNHH Đầu tư Địa ốc		3.527,4	100,00%
47	CT TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS 350		2.906,6	99,97%
48	CTCP Nova Hospitality		2.845,0	100,00%
49	CT TNHH Đầu tư BĐS Tân Kim Yến		2.684,8	99,99%
50	CTCP BĐS Đình Phát		1.970,7	99,95%
51	CT TNHH BĐS Bách Hợp		1.915,3	100,00%
52	CTCP Đầu tư BĐS Trường Tây		1.635,5	99,97%
53	CT TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS An Phát		1.632,5	100,00%
54	CT TNHH Thương mại Đầu tư Địa Ốc 38		1.625,0	99,99%
55	CT TNHH Tập đoàn Đầu tư KM		1.370,0	99,85%
56	CT TNHH BĐS Bảo Phúc		1.321,0	99,99%
57	CTCP BĐS Thịnh Vượng		1.239,0	99,98%
58	CTCP Địa Ốc Thành Nhơn		1.236,3	99,72%

59	CT TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS An Huy	880,0	99,98%	
60	CTCP Đầu tư và BĐS Ngọc Uyên	871,9	99,99%	
61	CTCP Đầu tư Liberty	800,0	99,98%	
62	CTCP Đầu tư và Phát triển BĐS Thuận Phát	744,0	99,98%	
63	CT TNHH Đầu tư và Phát triển BĐS Khánh An	727,8	99,94%	
64	CT TNHH Tư vấn Long Hưng Phát	600,0	79,94%	
65	CTCP Đầu tư Ngọc Linh Hoa	580,0	99,83%	
66	CT TNHH Đầu tư và Phát triển Địa Ốc Gia Huy	569,0	51,00%	
67	CTCP Đầu tư Phát triển Địa ốc Vạn Phát	560,2	97,99%	
68	CT TNHH Đầu tư và Phát triển Phước Long	470,0	99,99%	
69	CT TNHH Đầu tư Phát triển BĐS An Phú Đông	400,0	51,00%	
70	CTCP Dịch vụ Đầu tư Lucky House	300,0	99,99%	
71	CT TNHH Đầu tư Phát triển Nhà ở và Hạ tầng Sài Gòn	283,9	99,96%	
72	CT TNHH Đầu tư Phát triển BĐS Phúc Thịnh	238,1	100,00%	
73	CTCP Ngôi Nhà Mega	215,0	98,60%	
74	CT TNHH Nova Property Management	139,0	99,99%	
75	CTCP Đầu tư BĐS Trường Thành	105,0	99,99%	
76	CT TNHH Một thành viên Novaland Agent	20,0	100,00%	
77	CTCP Big Ben Holiday	20,0	99,98%	
78	CTCP Nova Holiday	20,0	99,98%	
79	CTCP TNHH Vườn Bách Thảo Hồ Tràm	20,0	99,00%	
80	CTCP Du lịch Thanh Niên Việt Nam	5,3	94,67%	
Danh sách công ty liên kết				
1	CT TNHH Sài Gòn Gòn	Một dự án ở Quận 9 TP.HCM	200,0	49,86%
2	CTCP Đầu tư SQN		72,0	49,72%
3	CTCP Thương mại Đầu tư BĐS Phú Trí		363,0	48,98%
4	CTCP Cảng Phú Định	Harbor City	1.000,0	43,45%
5	CTCP Điện tử và Dịch vụ Công nghiệp Sài Gòn		15,0	37,75%
6	CTCP Phát triển và Dịch vụ Nhà Bến Thành		80,0	25,00%
7	CTCP Hùng Ngự Security		2,0	23,98%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	5.026	16.263	26.425
Giá vốn hàng bán	(3.193)	(10.491)	(16.298)
Chi phí quản lý DN	(1.290)	(1.025)	(1.665)
Chi phí bán hàng	(164)	(429)	(698)
LN hoạt động thuần	379	4.318	7.764
EBITDA thuần	(358)	4.026	7.434
Chi phí khấu hao	736	291	330
LN HĐ trước thuế & lãi vay	379	4.318	7.764
Thu nhập lãi	6.210	2.516	2.866
Chi phí tài chính	(1.537)	(2.270)	(3.120)
Thu nhập ròng khác	(400)	489	795
TN từ các Cty LK & LD	(3)	68	68
LN trước thuế	4.649	5.122	8.373
Thuế	(743)	(1.024)	(1.675)
Lợi ích cổ đông thiểu số	13	(5)	(8)
LN ròng	3.919	4.092	6.690
Thu nhập trên vốn	3.919	4.092	6.690
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	3.919	4.092	6.690

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	11.559	7.179	18.924
Đầu tư ngắn hạn	722	758	796
Các khoản phải thu ngắn hạn	13.798	17.075	27.589
Hàng tồn kho	86.865	94.176	99.909
Các tài sản ngắn hạn khác	1.260	4.595	3.008
Tổng tài sản ngắn hạn	114.204	123.783	150.225
Tài sản cố định	1.504	1.514	1.491
Tổng đầu tư	19.535	19.535	19.535
Tài sản dài hạn khác	9.294	9.709	10.316
Tổng tài sản	144.536	154.540	181.567
Vay & nợ ngắn hạn	14.544	20.614	24.057
Phải trả người bán	2.797	3.446	5.354
Nợ ngắn hạn khác	14.086	13.064	21.211
Tổng nợ ngắn hạn	31.427	37.124	50.621
Vay & nợ dài hạn	34.357	34.556	41.362
Các khoản phải trả khác	46.820	46.835	46.867
Vốn điều lệ và	9.863	9.863	9.863
LN giữ lại	12.051	16.145	22.837
Vốn chủ sở hữu	25.885	29.978	36.670
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.048	6.048	6.048
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	144.536	154.540	181.567

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	4.649	5.122	8.373
Khấu hao	736	291	330
Thuế đã nộp	(315)	(1.024)	(1.675)
Các khoản điều chỉnh khác	(8.690)	(5)	(7)
Thay đổi VLĐ	134	(7.970)	1.825
LC tiền thuần HKKD	(3.486)	(3.587)	8.846
Đầu tư TSCĐ	(172)	(381)	(380)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(2.156)	(6.596)	(6.881)
Các khoản khác	(2.584)	(36)	(38)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(4.911)	(7.013)	(7.299)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	668	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	(2)	0	0
Tiền vay ròng nhận được	12.872	6.269	10.248
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(50)	(50)	(50)
LC tiền thuần HĐTC	13.490	6.219	10.199
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6.466	11.559	7.179
LC tiền thuần trong năm	5.094	(4.380)	11.745
Tiền & tương đương tiền cuối kì	11.560	7.179	18.924

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	78,0%	25,2%	25,3%
Vòng quay TS	0,04	0,11	0,16
ROAA	3,3%	2,7%	4,0%
Đòn bẩy tài chính	4,87	5,35	5,04
ROAE	16,3%	14,7%	20,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	90,5	20,9	21,0
Số ngày nắm giữ HTK	9.955,5	3.276,4	2.237,5
Số ngày phải trả tiền bán	320,5	119,9	119,9
Vòng quay TSCĐ	3,15	10,78	17,59
ROIC	4,8%	4,5%	6,2%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,6	3,3	3,0
Khả năng thanh toán nhanh	0,9	0,8	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,2	0,4
Vòng quay tiền	9.725,4	3.177,5	2.138,6
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(54,0%)	223,6%	62,5%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(77,2%)	1.040,3%	79,8%
Tăng trưởng LN ròng	14,2%	4,4%	63,5%
Tăng trưởng EPS	12,3%	4,4%	63,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Khối Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>