

TĂNG TỶ TRỌNG

| | | |
|--------------|--------|-----|
| Giá mục tiêu | 70,327 | VND |
| Giá đóng cửa | 60,900 | VND |
| 3/2/2017 | | |

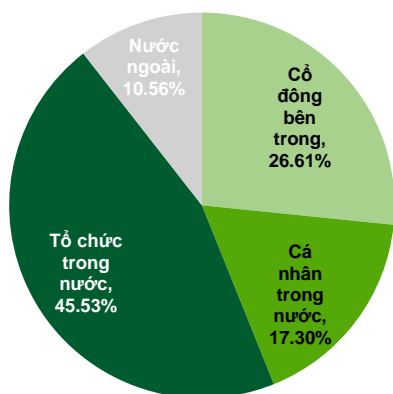
Bùi Thị Thao Ly
(+84-8) 5413-5472
lybui@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| Mã CP | NVL |
| Vốn điều lệ (tỷ đồng) | 5,962 |
| CP đang lưu hành (triệu) | 589.37 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 35,892.59 |
| Biên độ 52 tuần (đồng) | 57,800~60,900 |
| KLGD TB 3 tháng | 1,507,432 |
| Beta | n/a |
| Sở hữu nước ngoài | 10.56% |
| Ngày niêm yết đầu tiên | 28/12/2016 |
| Giá tham chiếu chào sàn (đồng/cp) | 50,000 |

Cổ đông lớn (12/12/2016)

| | |
|---|--------|
| CTCP Novagroup | 25.38% |
| Bùi Thành Nhơn (Chủ tịch HĐQT) | 21.17% |
| CTCP Diamond Properties | 13.56% |
| Bùi Cao Nhật Quân (P.Chủ tịch kiêm P.TGĐ) | 5.26% |



Tiềm năng của nhà phát triển bất động sản hàng đầu khu vực phía Nam

Nhà phát triển bất động sản hàng đầu khu vực phía Nam

Tập đoàn Novaland hiện là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu khu vực phía Nam. Tiếp nối thành công của dự án đầu tiên Sunrise City (Quận 7, Tp.HCM) năm 2009 đã tạo dựng được thương hiệu của Novaland, đến nay Tập đoàn đã và đang triển khai hơn 40 dự án tại hầu hết các khu vực ở Tp.HCM với chiến lược phát triển quỹ đất sạch, vị trí đắc địa thông qua các thương vụ M&A; lựa chọn nhà thầu uy tín; phát triển đội ngũ bán hàng chuyên nghiệp và đa dạng nguồn vốn tài trợ.

Các sản phẩm của Novaland tập trung vào phân khúc trung và cao cấp, đa dạng diện tích và tiện ích, vị trí thuận lợi nên có tính thanh khoản cao và giá trị gia tăng bền vững cho khách hàng.

Theo nguồn tổng hợp, năm 2015, Tập đoàn Novaland đã bán 6,686 căn hộ và officetel, chiếm khoảng 30% sức tiêu thụ của thị trường phân khúc trung và cao cấp và 18.5% thị phần căn hộ toàn Tp.HCM, đã khẳng định được vị thế là nhà phát triển bất động sản hàng đầu trên thị trường.

Sau khi niêm yết, xét về qui mô tổng tài sản, vốn hóa thị trường, doanh thu và lợi nhuận thì Tập đoàn Novaland chỉ xếp sau Tập đoàn Vingroup trong nhóm bất động sản.

Tăng trưởng vượt bậc trong năm 2015 & 2016

Cơ cấu doanh thu của Công ty chủ yếu đến từ các sản phẩm căn hộ, officetel và phân khúc thương mại chiếm hơn 90%. Phần còn lại là doanh thu khác đến từ việc cho thuê tài sản (nhà, căn hộ, TTTM, chỗ đậu xe) và cung cấp các dịch vụ bất động sản cũng đang đóng góp nhiều hơn trong cơ cấu doanh thu.

Kết quả kinh doanh có sự đột phá trong năm 2015 và 2016 với mức tăng trưởng ấn tượng. Năm 2015 công ty đạt 6,673 tỷ đồng doanh thu thuần (+138% yoy) và 7,369 tỷ đồng trong năm 2016 (+10% yoy). Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện vượt bậc so với 2014 (ở mức 17%) lên mức 20% trong năm 2015 và 22% trong năm 2016.

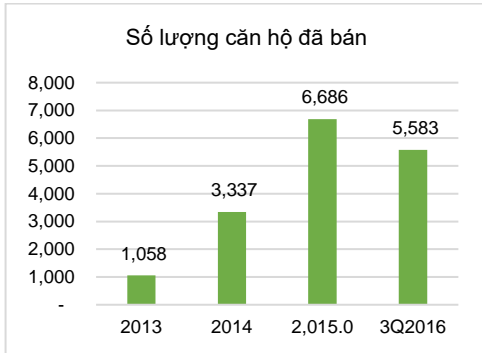
Tương ứng với mức tăng mạnh của doanh thu, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ cũng có sự đột biến với 415 tỷ đồng năm 2015 (+343% yoy) và 1,662 tỷ đồng trong năm 2016 (+300%), vượt nhẹ kế hoạch đề ra. Thị trường bất động sản sôi động trong hai năm trở lại đây và lãi suất duy trì ở mức thấp là những yếu tố tích cực hỗ trợ cho sự tăng trưởng mạnh mẽ của thị trường bất động sản nói chung và Novaland nói riêng. Ngoài ra, lợi nhuận 2016 có phần đóng góp đáng kể của khoản doanh thu tài chính hơn 1,597 tỷ đồng do đánh giá lại khoản đầu tư vào Thẻ kỷ 21, Nhà Rừng và Ngôi nhà Mega khi hợp nhất kinh doanh.

Tổng tài sản của công ty trong năm 2016 sau hợp nhất tăng mạnh gần 10 nghìn tỷ (+37% yoy) chủ yếu do hàng tồn kho tăng gần 8.5 nghìn tỷ (+118% yoy) lên mức 15,636 tỷ, trong đó chủ yếu là bất động sản đang xây dựng với giá trị gần 15 nghìn tỷ. Tương ứng với mức tăng của tài sản, tổng nợ vay ngắn và dài hạn cũng tăng thêm đáng kể trong năm 2016 lên mức 13,496 tỷ (+69% yoy).

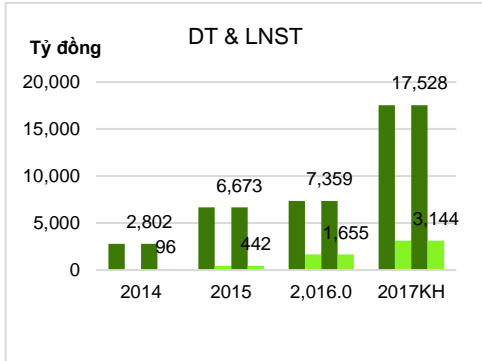
Tiếp tục đột phá trong năm 2017

Công ty tiếp tục đặt kế hoạch kinh doanh đột phá cho năm 2017 với doanh thu thuần ở mức 17,528 tỷ đồng (+138% yoy) và lợi nhuận sau thuế ở mức 3,144 tỷ đồng (+90% yoy).

Trong năm 2017, công ty sẽ ghi nhận doanh thu lớn từ 7 dự án đã được bàn giao trong năm 2014 và 2015. Với 21 dự án đang được triển khai trong năm 2016 sẽ là nền tảng giúp công ty có những bước phát triển vượt bậc trong những năm tới.



Nguồn: NVL



Nguồn: NVL

| Dự án có kế hoạch triển khai | | |
|------------------------------|----------------|-----------------------|
| Khu vực | Số lượng dự án | Giá trị (tỷ đồng) (*) |
| Trung Tâm | 4 | 3,770 |
| Khu Tây | 3 | 1,539 |
| Khu Đông | 4 | 20,292 |
| Tổng | 11 | 25,601 |

(*) Giá trị định giá bởi Savills/Colliers vào thời điểm 31/3/2016

Nguồn: NVL, PHS tổng hợp

Theo kế hoạch, năm 2017 công ty sẽ tiếp tục bàn giao căn hộ thuộc các dự án The Tresor (Quận 4), Lucky Palace (Quận 6), Garden Gate, Golden Masion, Kingston Residence, Orchard Garden (Quận Phú Nhuận) và Botanica (Quận Tân Bình).

Quỹ đất trống chưa triển khai có giá trị lớn, chiếm hơn 54% trong tổng giá trị các dự án đang triển khai và có kế hoạch triển khai của Công ty.

Tính đến thời điểm 30/9/2016, ngoài những dự án đã và đang triển khai, công ty có kế hoạch thực hiện 11 dự án nữa với tổng diện tích sàn xây dựng vào khoảng 4.1 triệu m², tập trung chủ yếu tại các vị trí trọng điểm ở Tp.HCM, đặc biệt tập trung ở khu Đông nơi đang thu hút được dòng tiền lớn và khả năng sinh lợi cao trong thời gian tới. Với kế hoạch phát triển các dự án này đủ để công ty tạo ra doanh thu và lợi nhuận trong vòng 5 năm nữa.

Rủi ro

Rủi ro pha loãng: Theo báo cáo tài chính hợp nhất Quý IV năm 2016, tại ngày 31/12/2016 đã có 11 triệu cổ phần ưu đãi được chuyển đổi sang 22 triệu cổ phần phổ thông (tỷ lệ chuyển đổi đã thực hiện 1:2) và vẫn còn 6.83 triệu cổ phần ưu đãi chưa được chuyển đổi.

Ngoài ra, vào tháng 7/2016, Công ty cũng đã thông qua phương án phát hành cổ phiếu phổ thông để hoán đổi nợ cho hợp đồng tín dụng 100 triệu USD với Credit Suisse, thời hạn 30 tháng, lãi suất được tính theo LIBOR cộng với biên độ 5% và được trả định kỳ 3 tháng một lần. Tại ngày 31/12/2016 khoản vay đã giải ngân được 60 triệu USD, tương đương với số lượng cổ phần có thể được chuyển đổi là 33,457,190 cổ phần.

Công ty còn có một gói vay chuyển đổi khác với GW Supernova PTE Ltd., trị giá 30 triệu USD, thời hạn 36 tháng (kể từ tháng 12/2016), lãi suất 6%/năm và được trả định kỳ 6 tháng một lần, gốc trả một lần vào cuối kỳ. Bên cho vay có thể chuyển đổi gói vay thành cổ phiếu phổ thông tại bất kỳ thời điểm nào sau 10 tháng kể từ ngày giải ngân hoặc 6 tháng kể từ ngày chuyển đổi gói vay của Credit Suisse tùy thuộc vào điều khoản nào đến trước. Tại ngày 31/12/2016, khoản vay đã được giải ngân toàn bộ, số cổ phần có thể chuyển đổi tối đa là 15,723,325 cổ phần.

Rủi ro thị trường bất động sản hạ nhiệt và cạnh tranh gia tăng: Sau đợt phục hồi ấn tượng của năm 2015 và 2016, thị trường bất động sản đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại, phân khúc trung và cao cấp hiện tại vẫn trong tình trạng dư cung, điều này có thể dẫn đến rủi ro việc tiêu thụ sản phẩm các dự án của Novaland sẽ không đạt được như kế hoạch. Cạnh tranh trên thị trường cũng sẽ trở nên gay gắt hơn khi sắp tới đây các sản phẩm căn hộ bình dân nhưng chất lượng tốt của các Tập đoàn lớn triển khai như Vingroup được dự đoán sẽ hút dòng tiền.

Quan điểm đầu tư

Mặc dù vẫn tồn tại những rủi ro nhất định, nhưng chúng tôi cho rằng với vị trí là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực phát triển bất động sản, khả năng tiếp tục đột phá về doanh thu và lợi nhuận trong hai năm tới, cổ tức tối đa ở mức 20%/năm thì Novaland vẫn là một cơ hội đáng để đầu tư đối với các nhà đầu tư dài hạn.

Với mức lợi nhuận dự kiến cho năm 2017, NVL đang giao dịch với mức P/E forward ~ 11.4x và trong trường hợp pha loãng hoàn toàn là 12.8x, khá hấp dẫn so với thị trường chung tầm 15.x và trung bình của các doanh nghiệp phát triển bất động sản niêm yết 25.x.

Chúng tôi cho rằng, mức giá hợp lý của NVL là 70,327 đồng/cổ phiếu, ước tính dựa trên hai phương pháp RNAV và P/E (với EPS ước tính cho 2017). Do đó, khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** cổ phiếu NVL với mức sinh lời dự kiến 15%.

| Phương pháp tính | Tỷ trọng | Giá trị (đồng) |
|------------------|----------|----------------|
| RNAV(*) | 50% | 29,254 |
| P/E | 50% | 41,073 |
| Tổng cộng | 100% | 70,327 |

(*) Phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng dựa trên Giá trị tài sản ròng được định giá bởi Savills/Colliers – Nguồn: Báo cáo bạch niêm yết.

Các chỉ tiêu tài chính tóm tắt

| Chỉ tiêu | 2014 | 2015 | 2016 (**) | 2017F |
|---------------------------------------|--------|--------|-----------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng) | 2,802 | 6,673 | 7,359 | 17,528 |
| y-o-y | n/a | 138% | 10% | 138% |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ (tỷ đồng) | 94 | 415 | 1,662 | 3,144 |
| y-o-y | n/a | 343% | 300% | 89% |
| EPS (đồng) | 407 | 1,185 | 3,389 | 5,300 |
| Giá trị sổ sách (đồng) | 14,619 | 17,392 | 17,040 | 21,813 |
| Tỷ suất cổ tức | n/a | 1% | 3% | 3% |
| Nợ vay/VCSH | 1.09 | 1.31 | 1.34 | 1.05 |
| Gross margin | 17% | 20% | 22% | 25% |
| EBIT margin | 9% | 14% | 42% | 28% |
| ROE | 3% | 9% | 21% | 27% |
| ROA | 1% | 2% | 5% | 8% |
| P/E | | | 17.97 | 11.49 |
| P/B | | | 3.57 | 2.79 |

Nguồn: NVL và PHS dự phóng

(**): Báo cáo tài chính hợp nhất Quý IV năm 2016 (chưa kiểm toán)

Sơ lược công ty

Tiền thân là Công ty TNHH TM Thành Nhơn thành lập năm 1992, hoạt động kinh doanh thuốc thú y, hóa chất, thức ăn gia súc và nguyên liệu dược.

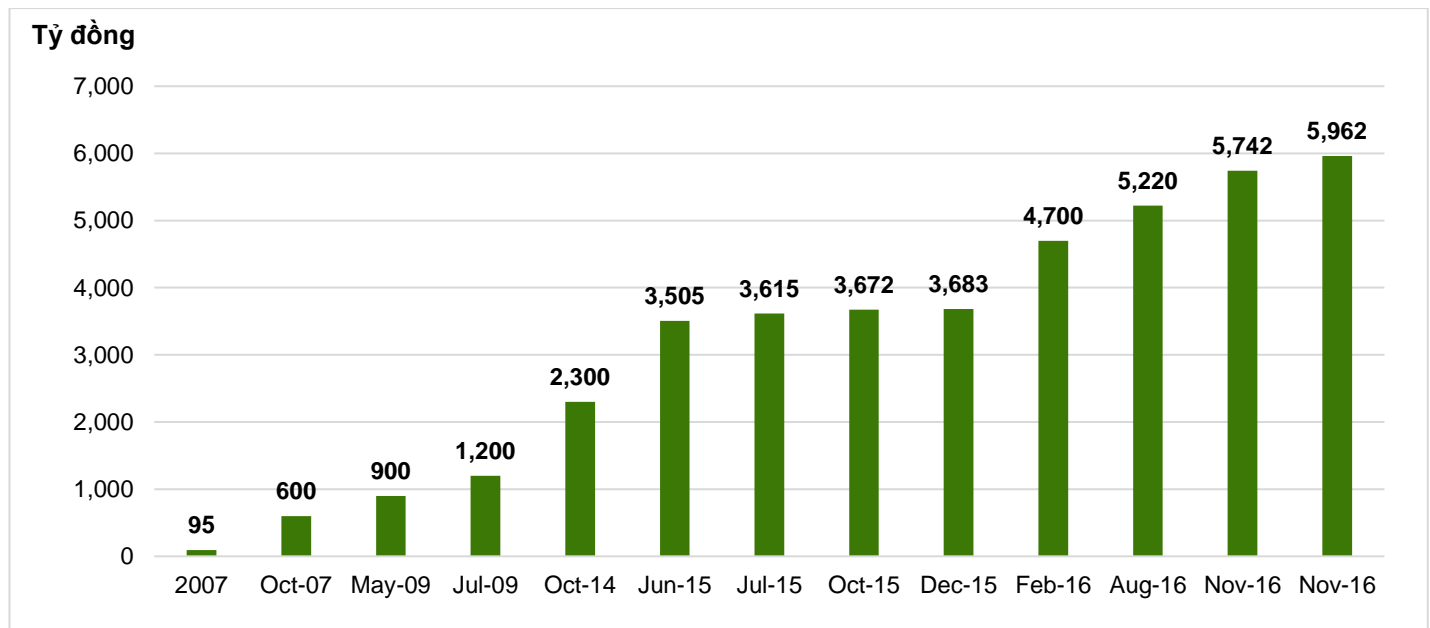
Tham gia phát triển BĐS từ năm 2007 và CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc Nova (Novaland) được tách ra từ chương trình tái cấu trúc của Tập đoàn.

Năm 2014, Novaland đẩy mạnh hoạt động M&A, phát triển hàng loạt các dự án và trở thành một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu ở HCM.

Các dự án nổi bật: Quận 7: Sunrise city, Quận 4: Galaxy 9, River Gate, Saigon Royal..., Quận 2: Tropic Garden, Lexington Residence, Sun Avenue...



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: NVL, PHS tổng hợp

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

| Kết quả kinh doanh | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 2,802 | 6,673 | 7,359 | 17,528 |
| Giá vốn hàng bán | (2,326) | (5,334) | (5,755) | (13,146) |
| Lợi nhuận gộp | 475 | 1,340 | 1,604 | 4,382 |
| Chi phí bán hàng | (126) | (239) | (163) | (351) |
| Chi phí QLDN | (105) | (360) | (648) | (945) |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 244 | 741 | 793 | 3,086 |
| Lợi nhuận tài chính/khác | (114) | (133) | 1,400 | 844 |
| Chi phí lãi vay | 135 | 351 | 863 | 923 |
| Lợi nhuận trước thuế | 130 | 608 | 2,193 | 3,930 |
| Lợi nhuận sau thuế | 96 | 442 | 1,655 | 3,144 |
| LNST của cổ đông Công ty mẹ | 94 | 415 | 1,662 | 3,144 |
| Cân đối kế toán | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F |
| Tài Sản Ngắn Hạn | 14,353 | 18,133 | 27,268 | 31,312 |
| Tiền và tương đương tiền | 2,779 | 3,860 | 3,337 | 3,038 |
| Đầu tư tài chính ngắn hạn | 206 | 819 | 965 | 1,013 |
| Phải thu ngắn hạn | 3,135 | 6,059 | 6,762 | 8,042 |
| Hàng tồn kho | 8,151 | 7,159 | 15,636 | 18,595 |
| Tài sản ngắn hạn khác | 81 | 237 | 567 | 624 |
| Tài Sản Dài Hạn | 1,740 | 8,437 | 9,125 | 9,974 |
| Phải thu dài hạn | 965 | 3,309 | 3,941 | 4,687 |
| Tài sản cố định | 69 | 88 | 149 | 252 |
| Bất động sản đầu tư | 395 | 1,083 | 1,941 | 1,941 |
| Chi phí xây dựng dở dang | 86 | 1,069 | 277 | 277 |
| Đầu tư tài chính dài hạn | 21 | 1,582 | 350 | 350 |
| Tài sản dài hạn khác | 102 | 186 | 249 | 249 |
| Lợi thế thương mại | 102 | 1,120 | 2,218 | 2,218 |
| Tổng cộng tài sản | 16,094 | 26,570 | 36,393 | 41,286 |
| Nợ phải trả | 12,731 | 20,475 | 26,350 | 28,430 |
| Nợ ngắn hạn | 9,906 | 13,355 | 13,628 | 15,708 |
| Nợ dài hạn | 2,825 | 7,121 | 12,722 | 12,722 |
| Vốn chủ sở hữu | 3,362 | 6,095 | 10,043 | 12,856 |
| Vốn điều lệ | 2,300 | 3,683 | 5,962 | 5,962 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 696 | - | - | - |
| Tổng nguồn vốn | 16,789 | 26,570 | 36,393 | 41,286 |

| Lưu chuyển tiền tệ | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh | 2,153 | (2,309) | 1,256 | 1,980 |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư | (1,059) | (2,950) | (5,561) | (2,043) |
| Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính | 1,437 | 6,340 | 3,784 | (236) |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ | 2,530 | 1,080 | (522) | (299) |
| Tiền mặt đầu năm | 249 | 2,779 | 3,860 | 3,337 |
| Tiền mặt cuối năm | 2,779 | 3,860 | 3,337 | 3,038 |
| Định giá | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F |
| EPS (VNĐ) | 407 | 1,185 | 3,389 | 5,300 |
| BVPS (VNĐ) | 14,619 | 17,392 | 17,040 | 21,813 |
| P/E | | | 17.97 | 11.49 |
| P/B | | | 3.57 | 2.79 |
| Chỉ số tài chính | 2014 | 2015 | 2016 | 2017F |
| Cơ cấu vốn | | | | |
| TS ngắn hạn/Tổng TS | 89% | 68% | 75% | 76% |
| TS dài hạn/Tổng TS | 11% | 32% | 25% | 24% |
| Tổng Nợ/VCSH | 3.79 | 3.36 | 2.62 | 2.21 |
| Tổng Nợ/Tổng TS | 79% | 77% | 72% | 69% |
| Hệ số khả năng thanh toán lãi vay | 1.97 | 2.73 | 3.54 | 5.26 |
| Chỉ số thanh khoản | | | | |
| Thanh khoản hiện thời | 1.45 | 1.36 | 2.00 | 1.99 |
| Thanh khoản nhanh | 0.36 | 0.35 | 0.32 | 0.26 |
| Hiệu quả hoạt động | | | | |
| Số ngày tồn kho | 1,279 | 490 | 992 | 516 |
| Số ngày thu tiền | 298 | 331 | 335 | 167 |
| Số ngày phải trả | | 39 | 39 | 51 |
| Vòng quay TS ngắn hạn | 0.20 | 0.37 | 0.27 | 0.56 |
| Vòng quay TS cố định | 40.58 | 76.01 | 49.47 | 69.53 |
| Vòng quay tổng TS | 0.17 | 0.25 | 0.20 | 0.42 |
| Tỷ suất lợi nhuận | | | | |
| Tỷ suất LN gộp | 17% | 20% | 22% | 25% |
| Tỷ suất LN HĐKD | 9% | 11% | 11% | 18% |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng | 3% | 7% | 22% | 18% |
| ROE | 3% | 9% | 21% | 27% |
| ROA | 1% | 2% | 5% | 8% |

Nguồn: NVL và PHS dự phóng - Số liệu 2016: Báo cáo tài chính hợp nhất Quý IV năm 2016 (chưa kiểm toán)

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

Fax: (84-8) 5 413 5472

Customer Service: (84-8) 5 411 8855

Call Center: (84-8) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên,

P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-8) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam,

157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp.

HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-8) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn

Lương, Trung Hòa Nhân Chính,

Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-4) 6 250 9999

Fax: (84-4) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town

2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận

Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-8) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex,

19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà

Nội

Phone: (84-4) 3 933 4566

Fax: (84-4) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần

Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải

Phòng

Phone: (84-31) 384 1810

Fax: (84-31) 384 1801