

ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA (NOVALAND)

Company Visit Note

Giá đóng cửa: 64,500

Sàn: HOSE - Ngành: Bất động sản

DỮ LIỆU CỔ PHIẾU

Vốn hóa thị trường:	58,971	Tỷ VNĐ
SLCP lưu hành:	914,285,928	CP
SLCP niêm yết:	907,455,928	CP
Sở hữu nhà nước:	0%	
Sở hữu nước ngoài:	9%	
EPS cơ bản:	2,255	VNĐ
P/E (TTM):	28.6x	
P/B (TTM):	3.5x	
ROE (%):	14%	
ROA (%):	4%	
Tỷ suất cổ tức:	0%	

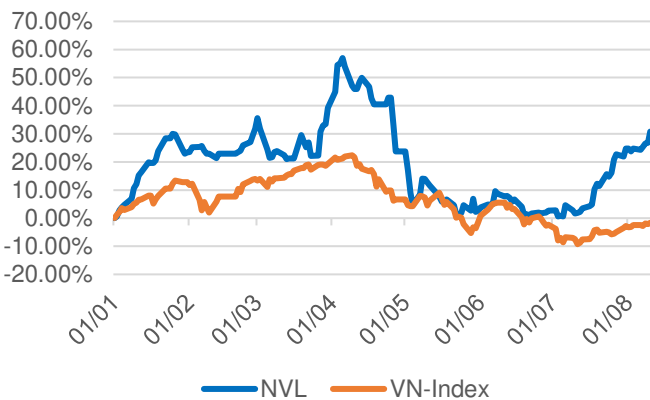
NVL đảm bảo kế hoạch đề ra trong năm 2018

Gần đây vào ngày 7/8/2018, NVL đã tổ chức cuộc họp với các chuyên viên phân tích, công ty đã chia sẻ NĐT một số thông tin về KQKD 6 tháng đầu năm 2018 cùng với một số định hướng chiến lược cho giai đoạn tới.

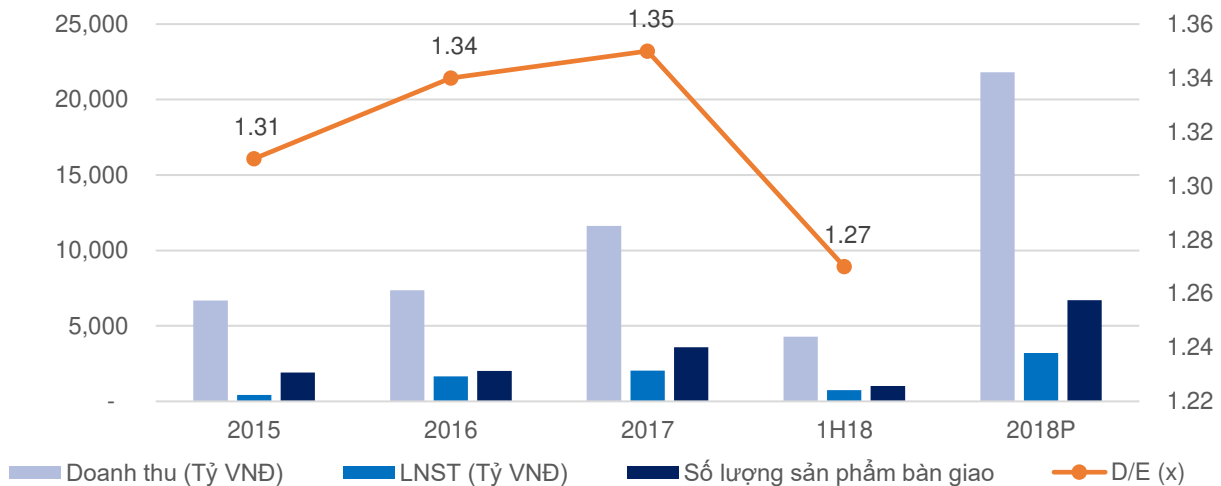
NVL là nhà phát triển các sản phẩm bất động sản thuộc phân khúc trung – cao cấp và có quy mô lớn thứ hai trên thị trường (chỉ sau VinGroup) và có thị phần dẫn đầu tại TP.HCM (24% trong khi các đối thủ còn lại có thị phần chưa tới 10%). Công ty đã có những bước phát triển vượt bậc kể từ năm 2014 với hàng loạt dự án được triển khai tại thời điểm đó, tính tới thời điểm hiện tại, NVL đã bán được hơn 26,000 sản phẩm với tổng giá trị lên tới 3.3 tỷ USD.

Năm 2018, NVL đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 21,800 tỷ đồng (+87% YoY) và LNST đạt 3,200 tỷ đồng (+55% YoY), EPS tương ứng là 3,395 đồng. Công ty dự kiến bàn giao 11 dự án trong năm nay so với chỉ 7 dự án của năm 2017. Trên thực tế, NVL đã không thể ghi nhận doanh thu từ một số dự án trong năm 2017 như dự kiến ban đầu dù đã bàn giao sản phẩm cho khách hàng. Nguyên nhân ở đây là do NVL chưa hoàn tất một số thủ tục pháp lý cũng như nghĩa vụ tài chính đối với Nhà nước và do đó không đủ điều kiện để ghi nhận doanh thu.

Trong 6 tháng đầu năm 2018, NVL ghi nhận doanh thu thuần đạt 4,290 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST đạt 745 tỷ đồng (+11% YoY), theo đó hoàn thành tương ứng 19.7% kế hoạch doanh thu và 23.3% kế hoạch lợi nhuận. Trong kỳ, NVL mới chỉ bàn giao 1,028 sản phẩm trên tổng số 6,700 sản phẩm theo kế hoạch đề ra cho năm nay, bên cạnh đó, công ty cũng chưa mở bán dự án nào trong nửa đầu của năm 2018. Tuy vậy, BLĐ của NVL tự tin với khả năng bàn giao từ 5,000 – 5,500 căn hộ trong nửa cuối năm để qua đó hoàn thành kế hoạch đề ra, do các dự án chuẩn bị bàn giao đã hoàn tất các thủ tục pháp lý và nghĩa vụ với Nhà nước.



KQKD qua các năm của NVL



We Create Fortune

Trong nửa cuối của năm 2018, NVL dự kiến triển khai mở bán 3 dự án mới, đó là các dự án J, F và P với tổng giá trị lên tới 1.3 tỷ USD. Rút kinh nghiệm từ các dự án trước, NVL cho biết sẽ hoàn tất tất cả các thủ tục pháp lý liên quan trước khi tiến hành mở bán để tránh ảnh hưởng tới tiến độ bàn giao nhà cũng như ghi nhận doanh thu.

Dự án	J	F	P
Vị trí	Quận 1	Quận 2	Quận 2
Diện tích đất	1.4 ha	5 ha	30 ha
Tổng diện tích kinh doanh	98,697 m ²	232,978 m ²	267,766 m ²
Sản phẩm	Căn hộ, sân thương mại và Officetel	Căn hộ, sân thương mại, văn phòng và Officetel	Căn hộ và sân thương mại
Thời gian mở bán	3Q2018	4Q2018	4Q2018

Nguồn: NVL

Một vấn đề được nhiều NĐT quan tâm đó là tình hình nợ vay của NVL. Tính tới cuối tháng 06/2018, NVL có hệ số Nợ ròng/VCSH là 0.8x và hệ số Nợ vay/VCSH là 1.27x, mục tiêu của NVL là duy trì hệ số Nợ ròng/VCSH thấp hơn 1.3x và hệ số Nợ vay/VCSH thấp hơn 2.0x. Trong nửa đầu năm 2018, NVL đã huy động được 160 triệu USD thông qua việc phát hành trái phiếu chuyển đổi và huy động 150 triệu USD thông qua phát hành riêng lẻ. Mục tiêu của công ty trong nửa cuối năm đó là huy động thêm 140 triệu USD trái phiếu chuyển đổi và 100 – 150 triệu USD thông qua phát hành riêng lẻ.

Trong chiến lược phát triển giai đoạn 2016 – 2025, công ty vẫn tiếp tục tập trung phát triển các sản phẩm chủ lực là nhà ở phân khúc trung – cao cấp và từng bước mở rộng sang BĐS nghỉ dưỡng và thương mại thông qua mua bán sáp nhập các tài sản có dòng tiền và lợi nhuận ổn định.

NVL cho biết hiện tại công ty đang có quỹ đất lên tới 650 ha (chưa tính tới quỹ đất dành cho BĐS nghỉ dưỡng), trong đó 250 ha đã được sở hữu và 400 ha đã ký MOU, quỹ đất trên đủ để NVL phát triển trong vòng từ 7 – 10 năm nữa. 80% nguồn lực của NVL vẫn sẽ được sử dụng để phát triển các sản phẩm truyền thống và 15 – 20% còn lại sẽ được sử dụng để phát triển các dự án BĐS du lịch – nghỉ dưỡng. Trong thời gian tới, NVL sẽ tiến hành triển khai các dự án BĐS du lịch – nghỉ dưỡng tại các tỉnh thành có thể mạnh về du lịch như Cần Thơ, Kiên Giang, Vũng Tàu, Cam Ranh...

	Vị trí	Diện tích	GFA	Số phòng	Năm hoạt động
Anantara Mui Ne	Phan Thiết	2.45 ha	11,813 m ²	90 phòng	2010
Azerai Can Tho Resort	Cần Thơ	8.3 ha	7,670 m ²	60 phòng	2018
iBis Style Vung Tau	Vũng Tàu	0.69 ha	18,486 m ²	250 phòng	2019
Avani Cam Ranh	Cam Ranh	22.6 ha	144,689 m ²	300 phòng khách sạn và 255 vila	2022
Long Beach Phan Thiet	Phan Thiết	1,000 ha	168,784 m ²	Hơn 1000 phòng	2022
Avani Vung Tau	Vũng Tàu	1.1 ha	15,000 m ²	120 phòng	2019
Avani Phan Thiet	Phan Thiết	40 ha	210,196 m ²	815 phòng	2022

Nguồn: NVL

Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang được giao dịch tại P/E kế hoạch 2018 là 18.8x, cao hơn so với phần lớn các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên thị trường nhưng vẫn thấp hơn đáng kể so với doanh nghiệp đầu ngành là VIC.

	NVL	DXG	KDH	NLG
Nợ vay/VCSH	1.27	0.52	0.16	0.24
ROE	14%	21%	9%	12%
ROA	4%	9%	6%	6%
P/E 2018P	18.8x	9.1x	14.6x	7.7x
P/B TTM	3.52x	2.32x	1.8x	1.69x

Nguồn: YSVN Research



We Create Fortune

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Bảng KQHĐKD (Tỷ VNĐ)	2016	2017	Q2/2018
Doanh thu bán hàng	7369	11759	2,405
Doanh số thuần	7359	11632	2,383
Lãi gộp	1583	3257	859
Thu nhập tài chính	2523	1697	777
Chi phí tài chính	-1115	-1463	-451
Trong đó: Chi phí lãi vay	-863	-1205	-325
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	12	5
Chi phí bán hàng	-165	-258	-75
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-642	-676	-185
Lãi/(lỗ) từ hoạt động KD	2184	2568	930
Thu nhập khác, ròng	5	21	6
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2190	2588	937
Chi phí thuế TNDN	-530	-527	-320
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1659	2062	617
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-6	28	20
Lợi nhuận CĐ của Cty mẹ	1665	2033	597
Lãi cơ bản trên CP (đồng)	0	0	0
Bảng chỉ số TC	2016	2017	TTM.Q2
TĂNG TRƯỞNG			
Doanh thu (YoY%)	10.3%	58.1%	
EBIT (YoY%)	4.7%	199.3%	
EPS (YoY%)	147.6%	12.1%	
KHẢ NĂNG SINH LỢI			
Biên lợi nhuận gộp	21.5%	28.0%	30.64%
Biên lợi nhuận ròng	22.5%	17.7%	15.62%
ROA %	5.3%	4.7%	12.52%
ROE %	20.6%	17.5%	13.57%
HIỆU QUẢ VẬN HÀNH			
Số ngày tồn kho	726.60	935.46	1,186.00
Số ngày phải thu	18.70	11.36	13.00
Số ngày phải trả	73.57	90.52	82.00
THANH KHOẢN			
CS thanh toán tức thời	201.8%	181.7%	202%
CS thanh toán nhanh	86.4%	55.8%	76%
CS thanh toán bằng TM	22.2%	29.3%	35%
Nợ/Tổng TS	37.0%	36.3%	38%
Nợ/Vốn CSH	134.4%	135.4%	127%

Bảng CĐKT (Tỷ VNĐ)	2016	2017	Q2/2018
TÀI SẢN NGẮN HẠN	30289	41166	50,630
Tiền và tương đương tiền	3337	6650	8,841
Đầu tư ngắn hạn	965	513	104
Các khoản phải thu	9636	5998	9,246
Hàng tồn kho	15790	27129	31,448
Tài sản lưu động khác	562	876	991
TÀI SẢN DÀI HẠN	6238	8301	8,126
Phải thu dài hạn	912	654	209
Tài sản cố định	149	327	363
Tài sản dở dang dài hạn	285	361	312
Đầu tư dài hạn	375	1043	431
Tài sản dài hạn khác	6885	8649	6,811
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	36527	49467	58,756
NỢ PHẢI TRẢ	26480	36211	41,290
Nợ ngắn hạn	15011	22658	25,123
Nợ dài hạn	11469	13552	16,166
VỐN CHỦ SỞ HỮU	10047	13256	17,467
Vốn và các quỹ	10047	13256	17,467
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	36527	49467	58,756
Bảng LCTT (Tỷ VNĐ)	2016	2017	Q2/2018
Tiền và ĐĐ tiền đầu kỳ	3860	3337	5,736
Hoạt động SXKD	205	1549	1,111
TSCĐ & TSDH	-215	-1130	-54
Thanh lý tài sản cố định	16	8	0
Vay/mua công cụ nợ	-7673	-1466	-31
Vay/thu phát hành cc nợ	6258	4918	1,294
Đầu tư vào các DN khác	-7218	-6368	-4,756
Hoạt động đầu tư	-6604	-1757	-3,547
Phát hành CP và vốn góp	3985	287	3,324
Chi mua lại, trả lại cổ phiếu	0	-405	0
Tiền thu được khoản vay	12885	17207	5,600
Tiền trả các khoản vay	-10940	-13500	-3,383
Vốn gốc thuê tài chính	0	0	0
Cổ tức đã trả	-55	-68	0
Hoạt động tài chính	5876	3522	5,541
LC tiền thuần trong kỳ	-523	3313	3,105
Chênh lệch tỷ giá	1	0	0
Tiền và ĐĐ tiền cuối kỳ	3337	6650	8,841



We Create **Fortune**

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN YUANTA VIỆT NAM

Phòng phân tích khối khách hàng cá nhân

Nguyễn Thế Minh

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3826

minh.nguyen@yuantan.com

Quách Đức Khánh

Chuyên viên phân tích cao cấp

+84 28 3622 6868 ext 3833

khanh.quach@yuantan.com

Nguyễn Trịnh Ngọc Hồng

Chuyên viên phân tích

+84 28 3622 6868 ext 3832

hong.nguyen@yuantan.com

Phòng Môi giới khách hàng cá nhân

Nguyễn Thanh Tùng

Giám đốc Môi giới Hội Sở

+84 28 3622 6868 ext 3609

tung.nguyen@yuantan.com.vn

Chung Kim Hoa

Giám đốc Khối khách hàng người Hoa

+84 28 3622 6868 ext 3828

hoa.chung@yuantan.com.vn

Phù Vĩnh Quế

Giám đốc chi nhánh Chợ Lớn

+84 28 3622 6868

que.phu@yuantan.com.vn

Nguyễn Việt Quang

Giám đốc chi nhánh Hà Nội

+84 28 3622 6868 ext 3404

quang.nguyen@yuantan.com.vn

Võ Thị Thu Thủy

Giám đốc chi nhánh Bình Dương

+84 28 3622 6868 ext 3505

thuy.vo@yuantan.com.vn

Bùi Quốc Phong

Giám đốc chi nhánh Đồng Nai

+84 28 3622 6868

phong.bui@yuantan.com.vn



We Create **Fortune**

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

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

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

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

Global Disclaimer

© 2018 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

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

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