

NOVALAND (NVL) – CẬP NHẬT

Giá thị trường

VND103.200

Giá mục tiêu

VND107.700

Tỷ suất cổ tức

0,00%

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

Ngành

BẤT ĐỘNG SẢN

Ngày 18/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: Trung bình

Triển vọng dài hạn: Tích cực

Định giá: Trung bình

Consensus*: Mua:2 Giữ:5 Bán:1

Giá mục tiêu/Consensus: -1,4%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng LN ròng năm 2021, 2022, 2023 lần lượt lên 7,7%, 39,9%, 13,9%.

➢ Nâng giá mục tiêu mới lên 45% so với giá mục tiêu cũ.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	121.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	44.010
GTĐBQ 3 tháng (tr VND)	285.074tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	152.960
Free float (%)	33
P/E trượt (x)	33,7
P/B hiện tại (x)	4,5

Cơ cấu sở hữu

Bùi Thành Nhơn	21,58%
Novagroup JSC.	19,72%
Diamond Properties JSC.	10,54%
Khác	48,16%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Định giá đã hợp lý dù dài hạn tích cực

- Trong Q2/21, lợi nhuận (LN) ròng của NVL tăng 48,2% so với cùng kỳ (svck) lên 1.321 tỷ đồng. Lũy kế, LN ròng 6T/21 tăng 53,2% svck, hoàn thành 45,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi nâng dự phóng LN ròng năm 2021, 22 và 23 lên 7,7%, 39,9% và 13,9% do điều chỉnh ghi nhận doanh thu của các dự án trọng điểm.
- Duy trì khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu dựa trên phương pháp giá trị tài sản ròng (RNAV) cao hơn tại 107.700 đồng.

LN ròng Q2/21 tăng trưởng mạnh nhờ giá trị bàn giao BĐS tăng vọt

Trong Q2/21, doanh thu thuần của NVL tăng 258,4% svck lên 2.544 tỷ đồng nhờ ghi nhận lượng bàn giao BĐS lớn đạt 2.173 tỷ đồng (+506,9% svck). Trong đó, các dự án BĐS nghỉ dưỡng (NovaWorld Hồ Tràm, NovaHill Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết) đóng góp gần 70% doanh thu bàn giao, dự án nằm ở trung tâm TP.HCM (Saigon Royal, Victoria Village) chiếm hơn 25% và phần còn lại được ghi nhận từ những căn đầu tiên tại Aqua City. Qua đó, LN ròng Q2/21 tăng 48,2% svck lên 1.321 tỷ đồng, khiến cho LN ròng 6T/21 tăng trưởng 53,2% svck, hoàn thành 45,4% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Doanh số ký bán mới trong Q2/21 tăng mạnh bất chấp giãn cách xã hội

Trong Q2/21, NVL bán được 2.569 căn (+134,0% svck), tương đương 1,3 tỷ USD (~28.110 tỷ đồng) từ Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm. Lũy kế 6 tháng đầu năm, số lượng và giá trị ký bán mới ghi nhận lần lượt là 4.388 căn (+141,1% svck) và 1,98 tỷ USD (+204,2% svck). Chúng tôi tin rằng hoạt động ký bán mới sẽ tiếp tục đạt kết quả tốt trong 6 tháng cuối năm và có thể đạt mục tiêu đặt ra cho năm 2021 là 10.000 căn.

Nâng dự phóng LN ròng năm 2021/22/23 lần lượt lên 7,7%/39,9%/13,9%

Chúng tôi nâng dự báo LN ròng giai đoạn 2021-2023 lên 7,7%-39,9% do điều chỉnh tăng thêm 860 tỷ đồng doanh thu bàn giao từ Saigon Royal và Victoria Village vào năm 2021. Đồng thời chúng tôi ghi nhận sự trì hoãn bàn giao 780 tỷ đồng Grand Manhattan từ năm 2021 sang năm 2022. Ngoài ra, chúng tôi tăng giả định giá bán trung bình của Aqua City lên 7% so với trước đó.

Duy trì khuyến nghị Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 107.700 đồng

Giá mục tiêu mới dựa trên phương pháp RNAV của chúng tôi là 107.700 đồng, tương ứng với khuyến nghị Trung lập cho cổ phiếu NVL. Chúng tôi cho rằng NVL đã đạt mức định giá hợp lý do cổ phiếu này đã tăng 123% so với đầu năm. Động lực tăng giá là 1) doanh số ký bán mới vượt kỳ vọng và 2) giải quyết nút thắt pháp lý. Rủi ro giảm giá có thể đến từ 1) những vướng mắc pháp lý kéo dài, 2) dịch bệnh phức tạp hơn ở các thành phố có dự án nghỉ dưỡng của NVL, và 3) rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	5.026	17.500	35.953	55.766
Tăng trưởng DT thuần	(54,0%)	248,2%	105,4%	55,1%
Biên lợi nhuận gộp	36,5%	36,3%	39,1%	41,1%
Biên EBITDA	89,1%	37,9%	36,5%	38,2%
LN ròng (tỷ)	3.919	4.408	9.358	15.498
Tăng trưởng LN ròng	14,2%	12,5%	112,3%	65,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi				
EPS cơ bản	3.974	2.991	6.350	10.517
EPS điều chỉnh	3.974	2.991	6.350	10.517
BVPS	26.244	23.864	30.215	40.735
ROAE	16,3%	14,4%	23,5%	29,6%

Nguồn: VND RESEARCH

ĐỊNH GIÁ ĐÃ HỢP LÝ DÙ DÀI HẠN TÍCH CỰC

Duy trì khuyến nghị Trung lập và nâng giá mục tiêu

Luận điểm đầu tư

Theo chúng tôi, Novaland (NVL) có triển vọng trung lập trong ngắn hạn vì khó có thể mang lại tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ trong năm 2021, đặc biệt trong bối cảnh giãn cách xã hội kéo dài do tình hình đại dịch phức tạp ở khu vực miền Nam. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đánh giá cao NVL về dài hạn như là một nhà phát triển BĐS nhà ở với tiềm năng tăng trưởng lớn:

- Tính đến cuối Q2/21, NVL sở hữu quỹ đất khoảng 5.500 ha, tương đương 45 tỷ USD tổng giá trị phát triển (GDV). Trong đó, khoảng 30% là bất động sản trong trung tâm TP.HCM và đô thị vệ tinh và khoảng 50% là BĐS nghỉ dưỡng, theo chúng tôi thì điều này có thể đảm bảo cho tăng trưởng của NVL trong ít nhất 10 năm tới.
- Các dự án đang mở bán của NVL là các đại dự án với tổng giá trị phát triển rất lớn bao gồm Aqua City và các phân khu (tổng GDV lên tới khoảng 150.000 tỷ đồng), NovaWorld Phan Thiết (khoảng 155.000 tỷ đồng), NovaWorld Hồ Tràm (khoảng 25.000 tỷ đồng). Trong số đó, Aqua City nhận được phản hồi rất tích cực từ khách hàng với tỷ lệ hấp thụ hơn 92%. Dự án BĐS nghỉ dưỡng NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm cũng đạt tỷ lệ hấp thụ bình quân khoảng 55%, cao hơn mức 29% của thị trường chung, theo DKRA. Chúng tôi tin rằng từ nửa cuối năm 2022 đến năm 2024 sẽ là giai đoạn tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của NVL nhờ ghi nhận bàn giao từ các dự án nói trên.

Định giá

Hình 1: Các giả định và định giá RNAV

Giá định		Hàng tồn kho và đầu tư	Giá trị sổ sách tính đến 31/06/2021	Premium	Giá trị hợp lý	Phương pháp
Market premium	11,0%	BĐS nhà ở	103.512	124.970	228.482	DCF
Lãi suất phi rủi ro	3,0%	Khác	7		7	Giá trị sổ sách
Beta	0,30	Tổng giá trị BĐS	103.519		228.489	
Chi phí sử dụng vốn	10,0%	Cộng				
Tỷ lệ nợ	60,5%	Tiền và tương đương tiền	12.132		12.132	
Tỷ lệ vốn	39,5%	Các khoản đầu tư ngắn hạn	835		835	
Chi phí sử dụng vốn	6,3%	Phải thu ngắn hạn	19.089		19.089	
WACC	7,3%	Tài sản ngắn hạn khác	1.306		1.306	
		Tài sản dài hạn	34.642		34.642	
		Trừ				
		Nợ vay	51.303		51.303	
		Nợ phải trả khác	80.304		80.304	
		Lợi ích cổ đông thiểu số	6.246		6.246	
		RNAV chiết khấu			158.639	
		SLCP đang lưu hành (triệu)			1.474	
		Giá mục tiêu (đồng/cp)			107.700	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi áp dụng phương pháp DCF để tính toán giá trị của các dự án đang phát triển với tỷ lệ chiết khấu WACC là 7,3% và chiết khấu trên RNAV là 15% cho danh mục dự án đang phát triển do NVL có mức đòn bẩy tài chính cao nhất so với các công ty cùng ngành và tính pháp lý phức tạp của các dự án mà NVL đang phát triển.

Trong báo cáo cập nhật này, chúng tôi cũng đánh giá lại danh mục 12 dự án thuộc quỹ đất dự kiến triển khai trong tương lai gần bởi NVL (trước đó áp dụng giá trị sổ sách) với tỷ lệ chiết khấu 30% từ RNAV do chưa có đầy đủ thông tin rõ ràng về tính pháp lý của các dự án này. Điều này dẫn đến mức tăng 45% so với giá mục tiêu trước đó.

Đối với các tài sản, các khoản nợ khác và lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách tại ngày 30/06/2021. Giá mục tiêu mới của chúng tôi là

107.700 đồng, tương ứng với việc duy trì khuyến nghị Trung lập đối với cổ phiếu NVL. Theo chúng tôi, cổ phiếu NVL đã ở mức định giá hợp lý do cổ phiếu này đã tăng mạnh 123% so với đầu năm.

Động lực tăng giá bao gồm 1) doanh số ký bán mới vượt kỳ vọng, 2) các nút thắt pháp lý được giải quyết sẽ đẩy nhanh việc triển khai dự án tại trung tâm TP.HCM sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá đối với cổ phiếu có thể là 1) các vướng mắc pháp lý kéo dài có thể làm chậm việc triển khai các dự án của công ty, 2) dịch bệnh kéo dài và trở nên phức tạp hơn ở các tỉnh/thành phố nơi có các dự án BĐS nghỉ dưỡng của NVL, và 3) rủi ro pha loãng từ trái phiếu chuyển đổi.

Hình 2: Tổng hợp định giá các dự án (tính tới tháng 6/2021)

	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)
CÁC DỰ ÁN ĐANG PHÁT TRIỂN				
Sunrise Cityview	86.167	38	3.307	816
Victoria Village	93.641	68	6.398	1.860
Golf Park	18.219	17	311	75
Botanica Premier	66.295	38	2.533	639
The Botanica	38.327	34	1.298	394
Grand Manhattan	100.306	151	15.128	3.218
The Palace Residence	168.292	61	10.217	2.998
Aqua City	533.006	48	25.518	7.125
Aqua Riverside	358.256	50	17.799	5.855
Aqua City River Park	385.843	59	22.699	5.145
Aqua Phoenix	1.361.803	61	82.763	20.680
NovaHill Mũi Né	162.423	36	5.889	1.500
NovaBeach Cam Ranh	125.054	50	6.233	1.915
NovaWorld Phan Thiết	3.278.072	47	155.286	42.396
NovaWorld Hồ Tràm (The Tropicana)	389.945	43	16.826	4.949
NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland)	36.839	78	2.860	763
NovaWorld Hồ Tràm (Habana Island)	105.003	50	5.238	1.886
Tổng RNAV				102.215
RNAV sau khi chiết khấu 15%				86.882
CÁC DỰ ÁN KHÁC TRONG TƯƠNG LAI				
Palm 5.2	29.719	68	2.025	466
Palm A	40.212	63	2.520	580
Dự án C	505.623	122	61.790	14.212
Dự án D	44.722	68	3.039	699
Dự án F	168.292	61	10.217	2.350
Dự án I	1.124.339	61	68.444	15.742
Dự án K	108.642	65	7.098	1.633
Dự án P	267.765	101	26.953	6.199
Dự án S	295.622	72	21.417	4.926
Dự án T	298.085	81	24.219	5.570
Dự án V	53.586	122	6.555	1.508
Dự án X	22.871	100	2.292	527
Tổng RNAV				54.411
RNAV sau khi chiết khấu 30%				38.088
Premium RNAV cho định giá				124.970

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 3: So sánh doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại ngày 17/08/2021)

Tên công ty	Mã Bloomberg	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	CAGR EPS 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021F	2022F	
Novaland	NVL VN	103.200	107.700	Trung lập	6.660	51,4	34,5	16,3	4,3	3,4	14,4	23,5	-	-	114,7
Trung bình trong nước						30,3	14,5	9,5	2,3	1,9	19,0	23,2	1,7	1,5	32,6
Trung vị trong nước						23,6	13,4	8,6	2,2	1,8	16,8	20,2	1,4	1,4	32,2
Trung bình khu vực						13,0	14,1	11,8	0,8	0,8	7,9	8,3	3,9	4,5	57,9
Trung vị khu vực						11,6	14,2	11,9	0,8	0,7	6,3	6,8	3,8	4,2	53,5
Việt Nam															
Vinhomes	VHM VN	111.000	134.300	Khả quan	16.282	44,7	12,8	7,4	3,1	2,2	28,2	34,3	-	-	27,8
Khang Điền	KDH VN	41.200	45.500	Khả quan	1.124	23,6	20,6	13,2	2,6	2,4	14,5	21,1	1,4	1,4	22,6
Đất Xanh	DXG VN	23.800	KKN	KKN	540	N/A	14,0	8,4	1,6	1,4	14,0	18,2	N/A	N/A	43,6
Nam Long	NLG VN	42.250	46.700	Khả quan	528	22,6	10,5	8,8	1,7	1,5	19,1	19,3	3,6	3,2	36,6
Trung Quốc & Hồng Kông															
China Vanke-A	000002 CH	32,8	KKN	KKN	40.394	6,4	6,1	5,6	1,0	0,9	16,8	15,8	5,5	5,9	28,5
Sun Hung Kai	16 HK	139,6	KKN	KKN	40.993	14,7	10,5	9,7	0,5	0,5	5,2	5,4	4,5	4,7	13,6
China Overseas Land	688 HK	30,5	KKN	KKN	26.470	4,2	4,2	3,9	0,5	0,5	12,3	12,5	7,3	8,0	32,3
China Resources Land	1109 HK	34,9	KKN	KKN	26.958	5,9	6,5	5,6	0,8	0,7	13,0	13,4	5,6	6,3	29,7
China Evergrande	3333 HK	26,3	KKN	KKN	8.997	7,2	2,5	2,6	0,3	0,3	9,4	9,4	9,0	10,6	159,8
Country Garden	2007 HK	13,3	KKN	KKN	24.413	4,3	4,2	3,7	0,8	0,7	19,0	18,2	7,2	8,1	59,7
Indonesia															
Pakuwon Jati	PWON IJ	740	KKN	KKN	N/A	N/A	14,3	12,0	1,3	1,2	9,2	10,1	0,7	1,0	6,0
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.410	KKN	KKN	N/A	N/A	12,1	10,4	0,5	0,5	4,9	5,5	0,3	0,8	5,6
Ciputra Development	CTRA IJ	1.130	KKN	KKN	N/A	N/A	11,6	11,9	0,9	0,9	7,9	6,8	1,1	1,3	26,3
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.134	KKN	KKN	N/A	N/A	31,2	23,3	1,4	1,4	4,7	5,5	0,3	0,4	85,9
Malaysia															
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,7	KKN	KKN	2.832	N/A	18,8	17,3	0,9	0,9	5,1	5,4	4,9	5,4	9,8
SP Setia	SPSB MK	2,3	KKN	KKN	1.046	N/A	15,8	10,6	0,3	0,3	2,1	3,1	1,3	2,4	68,8
Sime Darby Property	SDPR MK	1,1	KKN	KKN	962	N/A	15,0	12,8	0,4	0,4	2,9	3,3	2,0	2,7	28,1
Singapore															
CapitaLand	CAPL SP	3,7	KKN	KKN	15.164	N/A	19,3	16,1	0,9	0,9	5,5	6,3	2,7	3,0	68,1
Keppel Corp	KEP SP	6,7	KKN	KKN	7.084	29,1	14,2	11,7	0,8	0,8	6,3	7,3	3,8	4,1	89,5
City Developments	CIT SP	9,4	KKN	KKN	4.645	N/A	25,0	14,2	0,7	0,7	2,8	5,2	1,9	2,4	93,7
UOL Group	UOL SP	7,3	KKN	KKN	4.393	32,0	18,8	15,3	0,6	0,6	2,9	3,6	2,4	2,5	29,5
Frasers Property	FPL SP	1,9	KKN	KKN	3.257	13,3	19,8	18,8	0,5	0,5	3,1	2,9	2,2	2,9	110,6
Ascott Residence	ART SP	1,2	KKN	KKN	2.319	14,4	27,3	24,6	0,9	0,9	3,2	3,2	4,3	5,5	48,9
Thái Lan															
Land And Houses	LH TB	10,7	KKN	KKN	2.855	11,7	13,3	12,2	1,8	1,8	14,2	15,0	6,5	7,1	110,6
WHA Corporation	WHA TB	4,2	KKN	KKN	1.384	20,2	15,9	13,0	1,5	1,4	9,7	11,4	3,5	4,2	117,6
Pruksa Holding	PSH TB	18,2	KKN	KKN	849	11,4	10,3	8,7	0,6	0,6	6,3	7,1	6,9	7,7	55,5
Supalai	SPALI TB	20,0	KKN	KKN	1.212	7,3	7,3	7,0	1,1	1,0	15,4	14,6	5,5	5,7	53,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY

KQKD Q2/21: Theo sát kỳ vọng của chúng tôi
Hình 4: So sánh KQKD

	Q2/21	Q2/20	Thay đổi svck (%)	6T/21	6T/20	Thay đổi svck (%)	% dự phóng 2021 Nhận xét
Doanh thu thuần	2.544	710	258,4%	7.050	1.664	323,7%	43,4%
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	2.173	358	506,9%	6.297	794	693,6%	43,0% Trong Q2/21, các dự án BĐS nghỉ dưỡng (NovaWorld Hồ Tràm, NovaHill Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết) đóng góp hơn 1.500 tỷ đồng vào doanh thu bàn giao dự án BĐS, trong khi đó gần 600 tỷ đồng đến từ các dự án trung tâm của TP.HCM (Saigon Royal, Victoria Village) và phần còn lại đến từ những ngôi nhà đầu tiên ở Aqua City.
<i>Tư vấn</i>	325	242	34,4%	649	713	-9,1%	
<i>Cho thuê</i>	24	35	-30,7%	48	65	-25,2%	
<i>Khác</i>	21	75	-71,6%	56	92	-39,6%	
Lợi nhuận gộp	858	217	295,3%	2.575	583	342,0%	44,6%
<i>Biên LN gộp</i>	33,7%	30,6%	+3,1 điểm %	36,5%	35,0%	+1,5 điểm %	
Chi phí bán hàng	(183)	(16)	1052,1%	(322)	(26)	1152,3%	
Chi phí QLDN	(292)	(350)	-16,6%	(611)	(614)	-0,5%	
% chi phí BH&QLDN / DT	18,7%	51,6%	-32,9 điểm %	13,2%	38,5%	-25,2 điểm %	
Doanh thu tài chính	1.334	1.807	-26,2%	1.906	2.665	-28,5%	
<i>Thoái vốn tại công ty con</i>	753	1.706	-55,8%	753	2.501	-69,9%	
<i>HĐ hợp tác KD (BCC)</i>	396	-		764	-		
<i>Khác</i>	184	102	81,3%	388	164	137,2%	
Chi phí tài chính	(1.829)	(365)	401,3%	(2.283)	(751)	203,9%	
<i>Chi phí lãi vay</i>	(118)	(169)	-30,1%	(149)	(302)	-50,9%	
Thu nhập khác ròng	1.610	(295)	-645,7%	1.495	(368)	-506,8%	
LNTT	1.497	998	50,0%	2.758	1.487	85,5%	53,8%
LNST	1.313	875	50,1%	2.014	1.177	71,1%	49,2% Theo sát dự phóng của chúng tôi.
LNST công ty mẹ	1.321	891	48,2%	1.857	1.213	53,2%	45,4% Theo sát dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Phát hành thành công trái phiếu chuyển đổi quốc tế để tăng vốn

Vào tháng 7/2021, NVL đã phát hành thành công 300 triệu USD (~6.900 tỷ đồng) trái phiếu chuyển đổi quốc tế, được niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX). Credit Suisse (Singapore) Limited là Nhà Quản lý toàn cầu độc quyền và Đơn vị Dựng sổ độc quyền cho đợt huy động vốn lần này của NVL. Đợt phát hành nhận được sự quan tâm lớn của các nhà đầu tư quốc tế với giá trị đăng ký gấp hơn 2,5 lần so với kế hoạch phát hành ban đầu.

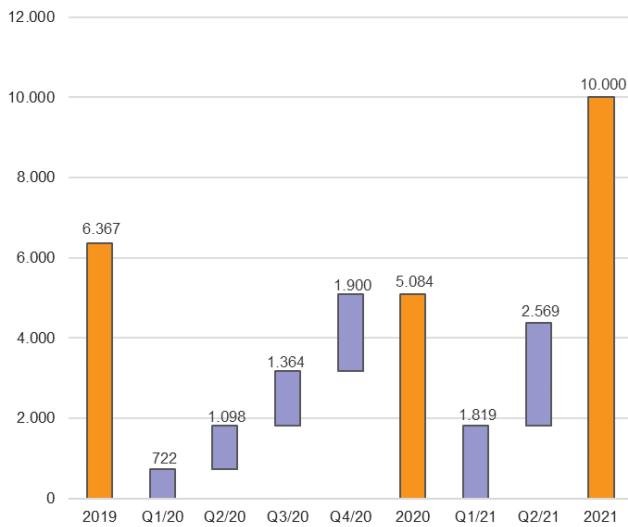
Theo đó, trái phiếu có thời hạn 5 năm kể từ ngày phát hành (đáo hạn năm 2026), lãi suất cố định 5,25%/năm. Ngoài ra, số trái phiếu này có quyền được chuyển đổi thành cổ phiếu phổ thông của NVL với giá chuyển đổi là 135.700 đồng/cổ phiếu, cao hơn 15% so với giá đóng cửa của cổ phiếu NVL tại ngày chào bán 07/07/2021.

Nguồn vốn thu được từ đợt phát hành này sẽ được tập trung vào phát triển các dự án trọng điểm của NVL và tích lũy thêm quỹ đất để đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận trong 3 năm tới. Bên cạnh đó, việc tăng vốn thành công sẽ cải thiện cấu trúc nợ của công ty do nợ trung dài hạn sẽ tăng lên đáng kể.

Doanh số ký bán mới tăng mạnh trong Q2/21 bất chấp hoạt động giãn cách xã hội

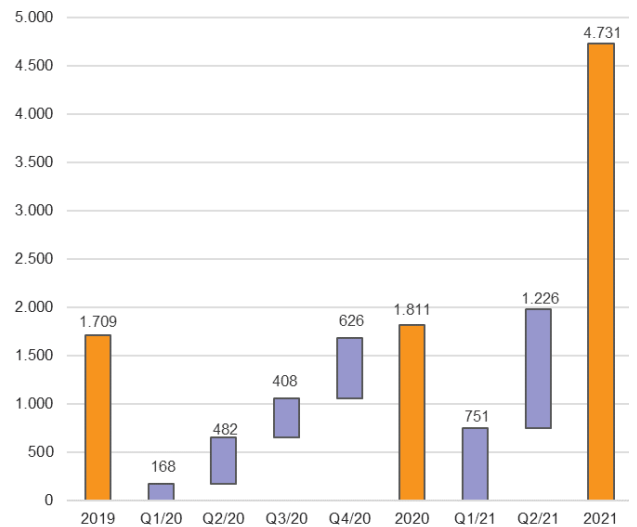
Trong Q2/21, NVL đã bán được 2.569 căn (+134,0% svck) từ Aqua City, NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm. Tổng giá trị ký bán mới trong Q2/21 tăng 154,4% svck, đạt 1.226 triệu USD (~28.110 tỷ đồng). Lũy kế 6 tháng đầu năm, số lượng và giá trị ký bán mới ghi nhận lần lượt là 4.388 căn (+141,1% svck) và 1.977 triệu USD (+204,2% svck).

Hình 5: Số lượng ký bán mới của NVL (căn)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 6: Giá trị ký bán mới của NVL (triệu USD)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Các con số trên cho thấy các dự án của NVL vẫn có sức hấp dẫn đối với người mua mặc dù đang trong giai đoạn giãn cách xã hội. Theo công ty, các sự kiện trực tuyến giới thiệu dự án vẫn được tổ chức thường xuyên cùng với các chương trình ưu đãi tài chính phù hợp với nhu cầu của nhà đầu tư trong giai đoạn này. Chúng tôi tin rằng tăng trưởng doanh số ký bán mới sẽ tiếp tục đạt kết quả tốt trong 6 tháng cuối năm và mục tiêu bán 10.000 căn trong năm 2021 có thể đạt được. Theo NVL, trong tổng số hơn 5.600 căn được bán trong nửa cuối năm 2021, 50% lượng bán mới sẽ đến từ các khu đô thị vệ tinh (Aqua City), 40% từ BĐS nghỉ dưỡng (NovaWorld Phan Thiết và NovaWorld Hồ Tràm) và 10% từ các dự án ở trung tâm TP.HCM. Doanh thu chưa ghi nhận tăng 0,1 tỷ USD trong Q2/21 lên 5,4 tỷ USD.

Hình 7: Tiến trình của các dự án đang triển khai

Dự án	Vị trí	Loại hình	NVL sở hữu	Diện tích đất (ha)	Số lượng căn	Tổng giá trị phát triển (tỷ đồng)*	Tình trạng dự án	Thời gian bàn giao dự kiến					
								2021	2022	2023	2024	2025	Sau 2026
Aqua City	Đồng Nai	Thấp tầng	69,9%	111	2.118	25.518	Đã hoàn thiện: 58 căn nhà mẫu (5 căn hoàn thiện nội thất), Clubhouse Forest, Park 1, công viên nội khu, hồ bơi.						
Aqua Riverside	Đồng Nai	Thấp tầng	79,9%	77	1.754	17.799	Đã hoàn thiện: Clubhouse, khu thể thao ngoài trời, bến du thuyền.						
Phoenix Island	Đồng Nai	Thấp tầng	N/A	286	7.556	82.763	Đang giải phóng mặt bằng. Dự kiến sẽ nhận được giấy phép xây dựng vào Q4/21.						
NovaHill Mũi Né	Phan Thiết	Thấp tầng	100,0%	399	620	5.889	Đã hoàn thành, đang trong quá trình bàn giao.						
NovaWorld Phan Thiết	Phan Thiết	Thấp tầng	99,9%	986	18.684	155.286	Clubhouse: đã thi công 90%. Biệt thự: 272 căn hoàn thiện, 259 căn đã thi công 40%. Shophouse: 115 căn đã hoàn thiện. Sân golf, sân thể thao (giai đoạn I) đã hoàn thành.						
NovaWorld Hồ Tràm (The Tropicana)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	97,9%	99	1.919	16.826	Biệt thự (50%), shophouse (ven biển 100%, sườn đồi 20%), Hồ bơi, Đầm phá, cà phê Koko.						
NovaWorld Hồ Tràm (Wonderland)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	100,0%	9	271	2.860	Nhà mẫu, tiện nghi, phòng trưng bày bán hàng, cảnh quan, bờ kè đã hoàn thiện.						
NovaWorld Hồ Tràm (Habana Island)	Bà Rịa - Vũng Tàu	Thấp tầng	100,0%	20	721	5.238	Dự kiến sẽ nhận được giấy phép xây dựng vào Q4/21.						

(*) Số liệu ước tính bởi NVL

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh dự phóng 2021-2023

Hình 8: Điều chỉnh dự phóng

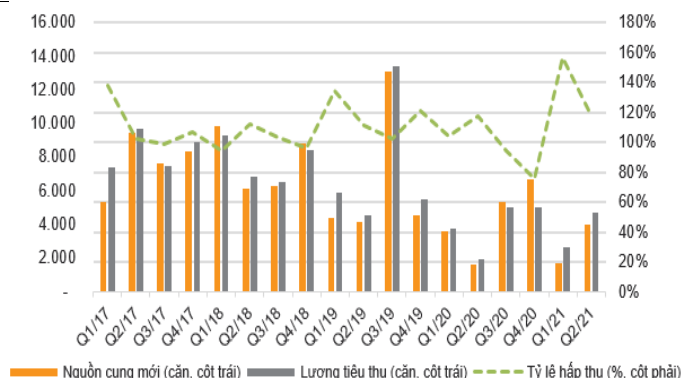
	Dự phóng mới			Dự phóng cũ			Thay đổi			Nhận xét
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Doanh thu thuần	17.500	35.953	55.766	16.263	26.425	49.132	7,6%	36,1%	13,5%	Bổ sung 860 tỷ đồng doanh thu bán giao từ Saigon Royal và Victoria Village vào doanh thu năm 2021. Hoàn bán giao 780 tỷ đồng từ Grand Manhattan từ năm 2021 sang 2022. Chúng tôi tăng giá bán bình quân của Aqua City lên 7% so với dự phóng trước đó.
LN gộp	6.344	14.056	22.912	5.772	10.127	19.980	9,9%	38,8%	14,7%	
Biên LN gộp	36,3%	39,1%	41,1%	35,5%	38,3%	40,7%	+0,8 điểm %	+0,8 điểm %	+0,4 điểm %	
Chi phí BH&QLDN	(1.565)	(3.214)	(4.986)	(1.454)	(2.363)	(4.393)	7,6%	36,1%	13,5%	
LN hoạt động	4.780	10.841	17.926	4.318	7.764	15.587	10,7%	39,6%	15,0%	
DT tài chính	2.673	3.695	5.445	2.516	2.866	4.860	6,2%	28,9%	12,0%	
CP tài chính	(2.531)	(3.974)	(5.720)	(2.270)	(3.120)	(4.972)	11,5%	27,4%	15,1%	Tổng nợ trong năm 2021 tăng 14,4% so với dự phóng trước đó do phát hành thành công trái phiếu chuyển đổi trị giá 300 triệu USD.
LN ròng	4.408	9.358	15.498	4.092	6.690	13.601	7,7%	39,9%	13,9%	Cao hơn 7,5% so với kế hoạch năm 2021 của NVL.

Nguồn: VND RESEARCH

Thị trường BĐS nhà ở miền Nam Việt Nam: Điểm sáng từ khu đô thị vệ tinh trong khi BĐS nghỉ dưỡng phục hồi hình chữ V

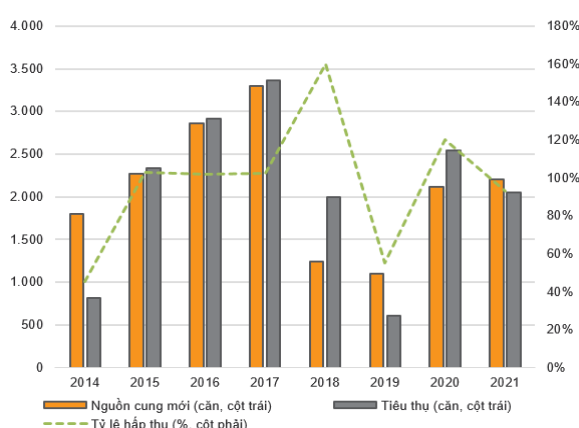
Mặc dù nguồn cung mới hạn chế nhưng nguồn cung căn hộ có dấu hiệu ấm lên kể từ năm 2022 trở đi tại thị trường TP.HCM

Hình 9: Lượng căn hộ tiêu thụ tại TP HCM hồi phục mạnh mẽ trong Q2/21



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Nguồn cung nhà liền thổ tại TP HCM trong nửa cuối 2021 sẽ đến từ các dự án khu đô thị đã mở bán trước đó



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Theo CBRE, lượng căn hộ tiêu thụ tại TP.HCM hồi phục mạnh mẽ +143,1% svck đạt 4.700 căn, nhờ nguồn cung mới tăng 141,4% svck đạt 3.968 căn. Phân khúc trung cấp dẫn dắt thị trường với 3.116 căn mới tăng 246,6% svck, chiếm 78,5% tổng nguồn cung mới, hầu hết đến từ phía Tây và phía Nam. Tỷ lệ hấp thụ trong Q2/21 duy trì ở mức cao 118,4% (+0,7 điểm % svck).

Sau khi một số quy định mới được ban hành trong 2020 như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi 2020, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM có thể phục hồi từ 2022, cụ thể tăng 26,2% svck trong 2022 và 55,7% svck trong 2023. Phân khúc trung cấp sẽ đóng góp 30-50% vào tổng nguồn cung. Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở tại ngoại thành TP.HCM như Cần Giờ, Nhà Bè, Bình Chánh và TP.Thủ Đức sẽ tiếp tục đáng chú ý trong nửa cuối 2021 và năm 2022 nhờ vào các dự án phát triển cơ sở hạ tầng.

Giá nhà đất ở tại ngoại thành TP.HCM sẽ tiếp tục tăng trưởng trong nửa cuối 2021 và năm 2022

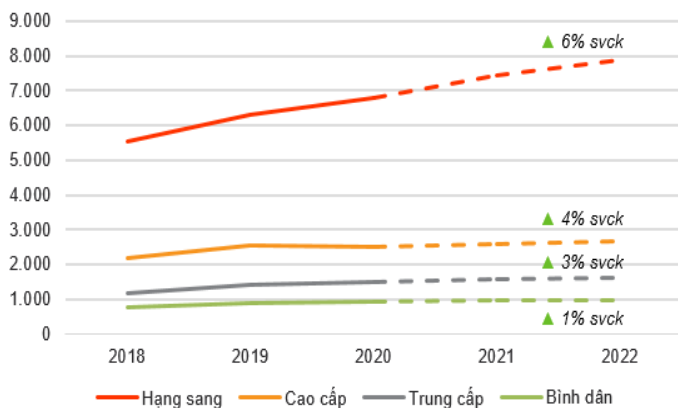
Chúng tôi tin rằng giá nhà ở sơ cấp sẽ khó có thể giảm trong nửa cuối 2021 và năm 2022, do chi phí phát triển dự án gồm tiền đền bù và chi phí tài chính tăng

cao trong bối cảnh dự án kéo dài trong các năm qua và chi phí nguyên vật liệu xây dựng đang tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đưa ra các chính sách bàn giao tốt hơn, hỗ trợ kéo dài tiến độ thanh toán để kích cầu thay vì giảm giá bán sơ cấp.

Chúng tôi cho rằng giá bán căn hộ sơ cấp tại TP.HCM sẽ tăng chậm lại khoảng 1-4% svck ở tất cả phân khúc ngoại trừ phân khúc hạng sang. Sau khi một dự án căn hộ thương hiệu tại quận 1 thiết lập mức giá mới 16.500-18.000 USD/m² trong nửa đầu 2021, phân khúc hạng sang có thể sẽ tiếp tục sôi động với sự ra mắt của các dự án tọa lạc tại vị trí “vàng” tại quận 1 TP.HCM và TP. Thủ Đức trong nửa cuối 2021 và năm 2022.

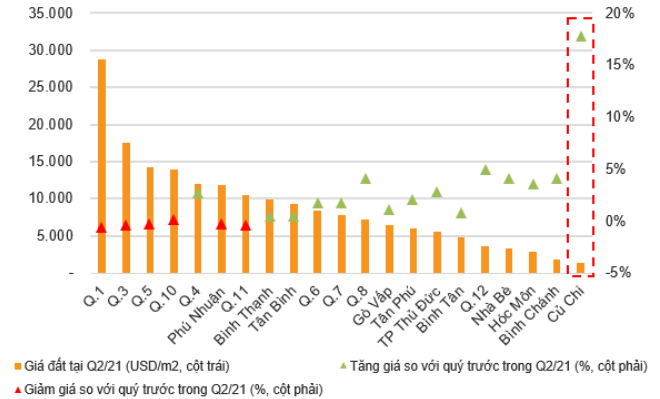
Bên cạnh đó, chúng tôi tin rằng giá đất tại các vùng lân cận TP HCM sẽ tiếp tục tăng ấn tượng trong nửa cuối 2021, nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như cao tốc Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Bên cạnh đó, đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn, song song với chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ sẽ tiếp tục thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng nhanh trong thời gian tới.

Hình 11: Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tăng chậm lại trong nửa cuối 2021 và năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 12: Giá đất tại ngoại thành TP HCM sẽ tiếp tục đà tăng ấn tượng trong Q2/21



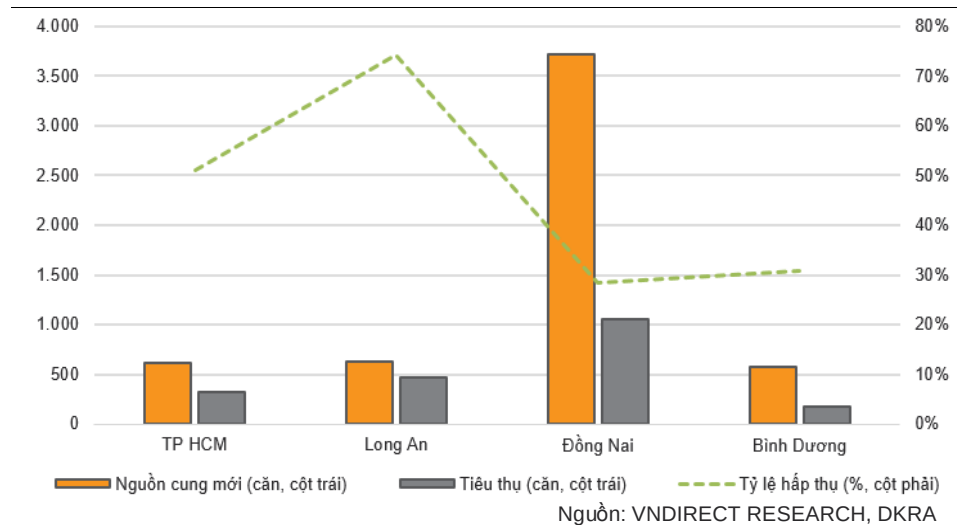
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Các tỉnh lân cận TP.HCM sẽ thu hút giới đầu tư trong nửa cuối 2021 và năm 2022

Chúng tôi nhận thấy nhà đầu tư đang tìm kiếm cơ hội mới tại các thị trường lân cận TP.HCM như Long An và Đồng Nai trong bối cảnh giá bán tăng cao cùng với nguồn cung khan hiếm tại TP.HCM. Theo DKRA, trong nửa đầu 2021 thị trường nhà xây sẵn tại Đồng Nai diễn ra sôi động với hơn 3.700 căn mở bán mới, chiếm 67% nguồn cung mới của phía Nam, theo đó là Long An với 630 căn mở bán mới, chiếm 11% nguồn cung phía Nam.

Điều này tạo cơ hội cho các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn ở những khu vực này như NVL với dự án khu đô thị Aqua City, dự kiến được mở bán trong nửa cuối 2021 và năm 2022. Chúng tôi tin rằng dự án này sẽ thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đắc địa, pháp lý minh bạch và sản phẩm chất lượng.

Hình 13: Nguồn cung mới nhà ở xây sẵn tại Đồng Nai cao hơn 6 lần so với TP HCM trong nửa đầu năm 2021



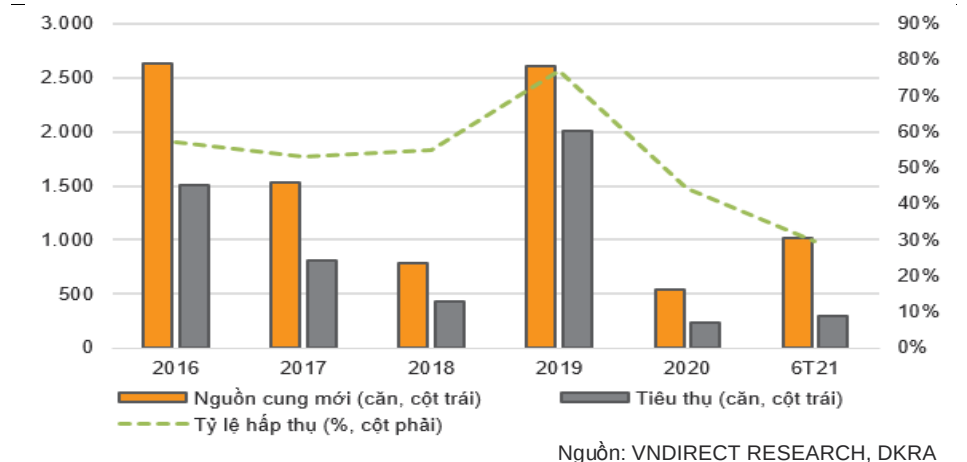
Thị trường BĐS nghỉ dưỡng hồi phục hình chữ V, năm 2023 có thể hồi phục về mức năm 2019

Theo DKRA, nguồn cung mới biệt thự biển đang dần phục hồi với 1.019 căn mở bán trong nửa đầu 2021, cao hơn nguồn cung 2020 88%, chủ yếu đến từ Bà Rịa – Vũng Tàu, Phú Quốc, Bình Thuận. Trong đó, chúng tôi quan sát thấy cầu đang dần phục hồi với khoảng 300 căn được tiêu thụ, cao hơn 270,3% svck, tương đương tỷ lệ hấp thụ đạt 29% trong nửa đầu 2021.

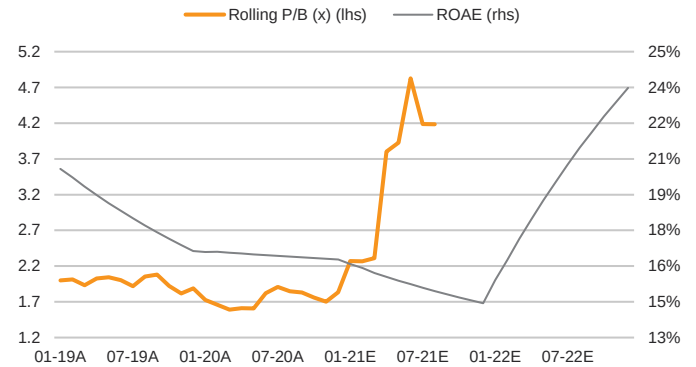
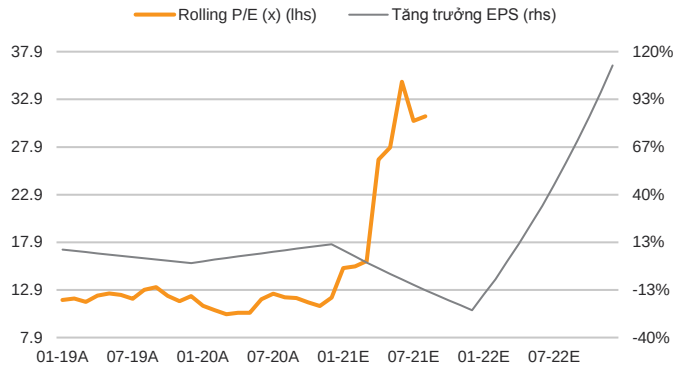
Chúng tôi kỳ vọng năm 2023 thị trường BĐS nghỉ dưỡng có thể phục hồi về mức 2019, nhờ vào lượng khách quốc tế phục hồi trở lại. Hiện nay các nước trên thế giới đang nỗ lực đẩy nhanh tiêm vắc xin, một số nước nổi bật trong tốc độ tiêm chủng như Canada có tỷ lệ dân số đã tiêm ít nhất 1 mũi vắc xin COVID-19 cao nhất (61,6%), sau đó là Anh (59,4%), Mỹ (50,9%), Đức (45,1%), Ý (43,1%), Pháp (41,2%) và Trung Quốc (ước đạt 36,0%).

Theo Tổng cục Du lịch Việt Nam, lộ trình phục hồi của du lịch Việt Nam sẽ theo 4 bước: 1) du lịch nội địa phục hồi; 2) thí điểm tiếp nhận một lượng hạn chế khách quốc tế tại vài địa điểm du lịch nhất định; 3) tiếp nhận hành khách từ các nước kiểm soát COVID-10 tốt; 4) lượng khách quốc tế phục hồi hoàn toàn. Trong đó, chúng tôi quan sát thấy du lịch Việt Nam đã sang bước thứ 2 với thí điểm cho phép Phú Quốc đón khách quốc tế có “hộ chiếu vắc xin”.

Hình 14: Nguồn cung biệt thự biển tăng dần trở lại trong nửa đầu 2021



Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	17.500	35.953	55.766
Giá vốn hàng bán	(11.156)	(21.897)	(32.854)
Chi phí quản lý DN	(1.103)	(2.265)	(3.513)
Chi phí bán hàng	(462)	(949)	(1.473)
LN hoạt động thuần	4.780	10.841	17.926
EBITDA thuần	4.488	10.512	17.577
Chi phí khấu hao	291	330	349
LN HĐ trước thuế & lãi vay	4.780	10.841	17.926
Thu nhập lãi	2.673	3.695	5.445
Chi phí tài chính	(2.531)	(3.974)	(5.720)
Thu nhập ròng khác	526	1.081	1.677
TN từ các Cty LK & LD	68	68	68
LN trước thuế	5.517	11.712	19.396
Thuế	(1.103)	(2.342)	(3.879)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(5)	(12)	(19)
LN ròng	4.408	9.358	15.498
Thu nhập trên vốn	4.408	9.358	15.498
Cổ tức phổ thông			
LN giữ lại	4.408	9.358	15.498

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	16.104	42.066	73.164
Đầu tư ngắn hạn	758	796	836
Các khoản phải thu ngắn hạn	18.346	37.480	57.901
Hàng tồn kho	94.350	99.024	113.934
Các tài sản ngắn hạn khác	3.446	4.093	6.349
Tổng tài sản ngắn hạn	133.003	183.458	252.183
Tài sản cố định	1.514	1.491	1.455
Tổng đầu tư	24.473	24.473	24.473
Tài sản dài hạn khác	9.774	10.817	11.925
Tổng tài sản	168.764	220.238	290.036
Vay & nợ ngắn hạn	22.091	28.251	35.847
Phải trả người bán	3.664	7.193	10.792
Nợ ngắn hạn khác	13.921	38.128	65.015
Tổng nợ ngắn hạn	39.676	73.571	111.654
Vay & nợ dài hạn	41.025	49.196	65.341
Các khoản phải trả khác	46.848	46.899	46.965
Vốn điều lệ và	14.736	14.736	14.736
LN giữ lại	16.460	25.818	41.321
Vốn chủ sở hữu	35.167	44.525	60.028
Lợi ích cổ đông thiểu số	6.048	6.048	6.048
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	168.764	220.238	290.036

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	5.517	11.712	19.396
Khấu hao	291	330	349
Thuế đã nộp	(1.103)	(2.342)	(3.879)
Các khoản điều chỉnh khác	(6)	(8)	(12)
Thay đổi VLĐ	(7.281)	9.313	(661)
LC tiền thuần HKĐK	(2.583)	19.004	15.193
Đầu tư TSCĐ	(381)	(380)	(380)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(6.596)	(6.881)	(7.343)
Các khoản khác	(36)	(38)	(40)
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	(7.013)	(7.299)	(7.763)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	14.215	14.331	23.741
Dòng tiền từ HĐTC khác			
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(74)	(74)	(74)
LC tiền thuần HĐTC	14.141	14.257	23.667
Tiền & tương đương tiền đầu kì	11.559	16.104	42.066
LC tiền thuần trong năm	4.545	25.962	31.098
Tiền & tương đương tiền cuối kì	16.104	42.066	73.164

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	25,2%	26,0%	27,8%
Vòng quay TS	0,11	0,18	0,22
ROAA	2,8%	4,8%	6,1%
Đòn bẩy tài chính	5,13	4,88	4,88
ROAE	14,4%	23,5%	29,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	21,0	21,1	21,1
Số ngày nắm giữ HTK	3.087,0	1.650,6	1.265,8
Số ngày phải trả tiền bán	119,9	119,9	119,9
Vòng quay TSCĐ	11,60	23,93	37,85
ROIC	4,2%	7,3%	9,3%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3,4	2,5	2,3
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	1,1	1,2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,6	0,7
Vòng quay tiền	2.988,1	1.551,8	1.167,0
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	248,2%	105,4%	55,1%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	1.162,2%	126,8%	65,3%
Tăng trưởng LN ròng	12,5%	112,3%	65,6%
Tăng trưởng EPS	(24,7%)	112,3%	65,6%

Nguồn: VND 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 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>