

Bán ra

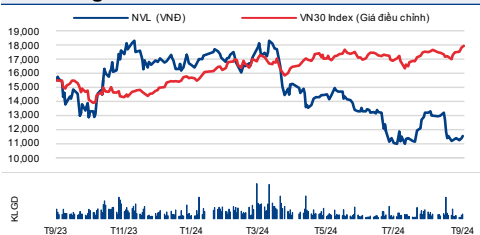
Giá mục tiêu: VNĐ8,500

Tiềm năng tăng/giảm: -26.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/9/2024)	11,550
Mã Bloomberg	NVL VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,000-18,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	11,420
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	22,524
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	915
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,950
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	956
Sig CP NN được mua (tr.đv)	878
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	3.97%
Tỷ lệ freefloat	68.2%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (17.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	4,757	5,312	6,616
EBITDA đc (tỷ đồng)	(799)	(365)	(581)
LNTT (tỷ đồng)	1,999	785	(1,454)
LNT ĐC (tỷ đồng)	606	628	(1,454)
FCF (tỷ đồng)	(7,639)	(5,406)	686
EPS ĐC (đồng)	291	302	(699)
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	19,510	19,832	19,087
T.trưởng EBITDA (%)	(150)	54.3	(59.0)
T.trưởng EPS ĐC (%)	(72.0)	3.75	(331)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	(16.8)	(6.88)	(8.78)
Tỷ suất LNTT (%)	42.0	14.8	(22.0)
Tỷ suất LNT ĐC (%)	12.7	11.8	(22.0)
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	193	194	196
ROAE (%)	1.60	1.64	(3.83)
ROACE (%)	(0.27)	(0.02)	(0.16)
EV/doanh thu (lần)	16.1	15.5	12.3
EV/EBITDA ĐC (lần)	(96.1)	(225)	(140)
P/E ĐC (lần)	39.7	38.2	N/A
P/B (lần)	0.59	0.58	0.61
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

Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Novaland lỗ nặng theo quý sau kiểm toán

- Novaland công bố BCTC sau kiểm toán cho nửa đầu năm 2024 vào ngày 26/9/2024, với mức lỗ thuần 7.224 tỷ đồng (so với lợi nhuận 344,6 tỷ đồng được thể hiện trong BCTC bán niên nửa đầu năm 2023).
- Do đó, lợi nhuận thuần sau kiểm toán giảm 613,8% so với cùng kỳ. Sau khi xem xét kỹ hơn, chúng tôi nhận thấy khoản lỗ đáng kể này chủ yếu phát sinh từ việc điều chỉnh nhiều số liệu tài chính quan trọng.
- HSC đã đưa ra khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu 8.500đ. Chúng tôi nhận thấy NVL tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức ngày càng gia tăng liên quan đến pháp lý và tài chính, làm xói mòn khả năng tồn tại của Công ty.

Sự kiện: Công bố BCTC bán niên sau kiểm toán

NVL đã công bố BCTC bán niên sau kiểm toán ngày 26/9/2024, 8 ngày sau khi Công ty bị HSX đưa vào diện cảnh báo. Trong khi doanh thu thuần của Công ty gần như không đổi so với BCTC nửa đầu năm 2023 (2.285 tỷ đồng, tăng 37,8% so với cùng kỳ), lợi nhuận thuần giảm mạnh, từ lợi nhuận 344,6 tỷ đồng xuống mức lỗ 7.224 tỷ đồng.

Điều chỉnh nhiều các số liệu tài chính quan trọng

Trong công văn giải trình gửi cho Ủy ban Chứng khoán Nhà nước và hai sàn giao dịch, NVL giải thích tình trạng lỗ trên là do trích lập dự phòng thuế cho dự án Lakeview City và thời điểm ghi nhận doanh thu tài chính. Sau khi xem xét kỹ hơn, chúng tôi nhận thấy có nhiều số liệu tài chính được điều chỉnh sau kiểm toán, chi tiết như sau:

- Giá vốn hàng bán:** Được điều chỉnh tăng lên 4.688 tỷ đồng từ 1.624 tỷ đồng, với mức tăng 188,6%. Thông tin chi tiết về việc chỉnh sửa không được tiết lộ và HSC cũng không có số liệu được điều chỉnh theo từng dự án.
- Doanh thu HĐ tài chính:** Được điều chỉnh giảm xuống còn 1.445 tỷ đồng từ 4.808 tỷ đồng, với mức giảm 70%. Theo NVL, việc điều chỉnh được thực hiện theo yêu cầu của kiểm toán viên vì phần lớn số tiền, tổng cộng 3.046 tỷ đồng, Công ty vẫn chưa nhận được (tính đến ngày 30/6/2024). Công ty cho biết đã nhận được khoản tiền trên vào ngày 26/8/2024. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nghi ngờ về tính chính xác của tuyên bố này và sẽ theo dõi chặt chẽ KQKD sau kiểm toán năm 2024 để xác nhận. Trong quá khứ, NVL có lịch sử ghi nhận doanh thu HĐ tài chính lớn nhưng không nêu rõ nguồn thu nhập.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/9.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD 6 tháng đầu năm 2024 sau kiểm toán, tỷ đồng, NVL

	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	Điều chỉnh
Doanh thu thuần	1,658	2,285	37.8%	1.7%
Lợi nhuận gộp	477	-2,403	-603.8%	-486.0%
Doanh thu tài chính	1,686	1,445	-14.3%	-70.0%
Chi phí tài chính	1,705	-3,137	-284.0%	0.0%
Chi phí bán hàng	81	-142	-275.3%	1.2%
Chi phí quản lý	752	-700	-193.1%	1.8%
Lợi nhuận HĐ	-371	-4,935	1,230.2%	-436.2%
Thu nhập thuần khác	-6	-1,746	29,000.0%	1,512.5%
LNNT	-377	-6,682	1,672.4%	-591.4%
LNST	-1,094	-7,327	569.7%	-2,226.1%
Lợi nhuận thuần	-1,012	-7,224	-613.8%	-2,029.7%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	-207	-3,459	1,571.0%	N/m
"Lợi nhuận cốt lõi"	-847	-4,456	426.1%	N/m

Nguồn: NVL, HSC

- **Các khoản thu nhập khác:** Được điều chỉnh giảm xuống còn 189 tỷ đồng từ 246 tỷ đồng, với mức giảm 23,3%. Ngoài ra, Công ty không cung cấp thêm bất cứ thông tin nào.
- **Các khoản chi phí khác:** Được điều chỉnh tăng lên 1.935 tỷ đồng từ 354 tỷ đồng, với mức tăng 46,5%. Nguyên nhân chính là do khoản tiền phạt chậm nộp thuế 1.589 tỷ đồng.

Liên quan đến bảng CĐKT, chúng tôi nhận thấy khoản thuế phải nộp được điều chỉnh tăng lên 7.571 tỷ đồng từ 1.278 tỷ đồng, tăng 492,5%. Việc trích lập dự phòng chủ yếu để phản ánh mức tăng đáng kể của phí sử dụng đất (5.109 tỷ đồng) mà chúng tôi cho là có liên quan đến dự án Lakeview City. Dự án này, có tổng diện tích 30.106 ha, tọa lạc tại quận 2 (nay là thành phố Thủ Đức). Khu đất này được giao cho Novaland để đổi lấy dự án Bình Khánh (30.224 ha) mà Công ty đã hoàn tất đền bù giải phóng mặt bằng. Dự án Lakeview City được mở bán, và đã bán hết, cũng như bàn giao cho khách hàng cách đây nhiều năm. Tuy nhiên, UBND TP.HCM đã yêu cầu Novaland phải nộp tổng số tiền là 5.176 tỷ đồng, bao gồm tiền sử dụng đất và tiền phạt chậm nộp. Công ty không đồng ý với quyết định trên của UBND TP.HCM và cho rằng giá trị phí sử dụng đất phải dựa trên thời điểm năm 2008 và do đó, Công ty không phải chịu trách nhiệm về số tiền này.

Duy trì khuyến nghị Bán ra, giá mục tiêu 8.500đ

HSC đã đưa ra khuyến nghị Bán ra với giá mục tiêu 8.500đ. Đáng lưu ý, chúng tôi dự báo NVL sẽ ghi nhận lỗ trong giai đoạn 2024-2026 do chi phí tài chính và chi phí hoạt động cao, trong khi không có doanh thu từ hoạt động bán giao BDS.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	11,134	4,757	5,312	6,616	7,069
Lợi nhuận gộp	4,251	1,322	1,641	1,640	1,797
Chi phí BH&QL	(2,496)	(1,782)	(1,667)	(1,881)	(2,057)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,755	(460)	(25.8)	(241)	(260)
Lãi vay thuần	856	1,884	811	(1,212)	(1,168)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	3.62	(152)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1,367	726	0	0	0
LN TT	3,982	1,999	785	(1,454)	(1,428)
Chi phí thuế TNDN	(1,801)	(1,513)	(157)	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	(19.5)	120	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,162	606	628	(1,454)	(1,428)
Lợi nhuận thuần ĐC	2,162	606	628	(1,454)	(1,428)
EBITDA ĐC	1,590	(799)	(365)	(581)	(599)
EPS (đồng)	1,109	311	322	(745)	(732)
EPS ĐC (đồng)	1,040	291	302	(699)	(687)
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	1,950	1,950	1,950	1,950	1,950
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	8,600	3,413	2,747	2,350	6,936
Đầu tư ngắn hạn	327	43.5	43.5	43.5	43.5
Phải thu khách hàng	52,982	47,011	43,606	37,876	37,606
Hàng tồn kho	134,485	138,935	137,364	148,973	149,131
Các tài sản ngắn hạn khác	1,882	1,752	1,928	2,121	2,333
Tổng tài sản ngắn hạn	198,276	191,155	185,689	191,362	196,049
TSCĐ hữu hình	3,855	2,332	2,237	2,141	2,045
TSCĐ vô hình	83.2	69.8	56.5	43.2	29.8
Bất động sản đầu tư	3,145	5,543	5,500	5,457	5,414
Đầu tư dài hạn	33.8	305	305	305	305
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,582	1,423	1,423	1,423	1,423
Tài sản dài hạn khác	50,390	40,659	41,799	42,765	46,682
Tổng tài sản dài hạn	59,089	50,332	51,320	52,134	55,899
Tổng cộng tài sản	257,365	241,486	237,009	243,497	251,948
Nợ ngắn hạn	25,517	30,937	32,918	40,060	42,490
Phải trả người bán	10,453	9,877	10,165	10,021	10,093
Nợ ngắn hạn khác	21,625	26,266	26,787	27,296	29,502
Tổng nợ ngắn hạn	74,421	87,283	86,032	92,080	95,437
Nợ dài hạn	39,060	26,775	29,536	21,310	10,825
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	12,615	13,708	13,708	13,708	13,708
Nợ dài hạn khác	86,228	68,157	61,541	71,660	88,668
Tổng nợ dài hạn	137,903	108,639	104,785	106,678	113,200
Tổng nợ phải trả	212,436	196,184	191,078	199,019	208,899
Vốn chủ sở hữu	37,543	38,047	38,675	37,221	35,793
Lợi ích cổ đông thiểu số	7,386	7,256	7,256	7,256	7,256
Tổng vốn chủ sở hữu	44,930	45,303	45,931	44,477	43,049
Tổng nợ phải trả và VCSH	257,365	241,486	237,009	243,497	251,948
BVPS (đ)	19,252	19,510	19,832	19,087	18,354
Nợ thuần/(tiền mặt)	55,977	54,300	59,706	59,020	46,379

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,755	(460)	(25.8)	(241)	(260)
Khấu hao	165	339	339	339	339
Lãi vay thuần	856	1,884	811	(1,212)	(1,168)
Thuế TNDN đã nộp	(694)	(416)	(157)	0	0
Thay đổi vốn lưu động	1,119	(6,096)	(1,530)	6,040	10,712
Khác	1,111	3,776	2,865	1,567	1,552
LCT thuần từ HKKD	(3,047)	(7,626)	(6,067)	25.5	4,859
Đầu tư TS dài hạn	(294)	(12.8)	661	660	660
Góp vốn & đầu tư	(20,046)	0	0	0	0
Thanh lý	7,830	8,279	0	0	7,123
Khác	4,544	(1,118)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(7,965)	7,149	661	660	7,783
Cổ tức trả cho CSH	(0.00)	(0.03)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	251	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	2,112	(4,710)	4,741	(1,083)	(8,056)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,363	(4,710)	4,741	(1,083)	(8,056)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	17,249	8,600	3,413	2,747	2,350
LCT thuần trong kỳ	(8,649)	(5,188)	(665)	(397)	4,586
Ảnh hưởng của tỷ giá	(0.04)	0.00	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	8,600	3,413	2,747	2,350	6,936
Dòng tiền tự do	(3,341)	(7,639)	(5,406)	686	5,519

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	38.2	27.8	30.9	24.8	25.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	14.3	(16.8)	(6.88)	(8.78)	(8.48)
Tỷ suất LNT (%)	19.4	12.7	11.8	(22.0)	(20.2)
Thuế TNDN hiện hành (%)	45.2	75.7	20.0	0	0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(25.3)	(57.3)	11.7	24.5	6.85
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(50.9)	(150)	54.3	(59.0)	(3.18)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(33.0)	(72.0)	3.75	(331)	1.76
Tăng trưởng EPS (%)	(39.0)	(72.0)	3.75	(331)	1.76
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(40.6)	(72.0)	3.75	(331)	1.76
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	5.96	1.60	1.64	(3.83)	(3.91)
ROACE (%)	1.05	(0.27)	(0.02)	(0.16)	(0.17)
Vòng quay tài sản (lần)	0.05	0.02	0.02	0.03	0.03
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	16.6	236	(0.11)	(18.7)
Số ngày tồn kho	7,132	14,764	13,659	10,928	10,325
Số ngày phải thu	2,810	4,996	4,336	2,778	2,604
Số ngày phải trả	554	1,050	1,011	735	699
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	192	193	194	196	164
Nợ/tài sản (%)	31.3	31.8	32.8	30.9	26.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	(0.20)	(0.22)
Nợ/EBITDA (lần)	50.7	(96.1)	(213)	(129)	(110)
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.66	2.19	2.16	2.08	2.05
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	7.05	16.1	15.5	12.3	9.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	49.4	(96.1)	(225)	(140)	(115)
P/E (lần)	10.4	37.2	35.8	N/a	N/a
P/E ĐC (lần)	11.1	39.7	38.2	N/a	N/a
P/B (lần)	0.60	0.59	0.58	0.61	0.63
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 W: www.hsc.com.vn