

KHUYẾN NGHỊ		MUA	CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA (HOSE: NVL) CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023			
Giá hiện tại:	18,550		Ngày viết báo cáo:	4/8/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:			Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	1,950	CTCP Novagroup	23.16%
Giá mục tiêu mới:	22,600		Vốn hóa (tỷ VND)	34,712	CTCP Diamond Properties	9.85%
Tỷ suất cổ tức			Thanh khoản 6M (Triệu CP)	26.0		
Tiềm năng tăng giá	22%		Sở hữu nước ngoài	3.9%		

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	1,040	72%	-61%	4,615	1,644	-64%	<p>- Trong 2Q2023, NVL ghi nhận DTT đạt 1,040 tỷ VND (-60.9% YoY) trong đó doanh thu mảng BĐS 935 tỷ VND (-57% YoY), theo chúng tôi, chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm tại Nova World Hồ Tràm. Trong kỳ, NVL ghi nhận khoản thu nhập khác 293 tỷ VND (tương đương 2Q2022) đến từ lãi vi phạm hợp đồng. Do áp lực từ chi phí lãi vay và chi phí lãi từ HĐ HTĐT, doanh nghiệp ghi nhận lỗ thuần -153 tỷ VND (cùng kỳ lãi 749 tỷ VND)</p> <p>- Dòng tiền từ HĐKD -534 tỷ VND tiếp tục âm quý thứ 4 liên tiếp, có sự cải thiện so với -1,509 tỷ VND trong 1Q2023 chủ yếu do chậm/giãn kỳ hạn thanh toán bắt đầu từ Quý 2 khi Nghị định 08/2023/NĐ-CP có hiệu lực.</p> <p>- Trong 1H2023, DN đã được trái chủ chấp thuận gia hạn thời gian trả nợ 3 lỗ trái phiếu, giá trị 2,750 tỷ VND</p> <p>- Tình hình pháp lý dự án: theo chia sẻ của Ban lãnh đạo, hầu hết các dự án của NVL đều đã có hướng giải quyết. Hiện tại, Đồng Nai đang tiến hành điều chỉnh cục bộ quy hoạch chung TP Biên Hòa và bố trí NOXH, Bình Thuận phối hợp các Bộ xác định giá đất, chi phí tiền SDD và cấp GCNQSDĐ của dự án</p>
Giá vốn	(567)	25%	-63%	(2,767)	(1,022)	-63%	
Lãi gộp	473	217%	-58%	1,847	622	-66%	
DT tài chính	766	-17%	-54%	2,532	1,686	-33%	
CP tài chính	(882)	7%	-23%	(2,063)	(1,705)	-17%	
Lãi vay	(200)	26%	-8%	(432)	(358)	-17%	
Lãi từ CTLK	3	271%	-697%	(1)	4	-451%	
CP BH	(43)	16%	-76%	(385)	(81)	-79%	
CP QLDN	(448)	48%	14%	(757)	(752)	-1%	
Lãi từ HĐKD	(132)	40%	-113%	1,172	(226)	-119%	
TN khác, ròng	299	2466%	8%	1,561	311	-80%	
LNTT	158	-281%	-88%	2,641	71	-97%	
Thuế	(359)	11%	-31%	(823)	(682)	-17%	
LNST	(201)	-51%	-126%	1,818	(611)	-134%	
CĐTS	(48)		-307%	(10)	(81)	701%	
LNST-CĐTS	(153)	-60%	-120%	1,828	(530)	-129%	
Chỉ số							
Biên LNG	45%	+20.8 bsp	+3.0 bsp	40%	38%	-2.2 bsp	
Biên LNR	-19%	+48.6 bsp		39%	-37%		
SG&A/DT	47%	-9.2 bsp		25%	51%		

Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

- Chúng tôi vẫn nhận thấy sự quyết tâm của Chính Phủ trong việc giải quyết vướng mắc pháp lý dự án nhằm khôi phục ngành BĐS. Theo đó, ngày 03/08/2023, Sở Xây dựng tỉnh Đồng Nai đã (1) chấp thuận cho phép NVL bán nhà ở hình thành trong tương lai một phần tại phân khu I và V dự án Aqua City và (2) cho phép NVL lập/trình thẩm định điều chỉnh quy hoạch dự án 1:500. Đây sẽ là tiền đề để Đồng Nai và các địa phương khác bắt đầu thực hiện gỡ vướng pháp lý dưới sự hướng dẫn của các Bộ/Ban ngành và Tổ công tác đặc biệt của Chính phủ.

- Áp lực trái phiếu đạo hạn tập trung vào T8/2023 (3,840 tỷ VND), T9/2023 (2,157 tỷ VND) và T12/2023 (500 tỷ VND). Kỳ vọng việc thông suốt pháp lý tại các đại dự án và tác động của Nghị định 08/2023/NĐ-CP giúp các trái chủ và chủ nợ sẽ nhìn nhận lại khả năng thanh toán của doanh nghiệp. Thể hiện qua việc NVL đã có thể tái khởi động lại một số dự án (Grand Manhattan, Victoria Village, Nova World Phan Thiết), tái tiếp cận được nguồn vốn ngân hàng (MBB) và nhà thầu thi công (Ricons, HBC).

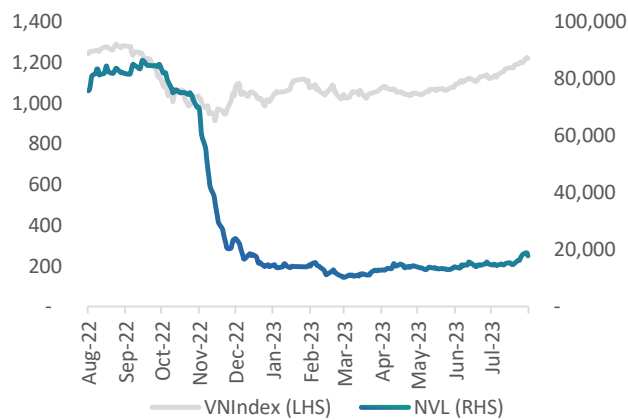
- Mặc dù áp lực thanh khoản vẫn còn hiện hữu, nhưng giai đoạn khó khăn nhất đã qua, chúng tôi tin rằng khi pháp lý dự án được khai thông, (1) nguồn tiền gửi tại các ngân hàng sẽ được "mở khóa" để giải tỏa áp lực thanh khoản trong ngắn hạn, (2) khả năng đàm phán giãn nợ sẽ thuận lợi hơn (hỗ trợ bởi Nghị định 08/2023/NĐ-CP), (3) khả năng tiếp cận vốn ngân hàng cao hơn (hỗ trợ bởi Thông tư 02/2023/TT-NHNN) và (4) doanh nghiệp đủ khả năng tiếp tục triển khai các dự án, bàn giao và thanh toán nợ.

ĐỊNH GIÁ - KHUYẾN NGHỊ: Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu NVL với giá mục tiêu 22,600 VND/cp (upside 22%) dựa trên phương pháp định giá P/B, P/B mục tiêu = 1.0x khi nhận thấy thời điểm khó khăn nhất của NVL đã qua, khả năng trả nợ rõ ràng hơn.

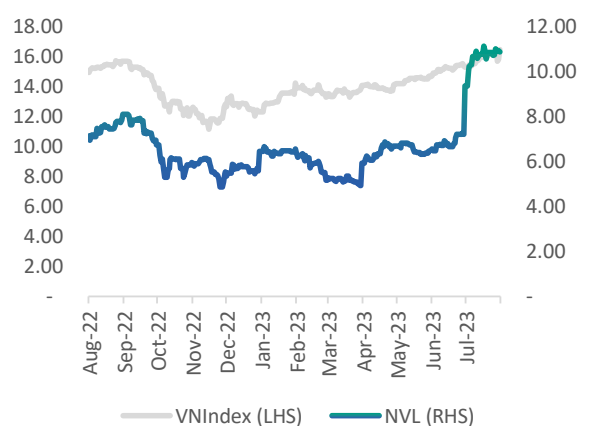
Phương pháp P/B	
BVPS 2Q2023	22,600
P/B mục tiêu (lần)	1.0x
Giá mục tiêu 2023 (VND/CP)	22,600
Tỷ suất cổ tức dự kiến	0%
Upside so với giá hiện tại	22%

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu NVL



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và NVL



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

