

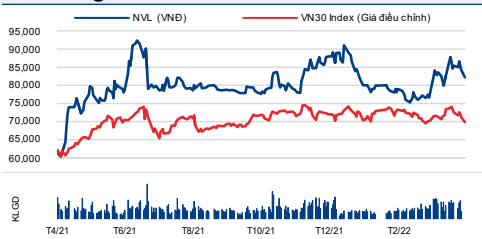
## Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ87,100  
Tiềm năng tăng/giảm: 6.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/4/2022)	82,200
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,202-92,366
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	83,767
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	79,696
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	3,476
Slg CP lưu hành (tr.đv)	970
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	475
Slg CP NN được mua (tr.đv)	402
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	7.57%
Tỷ lệ freefloat	29.4%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (62.7%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-21A	12-22F	12-23F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	14,903	27,481	32,448
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,257	7,020	9,191
LNTT (tỷ đồng)	5,093	6,448	7,657
LNT ĐC (tỷ đồng)	3,230	5,158	6,126
FCF (tỷ đồng)	2,945	24,276	13,028
EPS ĐC (đồng)	1,755	2,582	3,067
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	18,152	20,824	23,997
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	936	116	30.9
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(54.2)	46.7	18.8
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	21.9	25.5	28.3
Tỷ suất LNTT (%)	34.2	23.5	23.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	21.7	18.8	18.9
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	147	201	281
ROAE (%)	10.6	13.7	14.2
ROACE (%)	2.65	4.69	5.77
EV/doanh thu (lần)	13.6	6.47	5.07
EV/EBITDA ĐC (lần)	62.0	25.3	17.9
P/E ĐC (lần)	46.8	31.8	26.8
P/B (lần)	4.53	3.95	3.43
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

NVL là nhà phát triển khu dân cư phân khúc trung cấp đến cao cấp uy tín tại TP.HCM. Công ty cũng mở rộng sang phát triển các thành phố vệ tinh & BDS nghỉ dưỡng

## Chuyên viên phân tích

**Hồ Thị Kiều Trang, CFA**  
Trưởng Phòng, Ngành Bất Động Sản  
trang.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 129

## ĐHCĐ năm 2022: Kế hoạch tham vọng

- NVL tổ chức ĐHCĐ ngày 19/4/2022, cổ đông đã tham dự đầy đủ và tất cả các tờ trình đã được thông qua. HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu đối với NVL.
- Kế hoạch doanh thu năm 2022 đạt 36 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 141,4%) và lợi nhuận thuần đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 87,8%), cao hơn lần lượt 30,9% và 26% so với dự báo của chúng tôi.
- Các tờ trình khác đã được thông qua bao gồm: Đề xuất phát hành cổ phiếu thường với tỷ lệ 1:0,25, phương án phát hành cổ phiếu trả cổ tức với tỷ lệ tối đa 1:0,1 và kế hoạch phát hành ESOP tối đa 1,5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

## Sự kiện: ĐHCĐ tổ chức ngày 19/4/2022

NVL đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 19/4/2022. Cổ đông đã tham dự đầy đủ và tất cả các tờ trình đã được thông qua.

## Kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng 88% trong năm 2022

Cổ đông đã thông qua kế hoạch kinh doanh năm 2022 với doanh thu thuần đạt 36 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 141,4%) và lợi nhuận thuần đạt 6,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 87,8%). Doanh thu dự kiến sẽ được thúc đẩy nhờ bàn giao sản phẩm từ các dự án lớn bao gồm NovaWorld Hồ Tràm, NovaWorld Phan Thiết, Aqua City và một số dự án căn hộ chung cư tại TP.HCM.

Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của BLĐ cao hơn lần lượt 30,9% và 26% so với dự báo của chúng tôi do Công ty đã bao gồm doanh thu từ các dự án căn hộ tại TP.HCM, những dự án đã hoàn thành nhưng vẫn chưa được hạch toán do đang chờ phê duyệt pháp lý. Doanh thu từ các dự án này không nằm trong mô hình dự báo do chúng tôi cho rằng thời gian hoàn thiện pháp lý cho các dự án này vẫn chưa chắc chắn.

## Kế hoạch giá trị hợp đồng bán nhà tham vọng

BLĐ cũng chia sẻ tại ĐHCĐ rằng Công ty có kế hoạch mở bán khoảng 15.000 căn hộ trong năm 2022, tương đương với giá trị hợp đồng khoảng 140 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 67,3%) chủ yếu đến từ các dự án NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, Aqua City và một số dự án tại TP.HCM bao gồm Grand Manhattan và Victoria Village.

HSC cho rằng kế hoạch bán hàng đặt ra là khá tham vọng. Chúng tôi đang dự báo giá trị hợp đồng bán nhà đạt 88 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 5,1%). Trong mô hình dự báo, chúng tôi đã phản ánh sự chững lại của nhu cầu do nguồn cung các sản phẩm nghỉ dưỡng và sản phẩm tại các thành phố vệ tinh khá dồi dào trong 2 năm qua tại những dự án kể trên (hơn 18.000 sản phẩm) cũng như các chính sách cắt giảm tín dụng đối với lĩnh vực BĐS trong giai đoạn tới.

## Các tờ trình khác được thông qua bao gồm:

- Kế hoạch phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 1:0,25 và phương án chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ tối đa 1:0,1 đã được cổ đông thông qua; dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2022.
- Phương án phát hành cổ phiếu ESOP với tỷ lệ tối đa 1,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành. HĐQT được quyền định giá phát hành nhưng không thấp hơn 10.000đ/cp. Tương tự, HĐQT sẽ được ủy quyền quyết định các vấn đề liên quan khác trước khi phát hành.

## HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu

HSC duy trì dự báo năm 2022 với lợi nhuận thuần tăng trưởng 60% đạt 5,2 nghìn tỷ đồng và doanh thu thuần đạt 27,5 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 84,4%. Nhìn chung, chúng tôi dự báo CAGR lợi nhuận thuần giai đoạn 2021-2024 đạt 48,7%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu là 87.100đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/4.

**BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt**

<b>Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Doanh thu	5,026	14,903	27,481	32,448	35,397
Lợi nhuận gộp	1,833	6,135	11,152	13,956	15,922
Chi phí BH&QL	(1,454)	(2,612)	(3,901)	(4,491)	(4,913)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	<b>379</b>	<b>3,523</b>	<b>7,251</b>	<b>9,465</b>	<b>11,009</b>
Lãi vay thuần	4,673	(205)	(803)	(1,808)	(2,082)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(2.55)	0.28	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(400)	1,775	0	0	0
<b>LNTT</b>	<b>4,649</b>	<b>5,093</b>	<b>6,448</b>	<b>7,657</b>	<b>8,927</b>
Chi phí thuế TNDN	(743)	(1,633)	(1,290)	(1,531)	(1,785)
Lợi ích cổ đông thiểu số	12.6	(230)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận thuần</b>	<b>3,919</b>	<b>3,230</b>	<b>5,158</b>	<b>6,126</b>	<b>7,142</b>
<b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>	<b>3,919</b>	<b>3,230</b>	<b>5,158</b>	<b>6,126</b>	<b>7,142</b>
<b>EBITDA ĐC</b>	<b>314</b>	<b>3,257</b>	<b>7,020</b>	<b>9,191</b>	<b>10,715</b>
EPS (đồng)	3,974	1,822	2,672	3,173	3,700
EPS ĐC (đồng)	1,899	1,755	2,582	3,067	3,575
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	986	1,773	1,930	1,930	1,930
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	986	1,930	1,930	1,930	1,930
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	1,077	1,998	1,998	1,998	1,998

<b>Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
Tiền & tương đương tiền	11,559	17,249	38,399	39,448	53,187
Đầu tư ngắn hạn	722	837	837	837	837
Phải thu khách hàng	13,798	26,410	34,681	58,548	106,283
Hàng tồn kho	86,865	109,765	126,811	147,931	175,260
Các tài sản ngắn hạn khác	1,260	1,366	1,503	1,653	1,818
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>114,204</b>	<b>155,627</b>	<b>202,230</b>	<b>248,417</b>	<b>337,385</b>
TSCĐ hữu hình	1,102	1,475	922	814	691
TSCĐ vô hình	117	96.7	127	134	141
Bất động sản đầu tư	2,824	2,724	3,022	3,124	3,232
Đầu tư dài hạn	246	39.5	39.5	39.5	39.5
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,645	1,585	1,585	1,585	1,585
Tài sản dài hạn khác	24,399	39,973	57,105	78,380	107,925
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>30,333</b>	<b>45,893</b>	<b>62,801</b>	<b>84,077</b>	<b>113,613</b>
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>144,536</b>	<b>201,520</b>	<b>265,030</b>	<b>332,494</b>	<b>450,998</b>
Nợ ngắn hạn	14,544	19,088	26,344	15,275	19,429
Phả trả người bán	2,797	4,508	3,652	4,080	3,866
Nợ ngắn hạn khác	9,717	16,073	16,362	16,697	17,038
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>31,427</b>	<b>48,635</b>	<b>108,552</b>	<b>160,657</b>	<b>247,802</b>
Nợ dài hạn	34,357	41,431	31,047	30,138	42,691
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	9,201	11,336	11,336	11,336	11,336
Nợ dài hạn khác	37,484	58,807	67,626	77,768	89,431
<b>Tổng nợ dài hạn</b>	<b>81,042</b>	<b>111,573</b>	<b>110,008</b>	<b>119,242</b>	<b>143,458</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>112,604</b>	<b>160,341</b>	<b>218,694</b>	<b>280,032</b>	<b>391,393</b>
Vốn chủ sở hữu	25,885	35,040	40,199	46,324	53,466
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,048	6,138	6,138	6,138	6,138
<b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>	<b>31,932</b>	<b>41,179</b>	<b>46,337</b>	<b>52,463</b>	<b>59,604</b>
<b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b>	<b>144,536</b>	<b>201,520</b>	<b>265,031</b>	<b>332,495</b>	<b>450,998</b>
BVPS (đ)	26,244	18,152	20,824	23,997	27,697
Nợ thuần*/(tiền mặt)	37,343	43,269	18,993	5,965	8,933

<b>Báo cáo LCTT (tỷ đồng)</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
EBIT	379	3,523	7,251	9,465	11,009
Khấu hao	64.4	266	231	275	294
Lãi vay thuần	4,673	(205)	(803)	(1,808)	(2,082)
Thuế TNDN đã nộp	(315)	(1,080)	(1,290)	(1,531)	(1,785)
Thay đổi vốn lưu động	134	6,978	22,687	9,504	(6,719)
Khác	(465)	(823)	1,789	219	326
<b>LCT thuần từ HKKD</b>	<b>(3,486)</b>	<b>3,841</b>	<b>23,578</b>	<b>12,457</b>	<b>(3,530)</b>
Đầu tư TS dài hạn	(199)	(896)	699	571	562
Góp vốn & đầu tư	(12,826)	(13,596)	0	0	0
Thanh lý	10,698	3,106	0	0	0
Khác	(2,584)	(1,749)	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐĐT</b>	<b>(4,911)</b>	<b>(13,135)</b>	<b>699</b>	<b>571</b>	<b>562</b>
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	667	4,395	0	0	0
Tăng/giảm nợ	12,872	10,589	(3,127)	(11,978)	16,707
Khác	(49.5)	(0.47)	0	0	0
<b>LCT thuần từ HĐTC</b>	<b>13,490</b>	<b>14,984</b>	<b>(3,127)</b>	<b>(11,978)</b>	<b>16,707</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kì	6,466	11,559	17,249	38,399	39,448
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>5,094</b>	<b>5,691</b>	<b>21,149</b>	<b>1,050</b>	<b>13,739</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.97)	(0.17)	0	0	0
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b>	<b>11,559</b>	<b>17,249</b>	<b>38,399</b>	<b>39,448</b>	<b>53,187</b>
<b>Dòng tiền tự do</b>	<b>(3,685)</b>	<b>2,945</b>	<b>24,276</b>	<b>13,028</b>	<b>(2,968)</b>

<b>Các chỉ số tài chính</b>	12-20A	12-21A	12-22F	12-23F	12-24F
<b>Chỉ số hoạt động</b>					
Tỷ suất LN gộp (%)	36.5	41.2	40.6	43.0	45.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	6.25	21.9	25.5	28.3	30.3
Tỷ suất LNT (%)	78.0	21.7	18.8	18.9	20.2
Thuế TNDN hiện hành (%)	16.0	32.1	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(54.8)	196	84.4	18.1	9.09
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(82.3)	936	116	30.9	16.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	3.44	(17.6)	59.7	18.8	16.6
Tăng trưởng EPS (%)	7.13	(54.2)	46.7	18.8	16.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	0.08	(7.59)	47.1	18.8	16.6
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
<b>Chỉ số lợi nhuận</b>					
ROAE (%)	16.3	10.6	13.7	14.2	14.3
ROACE (%)	0.41	2.65	4.69	5.77	5.87
Vòng quay tài sản (lần)	0.04	0.09	0.12	0.11	0.09
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(9.20)	1.09	3.25	1.32	(0.32)
Số ngày tồn kho	9,928	4,569	2,835	2,920	3,285
Số ngày phải thu	1,577	1,099	775	1,156	1,992
Số ngày phải trả	320	188	81.6	80.5	72.5
<b>Cơ cấu vốn</b>					
Nợ thuần*/VCSH (%)	160	147	201	281	404
Nợ/tài sản (%)	36.7	34.2	45.0	51.0	59.7
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	17.2	9.03	5.24	5.29
Nợ/EBITDA (lần)	169	21.1	17.0	18.5	25.1
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.63	3.20	1.86	1.55	1.36
<b>Định giá</b>					
EV/doanh thu (lần)	23.6	13.6	6.47	5.07	4.74
EV/EBITDA ĐC (lần)	377	62.0	25.3	17.9	15.6
P/E (lần)	20.7	45.1	30.8	25.9	22.2
P/E ĐC (lần)	43.3	46.8	31.8	26.8	23.0
P/B (lần)	3.13	4.53	3.95	3.43	2.97
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: \*Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.  
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)