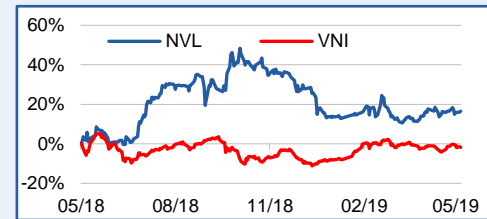


Ngành:	BDS		2018A	2019F	2020F	2021F
Ngày báo cáo:	29/05/2019	Tăng trưởng DT	31,4%	50,8%	0,5%	-4,0%
Giá hiện tại:	58.500 VND	Tăng trưởng EPS	44,8%	0,2%	-0,7%	4,6%
Giá mục tiêu:	62.400 VND	Biên LN gộp	33,7%	30,4%	31,7%	34,8%
Giá mục tiêu trước đây:	63.100 VND	Biên LN ròng	21,1%	15,2%	16,2%	18,9%
TL tăng:	+6,7%	EV/EBITDA	15,9x	13,0x	12,3x	11,5x
Lợi suất cổ tức:	0,0%	P/B	2,8x	2,5x	2,3x	2,1x
Tổng mức sinh lời:	+6,7%	P/E	16,7x	16,7x	16,8x	16,1x



			NVL	Peers*	VNI
GT vốn hóa:	2,4 tỷ USD		15,8x	11,0x	16,8x
Room KN:	0,8 tỷ USD	P/E (trượt)	2,8x	1,2x	2,4x
GTGD/ngày (30n):	1,0 triệu USD	P/B (hiện tại)	82,2%	37,7%	NA
Cổ phần Nhà nước:	0,0%	ROE	20,8%	11,9%	14,8%
SL cổ phiếu lưu hành	0,9 tỷ	ROA	5,7%	5,0%	2,4%
Pha loãng	1,0 tỷ				

* công ty cùng ngành trong khu vực

Tổng quan về công ty

Novaland là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu Việt Nam, tập trung vào các dự án nhà ở phân khúc trung đến cao cấp tại TP. HCM. Năm 2019, Novaland mở rộng hoạt động sang mảng du lịch – nghỉ dưỡng. Tập đoàn hiện có quỹ đất rộng trên 2.700ha phục vụ phát triển nhà ở và khách sạn - nghỉ dưỡng tại TP. HCM và một số tỉnh thành ven biển.

Nguyễn Tuấn Anh
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Các đợt mở bán BĐS du lịch – nghỉ dưỡng bù đắp khó khăn BĐS nhà ở

- Chúng tôi giữ khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG dành cho CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL), đồng thời nhìn chung giữ nguyên giá mục tiêu tại mức 62.400VND/cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo LSNT sau lợi ích CĐT 3,5 nghìn tỷ đồng cho năm 2019 (tăng 9% so với năm 2018) vì chúng tôi dự báo lợi nhuận sẽ tăng trong các quý tới với kế hoạch bàn giao và thu nhập tài chính từ hợp nhất các công ty con trong thời gian tới.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá trị hợp đồng ký mới thêm 17% lên 21,1 nghìn tỷ đồng (tăng 178% so với năm 2018) nhờ doanh số mảng du lịch - nghỉ dưỡng được điều chỉnh tăng với triển vọng mở bán của mảng này khả quan hơn.
- Định giá tỏ ra khá hợp lý với P/E 2019 là 16,7 lần, P/B 2,5 lần và tăng trưởng kép hàng năm của EPS đi ngang trong giai đoạn 2018-2021 trên cơ sở dự báo của chúng tôi.
- Rủi ro: Việc mở bán các dự án BĐS nhà ở mới tiếp tục bị trì hoãn do thủ tục pháp lý, rủi ro pha loãng do tiếp tục phát hành trái phiếu chuyển đổi.

Giá trị hợp đồng ký còn để ghi nhận (backlog) cao, tiến độ xây dựng khả quan hướng tới kế hoạch bàn giao cao hơn trong năm 2019. Vì tình hình bàn giao quý 1/2019 phù hợp với dự báo của chúng tôi, chúng tôi tiếp tục dự báo doanh thu 2019 sẽ tăng 51% so với năm 2018 lên 23 nghìn tỷ đồng chủ yếu nhờ thi công các căn đã bán theo đúng kế hoạch. Trong khi đó, ban lãnh đạo cho biết tính đến quý 1/2019, tổng giá trị backlog đạt 37 nghìn tỷ đồng, phần lớn sẽ được ghi nhận vào doanh thu giai đoạn 2019-2020.

Tình hình mở bán mảng du lịch – nghỉ dưỡng tích cực, cải thiện triển vọng bán hàng. Tính từ đầu năm đến nay, NVL chưa mở bán mới được dự án BĐS nhà ở mới nào, chủ yếu do thủ tục pháp lý tại TP. HCM đa số các chủ đầu tư lớn đều gặp phải đến nay vẫn chưa có tiến triển đáng kể. Chúng tôi cho rằng tình trạng này sẽ thách thức kế hoạch mở bán của NVL (lên đến 4.500 căn trong năm 2019). Trong khi đó, chúng tôi cho rằng 2.000 sản phẩm mảng du lịch – nghỉ dưỡng tại các tỉnh thành ven biển có triển vọng khả quan hơn vì (1) thủ tục pháp lý dễ dàng hơn so với tại TP. HCM và (2) nhu cầu khả quan, được phần nào phản ánh thông qua tình hình đặt mua tại NovaHills Mũi Né (tỉnh Bình Thuận, đến tháng 05/2019, đã ghi nhận đặt cọc hoàn toàn 603 căn đã được mở bán). Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo hợp đồng ký mới mảng du lịch – nghỉ dưỡng năm 2019 thêm 86% lên 6,5 nghìn tỷ đồng (tăng 320% so với mức cơ sở thấp năm 2018), chiếm 31% dự báo tổng giá trị hợp đồng ký mới của NVL năm 2019.

Việc mở rộng quỹ đất sẽ thúc đẩy mảng du lịch – nghỉ dưỡng trong dài hạn. Ban lãnh đạo cho biết trong một năm qua, NVL đã tích cực mở rộng quỹ đất, từ 675ha lên đến 2.700ha, chủ yếu bằng

thâu tóm các dự án khách sạn và nghỉ dưỡng mới ven biển. Có hai dự án tích hợp cao, quy mô lớn là NovaWorld Phan Thiết rộng 1.000ha tại Bình Thuận và NovaWorld Hồ Tràm rộng 600ha tại Bà Rịa-Vũng Tàu, mà theo ước tính của chúng tôi, đủ để NVL phát triển ít nhất trong 10 năm nữa. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa phản ánh 2 dự án trên vào báo cáo cập nhật này vì còn chờ đợi đến khi quy hoạch tổng thể rõ ràng hơn cũng như hiểu rõ hơn tình hình thủ tục pháp lý.

Báo cáo Tài chính

P&L (VND bn)	2018	2019F	2020F	2021F
Revenue	15,290	23,057	23,165	22,239
COGS	-10,134	-16,058	-15,817	-14,497
Gross Profit	5,156	6,999	7,348	7,742
Sales & Marketing exp	-379	-1,320	-1,421	-1,165
General & Admin exp	-743	-880	-948	-1,165
Operating Profit	4,033	4,799	4,979	5,412
Financial income	1,297	1,556	1,556	1,556
Financial expenses	-1,930	-1,843	-1,724	-1,584
- o/w interest expense	-1,381	-1,659	-1,552	-1,425
Associates	1,322	0	0	0
Net other income/(loss)	-3	0	0	0
Profit before Tax	4,718	4,512	4,811	5,384
Income Tax	-1,439	-948	-1,010	-1,131
NPAT before MI	3,280	3,564	3,801	4,253
Minority Interest	-40	-49	-52	-58
NPAT less MI, reported	3,227	3,516	3,749	4,195
NPAT less MI, adjusted	3,227	3,516	3,749	4,195
EBITDA	4,551	5,577	5,878	6,288
EPS reported, VND	3,502	3,509	3,484	3,644
EPS adjusted, VND	3,502	3,509	3,484	3,644
EPS fully diluted, VND	3,232	3,396	3,484	3,644
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%
RATIOS	2018	2019F	2020F	2021F
Growth				
Revenue growth	31.4%	50.8%	0.5%	-4.0%
Op profit (EBIT) growth	73.7%	19.0%	3.8%	8.7%
PBT growth	82.3%	-4.4%	6.6%	11.9%
EPS growth, adjusted	44.8%	0.2%	-0.7%	4.6%
Profitability				
Gross Profit Margin	33.7%	30.4%	31.7%	34.8%
Op Profit, (EBIT) Margin	26.4%	20.8%	21.5%	24.3%
EBITDA Margin	29.8%	24.2%	25.4%	28.3%
NPAT-MI Margin, adj,	21.1%	15.2%	16.2%	18.9%
ROE	20.1%	16.5%	15.1%	14.5%
ROA	5.5%	4.7%	4.6%	4.8%
Efficiency				
Days Inventory On Hand	1,078.5	908.0	1,071.2	1,233.2
Days Accts, Receivable	127.3	92.4	125.2	157.9
Days Accts, Payable	93.1	73.0	93.3	101.0
Cash Conversion Days	1,112.6	927.4	1,103.1	1,290.1
Liquidity				
Current Ratio x	1.8	1.7	1.7	1.7
Quick Ratio x	0.6	0.4	0.5	0.5
Cash Ratio x	0.4	0.2	0.3	0.2
Debt / Assets	39.9%	32.0%	28.3%	23.9%
Debt / Capital	136.3%	108.7%	86.2%	68.2%
Net Debt / Equity	75.7%	78.1%	47.8%	35.9%
Interest Coverage x	2.1	2.6	2.9	3.4

B/S (VND bn)	2018	2019F	2020F	2021F
Cash & equivalents	12,327	7,259	10,582	10,267
ST investment	96	96	96	96
Accounts receivables	4,664	7,012	8,885	10,358
Inventories	32,758	47,136	45,701	52,254
Other current assets	940	1,737	1,745	1,675
Total Current assets	50,785	63,240	67,008	74,649
Fix assets, gross	518	649	780	906
- Depreciation	-173	-251	-350	-427
Fix assets, net	345	397	430	479
LT investment	7,556	7,556	7,556	7,556
LT assets other	11,202	10,502	9,702	8,902
Total LT assets	19,103	18,455	17,688	16,937
Total Assets	69,888	81,695	84,697	91,586
Accounts payable	2,521	3,901	4,185	3,837
Short-term debt	11,645	11,645	11,645	11,645
Other ST liabilities	13,742	22,395	23,435	28,529
Total current liabilities	27,908	37,942	39,265	44,011
Long term debt	16,266	14,475	12,352	10,243
Other LT liabilities	5,242	5,242	5,242	5,242
Total Liabilities	49,415	57,658	56,859	59,495
Preferred Equity	68	0	0	0
Paid in capital	9,304	9,964	10,707	10,937
Share premium	3,997	3,635	3,122	3,122
Retained earnings	6,120	9,406	12,925	16,890
Other equity	0	0	0	0
Minority interest	983	1,031	1,083	1,141
Total equity	20,473	24,037	27,838	32,091
Liabilities & equity	69,888	81,695	84,697	91,586
Y/E shares out ^(*) , mn	930	996	1,071	1,094
(*) excluding the upcoming stock dividend/bonus issuance				
CASH FLOW (VND bn)	2018	2019F	2020F	2021F
Beginning Cash Balance	6,650	12,327	7,259	10,582
Net Income	3,227	3,516	3,749	4,195
Dep, & amortization	518	778	899	877
Chge in Working Cap	-3,007	-7,488	878	-3,210
Other adjustments	-166	0	0	0
Cash from Operations	572	-3,194	5,525	1,862
Capital Expenditures, net	-5,861	-131	-132	-126
Investments, net	0	0	0	0
Cash from Investments	-5,861	-131	-132	-126
Dividends Paid	0	0	0	0
Δ in Share Capital	325	0	0	0
Δ in ST debt	3,897	0	0	0
Δ in LT debt	6,065	-1,791	-2,123	-2,109
Other financing C/F	680	49	52	58
Cash from Financing	10,966	-1,743	-2,071	-2,051
Net Change in Cash	5,677	-5,068	3,323	-315
Ending Cash Balance	12,327	7,259	10,582	10,267

Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty, dự báo của VCSC. Ghi chú: Dự báo trên bảng cân đối kế toán phản ánh tất cả các dự án sẽ được hợp nhất

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

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

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

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

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

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

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

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng và Chứng khoán

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Tuấn Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô và Bảo hiểm

Cameron Joyce, Trưởng phòng, ext 163

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyễn, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

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

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Đắc Phú Thành, Chuyên viên, ext 173

Công nghiệp và Vận tải

Lucy Huỳnh, Trưởng phòng cao cấp, ext 130

- Phạm Hoàng Thiên Phú, Chuyên viên, ext 124
- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên, ext 149

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 24 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

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