

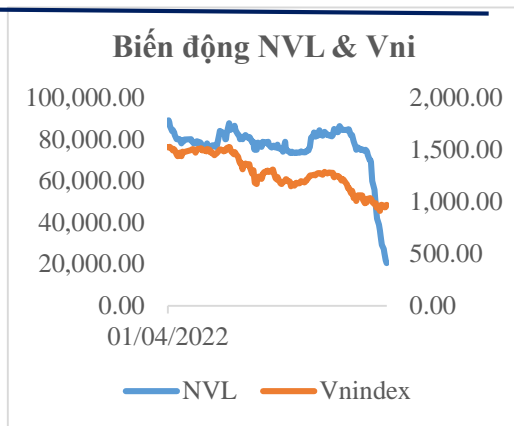
Công ty cổ phần Tập đoàn đầu tư Địa ốc No Va (Hose: NVL)



NHIỀU SÓNG GIÓ HƠN CƠ HỘI

Ngày thực hiện: 28/11/2022

Khuyến nghị	TRUNG LẬP
Giá hiện tại	20,450 VNĐ
Giá mục tiêu	VNĐ
Upside	-
Thời gian nắm giữ	-



Chỉ tiêu tài chính (tỷ đồng,%)

Chỉ tiêu	2019	2020	2021	2022F
Doanh số thuần	10,931	5,026	14,903	12,094
Tăng trưởng doanh số	-29%	-54%	197%	-19%
Lãi gộp	3,152	1,833	6,136	4,959
Biên lợi nhuận gộp	29%	36%	41%	41%
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	3,387	3,907	3,455	2,591
Biên LNST	31%	78%	23%	21%
Tăng trưởng LNST	3%	15%	-12%	-25%

Luận điểm đầu tư:

Novaland hiện sở hữu quỹ đất lớn thứ hai trong số các nhà phát triển BĐS niêm yết ở Việt Nam: Quỹ đất hiện tại của NVL lên đến gần 10,600 ha. 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.

Doanh số bán hàng và lợi nhuận được thúc đẩy phát triển mạnh mẽ nhờ hàng loạt dự án lột tay: Riêng Q3/2022 giá trị hợp đồng đạt 620 triệu USD (+57% yoy) trong đó 62% từ các dự án nhà ở và 38% từ các dự án bất động sản nghỉ dưỡng. Giá trị người mua trả tiền trước ngắn hạn vào cuối Q3/2022 là gần 14.9 nghìn tỷ tăng gần 95% so với quý Q3/2021 trong đó đóng góp chính là Aqua City và NovaWorld Phan Thiết và Hồ Tràm. Ban lãnh đạo đã chia sẻ rằng công tác xây dựng hiện đang đúng tiến độ và nhiều căn trong số này sẽ được bàn giao vào cuối năm 2022. Trong Q3/2022, NVL giới thiệu dự án Marina City tại Mũi Né, Phan Thiết có tổng diện tích 682 ha, hơn 11,000 sản phẩm cùng 80ha bến du thuyền.

Các dự án BĐS nghỉ dưỡng cao cấp với quy mô lớn trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận của NVL trong trung – dài hạn: BĐS nghỉ dưỡng của NVL tập trung vào các khu vực có tiềm năng phát triển tốt và giá đất rẻ. Chúng tôi dự phóng bàn giao từ BĐS nghỉ dưỡng sẽ đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận của NVL trong giai đoạn 2022-2027.

Rủi ro của công ty:

Rủi ro mất thanh khoản khi không huy động được nguồn vốn; Rủi ro lãi suất tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà của khách hàng; Rủi ro thanh khoản của cổ phiếu.

Khuyến nghị: Chúng tôi đưa ra khuyến nghị trung lập đối với cổ phiếu NVL do rủi ro mất thanh khoản lớn.

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

SLCP lưu hành	1,950,104,538
VĐL (tỷ VND)	19,498
Vốn hóa (tỷ VND)	39,879.64
Khoảng giá 52 tuần (vnd)	20,450 – 91,000
Giá trị giao dịch bình quân 1 tháng (tỷ VND)	256.4

Chỉ số tài chính

Năm	2019	2020	2021
EPS (VND)	1,737	2,004	1,772
ROE (%)	15.25%	13.86%	9.45%
ROA (%)	4.3%	3.3%	2.0%
Nợ/TTS (%)	72.8%	77.9%	79.6%

ẢNH HƯỞNG TỪ CÁC YẾU TỐ VĨ MÔ VÀ NGÀNH

Các doanh nghiệp Bất động sản tiếp tục gặp khó khăn trong việc huy động vốn

Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp bất động sản giảm mạnh bởi sự giám sát gắt gao trong việc phát hành. Đây chính là nguyên nhân dẫn đến tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp giảm 68% yoy tương ứng 61,374 tỷ đồng trong Q3/2022. Nhóm Xây dựng và bất động sản có giá trị phát hành sụt giảm nhiều nhất, mất lần lượt 98.7% và 93.4%. Để giảm thiểu rủi ro và tăng cường tính minh bạch cho thị trường trái phiếu, Bộ Tài chính đã rà soát khung pháp lý với các yêu cầu chặt chẽ hơn. Vì thế, chúng tôi cho rằng việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là lĩnh vực bất động sản sẽ bị kiểm soát chặt chẽ trong thời gian tới.

Tín dụng vào lĩnh vực Bất động sản đang thắt chặt

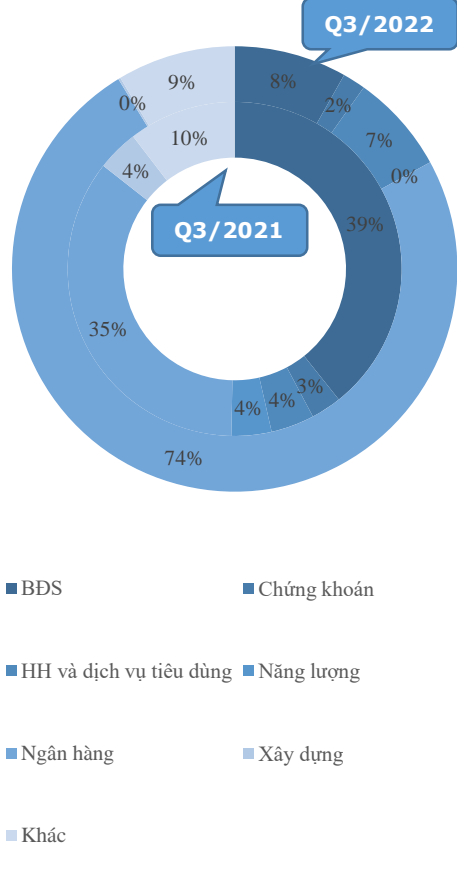
NHNN đã yêu cầu các ngân hàng giám sát chặt chẽ tín dụng vào lĩnh vực BĐS và hạn chế tín dụng đối với đầu tư BĐS cao cấp, BĐS du lịch, nghỉ dưỡng và đầu cơ BĐS. Bên cạnh đó, theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN có hiệu lực từ năm 2020 yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung, dài hạn xuống còn 34% từ T10/21 và 30% từ T10/22 làm cho doanh nghiệp bất động sản khó xoay sở trong việc huy động nguồn vốn trung và dài hạn.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ nâng "trần" tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM từ cuối Q4/22. Tuy nhiên, dù vậy chúng tôi tin rằng dòng vốn tín dụng sẽ được ưu tiên cho sản xuất và dịch vụ, đặc biệt là các lĩnh vực như công nghiệp, hoạt động xuất nhập khẩu, nông lâm nghiệp, thủy sản. NHNN sẽ kiểm soát cẩn trọng dòng tín dụng vào các lĩnh vực có rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán và các dự án BOT.

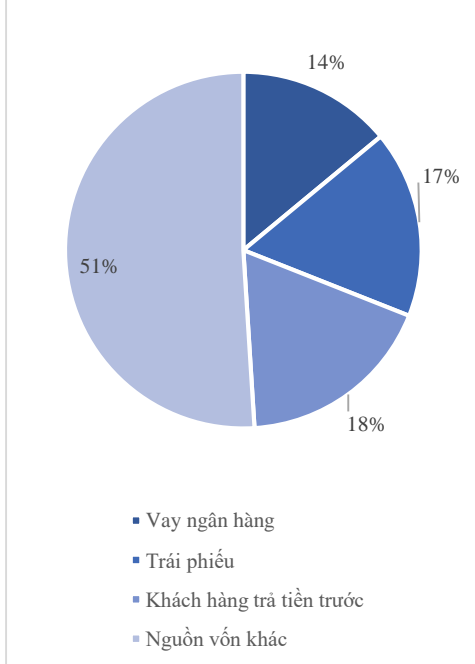
Lãi suất vay mua nhà gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng trở lại

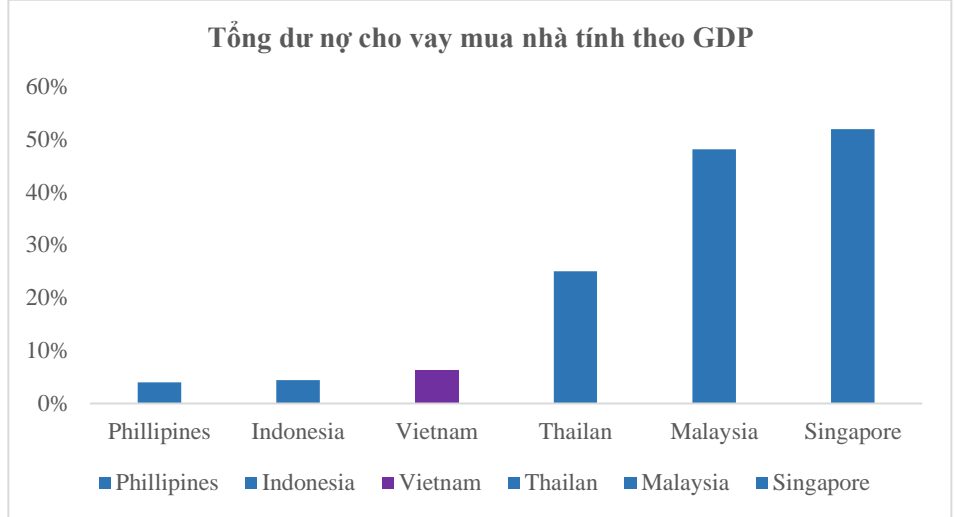
Trong những tháng cuối năm 2022, chúng tôi quan sát lãi vay mua nhà thể chấp của các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước và ngân hàng tư nhân liên tục tăng như BIDV tăng 1.5% từ 6.2% lên 7.7%; TCB tăng 3.9% từ 6.69% lên 10.59%... Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động có thể tăng 30-50 điểm cơ bản trong nửa cuối 2022. Ngoài ra, trong bối cảnh tín dụng hạn chế, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay thế chấp của các ngân hàng tư nhân có thể tăng lên 11-11.5%/năm như thời điểm trước đại dịch. Khi so sánh tổng dư nợ cho vay thế chấp mua nhà tính theo %GDP của Việt Nam thấp hơn đáng kể so với nhiều quốc gia lân cận cho thấy dư địa tiếp tục mở rộng tín dụng cá nhân với mục đích sở hữu nhà còn lớn.

Tỷ trọng phát hành trái phiếu theo nhóm ngành



Cơ cấu các nguồn vốn huy động của 54 DN BĐS niêm yết





Điểm sáng duy nhất trong bối cảnh ảm đạm là giá vật liệu xây dựng hạ nhiệt

Sự tăng giá của vật liệu xây dựng trong giai đoạn đầu năm do tác động của xung đột Nga-Ukraine và gián đoạn chuỗi cung ứng đã có dấu hiệu hạ nhiệt. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá vật liệu xây dựng đang hạ nhiệt trong quý 3. Chúng tôi kỳ vọng giá bán thép xây dựng sẽ giảm dần trong nửa cuối 2022 và năm 2023, giúp giảm áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xây dựng và phát triển bất động sản, từ đó đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án đầu tư công cũng như giúp kim hãm đà tăng của giá nhà.

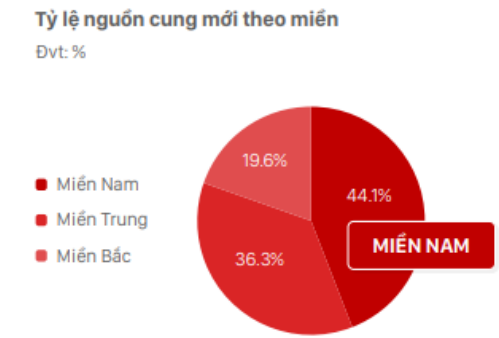
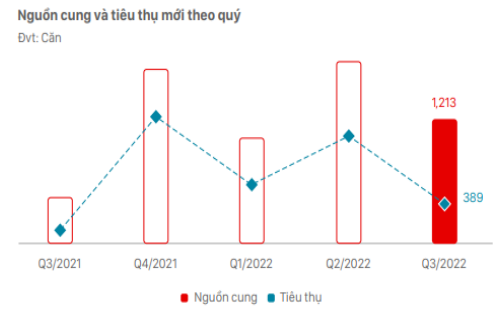
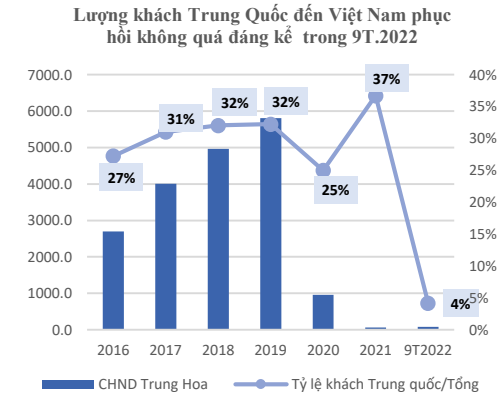
BDS nghỉ dưỡng dự kiến sôi động hơn kể từ các năm sau

Theo Savills Hotels châu Á Thái Bình Dương, ngành du lịch Việt Nam đang chứng kiến sự hồi phục sau hai năm đóng băng do đại dịch. Tần suất chuyến bay nội địa đã quay trở lại mức năm 2019. Theo Cục Hàng không Việt Nam, lượng hành khách thông qua cảng hàng không 9 tháng ước đạt 75 triệu khách, tăng hơn 162% so với cùng kỳ năm 2021. Trong đó, số lượng hành khách thông qua cảng hàng không quốc tế ước đạt 6.7 triệu khách, tăng 1,797.2%; Số lượng hành khách thông qua cảng hàng không nội địa ước đạt 68.3 triệu khách, tăng 141.2% so với cùng kỳ năm 2021. Bên cạnh đó, các hãng hàng không tại Việt Nam đã chuyển hướng khai thác sang các thị trường tiềm năng như Ấn Độ và mở rộng đường bay tại các thị trường quen thuộc như Hàn Quốc, Singapore và Malaysia. **Đây là một tín hiệu khả quan đối với thị trường BDS nghỉ dưỡng tại Việt Nam.**

Ông Mauro Gasparotti, Giám đốc Savills Hotels Châu Á Thái Bình Dương, cho biết thị trường nghỉ dưỡng đang dần hoạt động sôi động trở lại. Một số khách sạn trong thành phố đã cải thiện công suất nhờ nhu cầu di chuyển và công tác của các khách du lịch và chuyên gia tới Việt Nam. Các thị trường nghỉ dưỡng ven biển có tỷ lệ lấp đầy cao, đặc biệt là đối với phân khúc hạng sang. Tuy nhiên, các dự án lớn nhưng có vị trí không đẹp đã gặp khó khăn. Thị trường sẽ được phân hóa rõ rệt, với sự chú trọng vào chất lượng hơn số lượng.

Dù các hoạt động du lịch đã tái khởi động, nhưng Savills Hotels Châu Á Thái Bình Dương đánh giá ngành du lịch vẫn đang đứng trước một số hạn chế do có những bước tiến nổi bật. **Bên cạnh các vấn đề toàn cầu như lạm phát, sự sụt giảm của du khách Trung Quốc và căng thẳng chính trị, một thách thức lớn mà du lịch nước nhà đang phải đối mặt là sự dư thừa nguồn cung.**

Thêm vào đó, báo cáo DKRA tình hình BDS nghỉ dưỡng Q3.2022 cho biết: Giữa bối cảnh thị trường gặp nhiều khó khăn, các chủ đầu tư có tâm lý thận trọng hơn trong việc chào bán sản phẩm khiến nguồn cung trong quý sụt giảm rõ rệt, giảm hơn 30% so với quý trước. Sức cầu thị trường ở mức thấp do động thái tăng cường



2022 Land bank

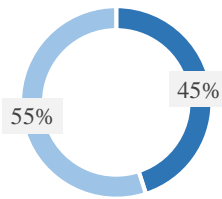
10,600 ha

(+96% y-o-y)

New land acquired located in premium locations

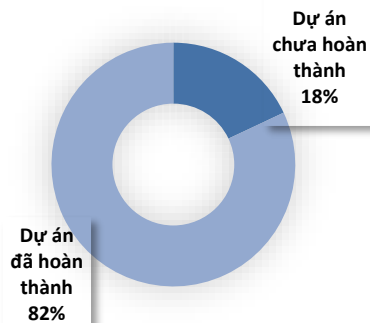
- Lam Dong
- Binh Thuan
- Dong Nai
- Khanh Hoa
- Hue

Giá trị phát triển quỹ đất theo thành phần

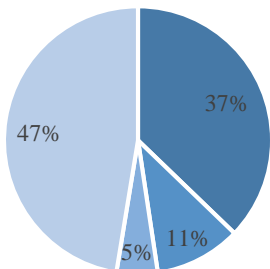


■ BDS Nghi dưỡng ■ BDS Đô thị

Tổng GTPT dự án tính Q2.2022: USD 20.3 b.USD



Cơ cấu cổ đông của NVL



■ CTCP Novagroup
 ■ CTCP Diamond Properties
 ■ Bùi Thành Nhơn
 ■ Khác

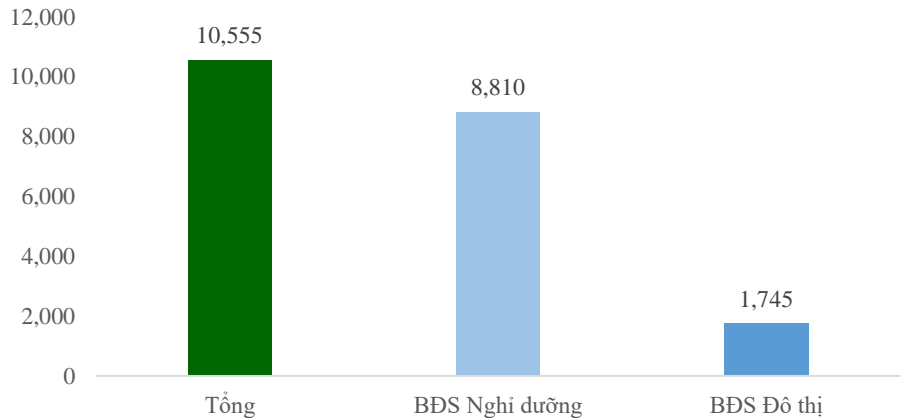
kiểm soát tín dụng trong thời gian vừa qua vẫn chưa được tháo gỡ. Việc khách hàng khó tiếp cận vốn vay khiến thanh khoản thị trường sụt giảm mạnh. Các dự án có tình hình bán hàng chậm, 9/15 dự án có tỷ lệ tiêu thụ dưới 30%, đây là lượng tiêu thụ thấp nhất từ đầu năm đến nay. Điểm tích cực là, những khu vực phát triển mạnh về nghỉ dưỡng như Bình Thuận, BR-VT, Phú Quốc tiếp tục là khu vực đóng góp tỷ trọng khá lớn trong tổng nguồn cung và lượng tiêu thụ cả nước - chiếm hơn 80%. Những đơn vị vận hành quốc tế 4* - 5* vẫn là điểm sáng thu hút sự quan tâm của khách hàng. Các dự án do đơn vị vận hành quốc tế khai thác có tỷ lệ bán hàng tích cực hơn so với mặt bằng chung của thị trường

Bởi những yếu tố trên, CSI cho rằng thị trường BDS nghỉ dưỡng năm nay sẽ chưa thể tăng trưởng quá mạnh mẽ. Trong ngắn hạn, sức cầu thị trường Q4.2022 có thể giảm so với Q3/2022 bởi động thái kiểm soát tín dụng vẫn đang khá căng thẳng. Các giao dịch sẽ tập trung chủ yếu vào những khu nghỉ dưỡng phức hợp quy mô lớn được phát triển bởi các chủ đầu tư uy tín, có thương hiệu trên thị trường.

TỔNG QUAN CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA

Được thành lập vào năm 1992 và niêm yết vào năm 2016, NVL là một trong những tên tuổi lớn trên thị trường BDS Việt Nam. Tập đoàn đã có bước “đại nhảy vọt” về quỹ đất với diện tích quỹ đất đang nghiên cứu và phát triển đạt tới 10,600 ha tính đến thời điểm hiện tại, tăng gấp đôi so với con số công bố một năm trước đó. Thêm vào đó, NVL cũng được xưng danh là nhà phát triển BDS có quỹ đất lớn nhất tại khu vực thành phố HCM và khu vực miền Nam Việt Nam với 75,000 sản phẩm giới thiệu ra thị trường từ năm 2009 cho đến nay, tương ứng giá trị thương phẩm (GDV) là 13 tỷ USD.

Quỹ đất phân theo thành phần (ha)



Hai dòng sản phẩm NVL đang tập trung triển khai từ 2018 – bây giờ: BDS Đô thị vệ tinh (Aquacity) và BDS du lịch (Nova World Phan Thiết và Nova World Ho Tram). Quy mô tại 3 dự án đều lên tới hơn 1000ha, với tổng giá trị phát triển sản phẩm 8 tỷ usd (Aquacity), No va Phan Thiet (7.7 ty USD)...

Sản phẩm BDS của NVL tập trung vào phân khúc trung – cận cao cấp, phân khúc này chiếm 88% nhu cầu nhà ở tại thị trường Việt Nam, đặc biệt ở các tỉnh phía Nam. Hiện tại NVL đang tập chung mở rộng quỹ đất và phát triển mạnh mẽ các đại đô thị tại các khu vực: Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Thuận, Đà Lạt, Long An,...

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

NVL có cơ cấu cổ đông cô đặc với hai cổ đông chính đó là CTCP Novagroup (37%) và ông Bùi Thành Nhơn (5%) là người sáng lập Nova Group và là Chủ tịch HĐQT của NVL trước đó. Ngoài ra cổ đông lớn thứ hai là CTCP Diamond

Properties (11%) hiện doanh nghiệp này do bà Cao Thị Ngọc Sương (vợ ông Bùi Thành Nhơn) là đại diện pháp luật.

Tháng 10/2022 vừa qua gia đình ông Bùi Thành Nhơn thực hiện chuyển đổi và giảm tỷ lệ sở hữu tại NVL tuy nhiên tính tỷ lệ sở hữu của mỗi cá nhân trong gia đình (bao gồm ông Bùi Thành Nhơn, vợ và con trai) cũng vẫn gần tiệm cận mức 5%. Thêm vào đó, gia đình vị cựu chủ tịch này vẫn nắm quyền chi phối tại Novaland thông qua hai công ty thuộc quyền sở hữu của gia đình, gồm Công ty cổ phần Diamond Properties (10.42%) và Công ty cổ phần Novagroup (37.02%).

(còn tiếp)

Quý Khách hàng vui lòng liên hệ Trung tâm CSKH – Công ty CP Chứng khoán Kiệt Thiết Việt Nam để nhận toàn bộ **“BÁO CÁO PHÂN TÍCH NVL”**.

Chi tiết vui lòng liên hệ:

Hotline: 024 3926 0099 (nhánh 2) hoặc 0886 998 288

Zalo: 0886 998 288

Email: online@vncsi.com.vn

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI:**Email:** csi.research@vncsi.com - **Tel:** (+84) 24 3926 0099 (109)**Người thực hiện:** Nguyễn Phương Linh

Chuyên viên phân tích

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI

Tầng 11 Tòa Nhà Diamond Flower, số 48 Lê Văn Lương, Phường Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: <https://www.vncsi.com.vn>