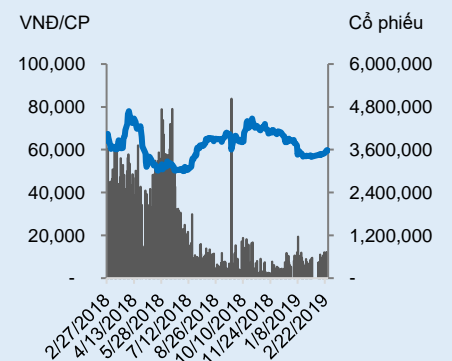


Khuyến nghị	N/a
Giá kỳ vọng (VND)	N/a
Giá thị trường (27/02/2019)	59.600
Lợi nhuận kỳ vọng	N/a

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	50.000-78.000
Vốn hóa	55.455 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	930.446.674
KLGD bình quân 10 ngày	595.5847
% sở hữu nước ngoài	6,7%
Room nước ngoài	38,3%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	0,5

**BIẾN ĐỘNG GIÁ**



	YTD	1T	3T	6T
NVL	-7,6%	4,4%	-12,4%	-8,0%
VN-Index	11,0%	9,0%	7,3%	1,5%

Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 28) 3914.6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# CTCP Tập đoàn Đầu tư địa ốc Nova

Mã giao dịch: NVL

Reuters: NVL.HM

Bloomberg: NVL VN

## Giai đoạn khó khăn đã đi qua, tình hình tài chính cải thiện

**Hoạt động kinh doanh năm 2018 nhiều thách thức, nhưng giai đoạn khó khăn nhất có vẻ đã đi qua.**

**Hoạt động kinh doanh nhiều thách thức.** Thực vậy, đầu năm 2018, công ty đối mặt với nhiều thử thách cả về chủ quan liên quan đến Công ty Nova Bắc Nam và khách quan là việc siết chặt vấn đề pháp lý tại Tp.HCM. Điều này ảnh hưởng rõ nét đến việc triển khai dự án mới. Trong năm, công ty chỉ mở bán một số dự án là GD2 Victoria Villa, Nova Hill, The Grand Manhattan và những sản phẩm từ dự án bán trong 2016-2017 với tổng số căn giao dịch đạt 1.700 căn, giảm so với mức 6.500 – 7.000 căn năm 2017.

Dự án tiêu biểu	Tổng sản phẩm	Lũy kế bán hết 2018	Tỷ lệ hấp thụ
Victoria Village	1.044	886	84,9%
Nova Hill	603	391	65%
The Grand Manhattan	988	74	7,4%

Bên cạnh khó khăn trong mở bán, vấn đề pháp lý tại các dự án cũ – 7 dự án mà TP.HCM rà soát lại pháp lý, các dự án liên quan đến Thủ Thiêm như Lakeview; dự án liên quan Nova Bắc Nam là Madison – có những ảnh hưởng đáng kể đến uy tín của Novaland. Thông tin này diễn biến thường xuyên và kéo dài trong phần lớn thời gian trong năm. Và một số thời điểm, chúng tôi có sự quan ngại nhất định về triển vọng dài hạn của công ty.

**Giai đoạn khó khăn nhất có thể đã đi qua.** Mặc dù đối diện nhiều thách thức, công ty vẫn có những chuyển biến đáng ghi nhận, đặc biệt, trong nửa sau 2018. Chiến lược phát triển mảng bất động sản du lịch với 2 dự án đầu tay là Nova Hill, Nova Beach Cam Ranh; phát hành thành công 390 triệu USD trái phiếu chuyển đổi và riêng lẻ; hoàn thành kế hoạch kinh doanh đề ra và tái khởi rộng một số dự án lớn là The Palace, Waterbay là những điểm mà chúng tôi muốn đề cập.

Kết quả kinh doanh 2018 ghi nhận tăng trưởng cao so với 2017, cho thấy sự nỗ lực trong triển khai dự án đúng tiến độ cam kết với khách hàng. Doanh thu đạt 15.290 tỷ, tăng 31% yoy do tổng số sản phẩm bàn giao là 4.591, tăng 28% yoy. Lợi nhuận sau thuế ghi nhận 3.280 tỷ, tăng 59% yoy. LNST tăng cao hơn do công ty có khoản thu nhập tài chính từ hợp nhất dự án The Grand Manhattan và Victoria Village, và bán 1 phần dự án Cồn Ấu, Cần Thơ.

Bên cạnh đó, tình hình tài chính thay đổi rõ nét với lượng tiền mặt dồi dào là điểm có thể nhận thấy. Tính đến 31.12.2018, tiền và tương đương tiền là 12.326 tỷ, tăng mạnh so với mức 7.162 tỷ đầu năm. Ngoài ra, Công ty cũng đã hợp nhất, mua thêm một số dự án mới như như The Palace (2,45ha), Project H (10ha), Project C

(13,6ha), Takwang (32ha), Thăng Lợi (14ha) ... thể hiện trong khoản đầu tư tài chính dài hạn tăng từ 1.042 tỷ lên 7.556 tỷ; hàng tồn kho tăng từ 27.000 tỷ lên 32.000 tỷ.

Sự chuyển dịch nhanh sang mảng bất động sản du lịch cũng cho thấy năng lực triển khai tốt của Công ty. NVL cho biết đã tích lũy quỹ đất lớn quy mô hơn 1.000ha tại các thành phố phát triển về du lịch như Phan Thiết, Cam Ranh, Vũng Tàu, Cần Thơ... Tuy chúng tôi chưa có nhiều thông tin để đánh giá cụ thể nhưng đây là điểm mà nhà đầu tư có thể ghi nhận. Điều này ít nhiều thể hiện qua hai dự án là Nova Hill, Phan Thiết (603 sản phẩm) và Nova Beach, Cam Ranh (182 căn villa). Hai dự án triển khai bán hàng chỉ sau 1 năm, kể từ thời điểm công ty chia sẻ về chiến lược chuyển dịch sang mảng bất động sản nghỉ dưỡng (quý 3.2017).

Như vậy, với những thay đổi trên, chúng tôi nhận thấy hoạt động công ty vẫn đang diễn ra tích cực dù đối diện với nhiều thông tin bất lợi như đề cập. Và theo đó, khách quan, BVSC cho rằng giai đoạn khó khăn nhất với NVL đã đi qua.

### **Kế hoạch bán hàng năm 2019 tăng trưởng cao nhưng rủi ro liên quan đến pháp lý hiện hữu, áp lực khoản vay đáo hạn lớn.**

**Kế hoạch bán hàng năm 2019 tăng trưởng cao nhưng rủi ro liên quan đến pháp lý hiện hữu.** Cụ thể, công ty dự kiến sản phẩm giao dịch trong 2019 là 6.500 sản phẩm, tăng 3,8 lần so với năm 2018. Tổng giá trị hợp đồng ước tính là 30.000 tỷ, tương ứng nguồn tiền bán hàng thu được khoảng 9.000 – 10.000 tỷ, 30% giá trị hợp đồng. Các dự án có thể triển khai bán hàng là The Grand Manhattan, The Palace Residence, dự án Lý Chính Thắng Q3, Takwang 32ha quận 9, Quán Tre quận 12, project H quận 2, Nova Beach và một số dự án cũ như Victoria Village, Nova Hill. Như vậy, danh mục dự án của Novaland trong 2019 là rất đa dạng.

Dự án mở bán 2019	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Số lượng
The Palace Residence	2,4	Căn hộ	2.000
Takwang	31,6	Nhà phố	700-800
Project H	10	Căn hộ	N/A
Dự án Thăng Lợi	16	Căn hộ, nhà phố	N/A
Project P	30	Căn hộ	5.000 – 6.000
DA Lý Chính Thắng	0,5	Căn hộ, officetel	N/A

Mặc dù vậy, trong các dự án trên, một số hoàn thiện pháp lý để triển khai bán hàng như The Grand Manhattan, Victoria Village, Nova Beach. Các dự án khác đang trong giai đoạn hoàn thiện từng bước các thủ tục. Do đó, chúng tôi cho rằng rủi ro về pháp lý vẫn hiện hữu, và có thể ảnh hưởng đến kế hoạch bán hàng của các dự án ở HCM.

**Nhiều khoản vay đáo hạn trong 2019 với giá trị lớn nhưng nguồn vốn thanh toán được Công ty chuẩn bị.** Dự kiến, giá trị khoản vay đáo hạn trong 2019 là 432 triệu USD, tương đương 10.152 tỷ đồng. Từ 2020 – 2022, áp lực thanh toán giảm dần với giá trị lần lượt là 254, 153 và 63 triệu USD. Nguồn vốn thanh toán

khoản vay đáo hạn 2019, công ty dự kiến từ i) Tiền và tương đương tiền hiện tại khoảng 12.000 tỷ ii) Tiền thu từ bán hàng trong 2019 là 10.000 tỷ iii) Vay mới từ Ngân hàng nếu nguồn vốn từ bán hàng không đạt kỳ vọng. Như vậy, rủi ro thanh toán với NVL trong 2019 ít nhiều được giảm thiểu so với lo ngại vào đầu năm 2018.

**Lợi nhuận dự kiến sẽ tương đương 2018 do biên lợi nhuận sẽ co lại vì chi phí tiền sử dụng đất dự báo sẽ gia tăng.** Theo kế hoạch, NVL dự kiến doanh thu 2019 là 18.000 tỷ, với 5.900 sản phẩm bàn giao từ các dự án như Sun Avenue, Sunrise Riverside, Saigon Royal, Nova Hill, Victoria Village... Lợi nhuận sau thuế trừ thiểu số tương đương năm 2018, là khoảng 3.300 tỷ. Nguyên nhân, theo đánh giá của BVSC, biên lợi nhuận gộp nhiều khả năng sẽ giảm so với 2018 do i) công ty sẽ phải đóng thêm tiền sử dụng đất cho các dự án đang triển khai theo chủ trương rà soát, thẩm định lại pháp lý mà TP.HCM đang thực hiện ii) công ty chưa tính đến các lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án trong năm 2019. Như vậy, dù bức tranh tổng thể với NVL có thay đổi tốt hơn, kết quả kinh doanh đi ngang trong 2019 ít nhiều làm giảm tính hấp dẫn đối với nhà đầu tư.

### **Triển vọng dài hạn vẫn khả quan với quỹ đất rẻ tích lũy trong 2015 - 2016**

Mặc dù đối diện nhiều khó khăn, NVL vẫn có những bước đi rõ ràng và nỗ lực trong việc giải quyết thách thức. Các thương vụ phát hành với tổng giá trị 390 triệu USD trong 2018 cho thấy uy tín của NVL trên thị trường vốn quốc tế. Mặc dù vậy, yếu tố quan trọng mà chúng tôi cho rằng là cơ sở giúp NVL huy động vốn thời gian qua là quỹ đất quy mô lớn mà công ty sở hữu. Thống kê sơ bộ thì quỹ đất ở HCM của NVL là 600ha, với diện tích đất sạch là 500ha là rất lớn, dù một số quỹ đất đã nhận chuyển nhượng hoặc ký MOU vẫn cần thời gian để đưa vào Tập đoàn. Với giá bất động sản tăng mạnh trong 2017-2018, quỹ đất này của NVL đã mang lại thặng dư lớn cho công ty, đặc biệt là các dự án lớn ở Thạnh Mỹ Lợi, Quận 2. Từ cơ sở này, chúng tôi cho rằng 1-2 năm tới khi hợp nhất các quỹ đất hoàn thành. Triển vọng dài hạn cũng như là cơ hội đầu tư vào NVL là rõ ràng hơn và rất tiềm năng.

### **Nhận định:**

Từ những phân tích trên, chúng tôi cho rằng dù còn nhiều thách thức nhưng giai đoạn khó khăn nhất với Công ty đã đi qua. Năm 2019, hoạt động công ty kỳ vọng sẽ có chuyển biến khả quan hơn về triển khai dự án, hoạt động bán hàng. Mặc dù vậy, kết quả kinh doanh không tăng trưởng và sự siết chặt trong vấn đề pháp lý là yếu tố cần phải cân nhắc. Với lợi nhuận sau thuế khoảng 3.200 tỷ, tương đương EPS 2019 là 3.440 đồng/cp. Cổ phiếu giao dịch với PE2019 là 17,5x. Do đó, chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư trong ngắn hạn là chưa thật sự quá hấp dẫn. Xét trong dài hạn, với quỹ đất lớn mà công ty sở hữu, câu chuyện tương lai của Novaland vẫn còn nhiều tiềm năng. Tuy nhiên, Công ty vẫn còn nhiều việc phải làm để hợp nhất các quỹ đất này và có thể mất thời gian thêm 1-2 năm nữa. Do đó, chúng tôi chưa khuyến nghị gì đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu Novaland hiện tại.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu	6.673	7.359	11.632	15.290
Giá vốn	5.334	5.776	8.376	10.134
Lợi nhuận gộp	1.340	1.583	3.257	5.156
Doanh thu tài chính	335	2.523	1.697	1.297
Chi phí tài chính	440	1.115	1.463	1.930
Lợi nhuận sau thuế	415	1.665	2.033	3.240

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	3.860	3.337	6.650	12.327
Các khoản phải thu ngắn hạn	421	333	391	758
Hàng tồn kho	7.202	15.795	27.136	32.766
Tài sản cố định hữu hình	60	120	282	297
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.582	375	1.043	7.556
<b>Tổng tài sản</b>	<b>26.570</b>	<b>36.527</b>	<b>49.467</b>	<b>69.888</b>
Nợ ngắn hạn	13.355	15.011	22.658	27.908
Nợ dài hạn	7.121	11.469	13.552	21.508
Vốn chủ sở hữu	6.095	10.047	13.256	20.473
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>26.570</b>	<b>36.527</b>	<b>49.467</b>	<b>69.888</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	138,2%	10,3%	58,1%	31,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	343,4%	300,8%	22,1%	59,3%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	20,1%	21,5%	28,0%	33,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	6,2%	22,6%	17,5%	21,2%
ROA (%)	1,9%	5,3%	4,7%	5,4%
ROE (%)	8,8%	20,6%	17,5%	19,2%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,77	72,5%	73,2%	70,7%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	3,36	263,6%	273,2%	241,4%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	1.128	2.793	3.130	3.456
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.550	16.852	20.405	21.843

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Nguyễn Bình Nguyễn**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhhhoa@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Phạm Tiến Dũng**

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

### **Chi nhánh:**

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888