

TRÁI PHIẾU CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA

Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư một cách đầy đủ và toàn diện về trái phiếu phát hành bởi CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va, gồm những nội dung chính sau:

Tháng 03/2017

- I. Tóm tắt thông tin về trái phiếu
- II. Giới thiệu và đánh giá về tổ chức phát hành
 - Tóm tắt đánh giá
 - Các sự kiện chính diễn ra gần đây
 - Cơ cấu cổ đông
 - Cấu trúc công ty
 - Chiến lược kinh doanh
 - Cập nhật tình hình kinh doanh
 - Cập nhật tình hình tài chính
 - Cấu trúc nợ vay
- III. Đánh giá khả năng trả nợ
- IV. Đánh giá tài sản bảo đảm
- V. Phụ lục

Bộ phận Kinh doanh và phân phối:
(04) 3944 6368 ext: 1231

Bùi Thị Thu Hà (Mrs.)
habtt3@techcombank.com.vn

Dương Vũ Thi (Mr.)
thidv@techcombank.com.vn

I. TÓM TẮT THÔNG TIN TRÁI PHIẾU

- Chi tiết xem phụ lục đính kèm.

II. GIỚI THIỆU VÀ ĐÁNH GIÁ TỔ CHỨC PHÁT HÀNH:**CTCP TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ ĐỊA ỐC NO VA (“NVL” hay “Công ty”)****Tóm tắt đánh giá**

- Quy mô danh mục nợ vay của NVL tại thời điểm 31/12/2016 là 13,504 tỷ đồng, trong đó:
 - Khoảng 59% cơ cấu nợ vay là nợ dài hạn;
 - Toàn bộ các khoản trái phiếu dài hạn (4,745 tỷ đồng), tương đương gần 35% tỷ trọng tổng nợ vay sẽ lần lượt đáo hạn trong giai đoạn 2017 – 2019;
- Sức khỏe tài chính của NVL tại thời điểm cuối quý 4/2016 tương đối ổn định, thể hiện ở:
 - Hệ số thanh toán nhanh đạt 1.0x và thanh toán tiền mặt đạt 0.3x gần như tương đương so với thời điểm 31/12/2015;
 - Khả năng trả lãi vay của NVL đạt 0.9x, giảm so với 2.1x của năm 2015, tuy nhiên sẽ được cải thiện trong giai đoạn 2017 - 2021;
 - Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH ở mức 1.3x, tương đương so với cuối 2015;
- Khả năng trả lãi vay và nợ gốc của NVL trong giai đoạn 2017 – 2021 ở mức khá dựa trên kết quả của việc đánh giá về khả năng trả nợ của NVL:
 - NVL có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi vay và nợ gốc cho từng năm;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi của NVL trong giai đoạn 2017 - 2021 ở mức khá.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính trọng yếu	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (tỷ đ)						
Doanh thu	422	794	1,600	2,802	6,673	7,359
EBITDA	115	111	221	260	830	1,002
Chi phí lãi vay	7	22	194	135	351	863
Lợi nhuận trước thuế	140	141	17	130	608	2,190
Lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	89	73	8	94	415	1,665
Bảng cân đối kế toán (tỷ đ)						
Tiền và tương đương tiền*	506	486	397	2,986	4,679	4,302
Tổng nợ vay	4,380	4,319	3,913	3,666	7,994	13,503
Vốn chủ sở hữu	799	872	879	2,667	5,116	9,088
Tổng tài sản	7,169	8,797	8,828	16,094	26,570	36,527
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đ)						
Dòng tiền từ HĐKD (CFO)	-1,561	465	106	887	-1,370	-9,217
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	-8	-4	-11	-62	-34	-414
Chỉ số tài chính						
EBITDA/Doanh thu (%)	27%	14%	14%	9%	12%	14%
LNST/Doanh thu (%)	21%	9%	0%	3%	6%	23%
Chỉ số thanh toán hiện thời (x)	2.8	2.2	1.5	1.4	1.4	2.0
Tổng nợ vay/EBITDA (x)	36.4	39.1	18.6	14.6	7.0	10.7
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu (x)	3.8	2.9	2.7	1.1	1.3	1.3
EBIT/Chi phí lãi vay (x)	12.8	4.4	1.1	1.8	2.1	0.9
ROE (%)	10%	9%	1%	5%	11%	23%
ROA (%)	1%	1%	0%	1%	2%	5%

* bao gồm cả tiền gửi kỳ hạn từ 3 tháng trở lên

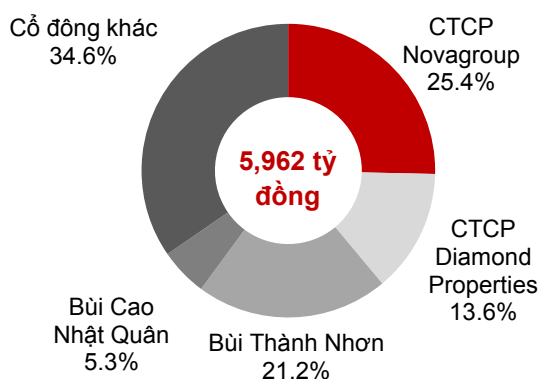
Nguồn: NVL & TCBS

Các sự kiện chính diễn ra gần đây

- 27/03/2017: NVL nâng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Cảng Phú Định (chủ đầu tư dự án Harbor City) từ 27.9% lên 84% thông qua việc mua trực tiếp cổ phần Cảng Phú Định và nắm 99.99% Công ty TNHH BĐS Bách Hợp.
- 10/03/2017: NVL chuyển nhượng 99.9% sở hữu tại Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản Vương Cung cho bà Võ Thị Kim Khoa.
- 28/12/2016: NVL niêm yết 589 triệu cổ phần trên sàn HOSE.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông tại 31/12/2016



Nguồn: NVL & TCBS

- Cơ cấu cổ đông của NVL khá tập trung. Ông Bùi Thành Nhơn và các bên có liên quan như Bùi Cao Nhật Quân, CTCP Novagroup, và CTCP Diamond Properties nắm tổng cộng 65.4%.
- Trong quý 4/2016, VinaCapital và Dragon Capital đã chuyển đổi 11,7 triệu cổ phần ưu đãi thành 35,1 triệu cổ phần thông thường theo tỷ lệ 1:3.
- Cũng trong khoảng thời gian này, NVL phát hành thành công lần đầu ra công chúng 52.2 triệu cổ phần cho 18 quỹ đầu tư nước ngoài và niêm yết cổ phiếu trên sàn HOSE trong tháng 12.

Cấu trúc sở hữu công ty con và công ty liên kết

- Tính đến thời điểm 31/12/2016, NVL có 38 công ty con và 5 công ty liên kết. Thông qua các công ty con và liên kết này, NVL sở hữu trực tiếp và gián tiếp các dự án như dưới đây.



Ghi chú: (*) Tỷ lệ sở hữu mục tiêu trong 12 tháng tới.

Nguồn: NVL & TCBS

Cập nhật tình hình kinh doanh

Hoạt động kinh doanh	Doanh thu 2016	Doanh thu 2015	Tăng trưởng (%)	Biên LNG 2016	Biên LNG 2015	Thay đổi (%)
Chuyển nhượng BĐS	6,631	6,010	10%	23%	24%	-1%
Cho thuê tài sản	82	49	68%	19%	45%	-27%
Tư vấn quản lý dự án và khác	646	614	5%	5%	-20%	25%
Tổng doanh thu hoạt động	7,359	6,673	10%	22%	20%	2%

Nguồn: NVL & TCBS

Năm 2016, hoạt động kinh doanh của NVL tiếp tục sôi động với nhiều dự án mới được triển khai.

- **Doanh thu thuần của NVL đạt 7,359 tỷ đồng, tăng 10% so với 2015, trong đó:**
 - Doanh thu chuyển nhượng bất động sản vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trên 90% và chủ yếu đến từ các dự án như Lexington (38%), Sunrise City khu North (25%), Tropic Garden (15%), Galaxy 9 (11%), The Prince (6%), Icon 56 (3%), ...
 - Doanh thu còn lại đến từ hoạt động tư vấn quản lý dự án và tư vấn bán hàng qua sàn (9%) và cho thuê tài sản (1%).
- **Lợi nhuận gộp đạt 1,583 tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ.** Biên lợi nhuận gộp tăng từ 20% lên 22% chủ yếu nhờ biên lợi nhuận của hoạt động tư vấn quản lý dự án và tư vấn bán hàng qua sàn được cải thiện.
- **Lợi nhuận hoạt động đạt 776 tỷ đồng, chỉ tăng 5% so với 2015** do chi phí bán hàng trong năm tăng 78%.
- **LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1,665 tỷ đồng, gấp 4 lần 2015.** Ngoài sự đóng góp của các dự án ghi nhận trong kỳ, lợi nhuận tăng mạnh còn do NVL ghi nhận 1,597 tỷ đồng doanh thu tài chính từ việc đánh giá lại khoản đầu tư vào CTCP Thế kỷ 21, công ty sở hữu hai dự án lớn Lakeview City (30ha) và Water Bay (24ha) theo Tiêu chuẩn kế toán Việt Nam. Tuy nhiên, giá vốn của hai dự án này cũng sẽ được điều chỉnh tăng do hàng tồn kho tăng sau đánh giá và sẽ được ghi nhận vào kết quả kinh doanh năm 2017 và 2018 theo tiến độ ghi nhận doanh thu của dự án.
- **Tình hình triển khai các dự án:**
 - NVL mở bán 4 dự án mới gồm Saigon Royal, Lakeview City, Botanica Premier, và Newton Residence.
 - Tiếp tục hoàn thiện và bàn giao nhà cho khách hàng ở các dự án như Icon 56, Galaxy 9, Lexington, Tropic Garden, Sunrise City, và The Prince.
 - Tiếp tục thi công hoàn thiện cho các dự án như Golf Park, Lucky Dragon, Orchard Garden, Lakeview City.
 - Thi công phần thân cho RiverGate, The Tresor, Lucky Palace, Garden Gate, Kingston, Sun Avenue, Sunrise Cityview.
 - Thi công cọc và hầm cho Saigon Royal, Wilton, Golden Mansion, Orchard Parkview, The Botanica, Botanica Premier, RichStar, Sunrise Riverside.
 - Chuẩn bị thi công cho Water Bay, san lấp cho Palm Marina, và xây tường bao cho Harbor City.
- **Một số dự án trọng điểm giai đoạn 2017 – 2021 như sau:**

Dự án	Vị trí	Diện tích đất (m2)	Số sản phẩm	Tiến độ bán (12/2016)	Thời gian phát triển dự án				
					2017	2018	2019	2020	2021
Golf Park	Quận 9	25,398	95	80%					
Garden Gate	Quận Phú Nhuận	4,887	420	95%					
The Botanica	Quận Tân Bình	9,028	608	98%					
Newton	Quận Phú Nhuận	2,732	253	39%					
The Tresor Residence	Quận 4	6,669	716	88%					
Wilton	Quận Bình Thạnh	7,169	555	79%					
Kingston Residence	Quận Phú Nhuận	4,580	405	80%					
Lucky Palace	Quận 6	3,876	562	93%					
Golden Mansion	Quận Phú Nhuận	15,129	726	85%					
RiverGate Residence	Quận 4	7,069	1,355	65%					
Botanica Premier	Quận Tân Bình	17,237	1,039	67%					
Lakeview City	Quận 2	301,060	961	57%					
Sunrise Cityview	Quận 7	15,152	1,378	67%					
Orchard Parkview	Quận Phú Nhuận	9,270	520	73%					
The Sun Avenue	Quận 2	38,385	2,894	69%					
Sunrise Riverside	Quận Nhà Bè	39,305	3,117	45%					
RichStar	Quận Tân Phú	27,031	2,021	65%					
Saigon Royal	Quận 4	6,669	757	68%					
Water Bay	Quận 2	302,420	3,338	0%					
Project D	Quận 12	91,121	474	0%					
Palm Marina	Quận 9	1,586,407	1,170	0%					
Habor City	Quận 8	500,475	1,295	0%					

Tổng cộng

3,021,069 24,659

Nguồn: NVL & TCBS

- Ngoài các dự án trên, NVL còn có các dự án tiềm năng khác đang trong giai đoạn chuẩn bị đầu tư, có thể sẽ đưa ra thị trường trong thời gian tới như các dự án Khu Trung Tâm (A,E,G,J,K,N với tổng quỹ đất 5.4ha), các dự án Khu Đông (C,F,H,I,M với tổng quỹ đất 280.3ha), các dự án Khu Tây (B,D,L,O với tổng quỹ đất 36.2ha), dự án P ở Đà Lạt (45.9ha), dự án Q ở Vũng Tàu (0.7ha), và dự án R ở Đà Nẵng (3.8ha).
- Trong phân khúc sản phẩm trung và cao cấp tại TP. HCM, đối thủ cạnh tranh chính của NVL là Vingroup, Phú Mỹ Hưng, Capital Land và Keppel Land (Singapore).** Do phần lớn các công ty này đều chưa niêm yết, ngoại trừ Vingroup, chúng tôi tạm so sánh quy mô và các chỉ số hoạt động của NVL với các công ty cùng ngành đã niêm yết trên sàn HOSE và có địa bàn hoạt động ở TP.HCM.
- Tại thời điểm 31/12/2016, NVL nằm trong top 2 công ty lớn nhất xét về tổng tài sản và mức vốn hóa. NVL đã bán thành công hơn 8,000 sản phẩm và có doanh thu thuần lớn thứ hai chỉ sau Vingroup trong năm 2016.**

Tên Công ty		CTCP Tập đoàn Vingroup	CTCP Tập đoàn đầu tư địa ốc Nova	CTCP Đầu tư Kinh doanh Nhà Khang Điền	CTCP Xây dựng và địa ốc Đất Xanh	CTCP Đầu tư Nam Long	CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh	TCT Đầu tư Phát triển Xây dựng	CTCP Quốc Cường Gia Lai	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín
Mã chứng khoán	Đơn vị	VIC	NVL	KDH	DXG	NLG	PDR	BCI	DIG	QCG	SCR
Quỹ đất (2016)	ha	8,100	609	500	83	568	244	n/a	n/a	n/a	n/a
Số sản phẩm đã bán (2015)	sp	14,000	7,112	530	900	2,009	n/a	n/a	n/a	n/a	1,400
Beta	x	0.80	0.00	0.53	1.24	0.14	0.49	0.05	-0.13	0.05	0.00
Doanh thu thuần 2016	Tỷ đ	57,614	7,359	3,851	2,507	2,534	1,497	1,065	1,161	1,588	775
Tổng tài sản 2016	Tỷ đ	180,451	36,527	7,918	5,563	6,209	9,002	3,066	5,901	8,177	7,498
Vốn hóa 2016	Tỷ đ	111,311	40,959	5,944	5,225	3,752	3,330	2,177	2,099	1,893	1,760
Thu nhập/cp	Tỷ đ	925	2,793	1,615	2,123	2,429	1,130	354	327	253	799
Biên In gộp	%	30.3	21.5	25.3	42.0	32.5	27.0	10.6	27.2	4.6	37.2
Biên In ròng	%	6.1	22.6	10.2	26.5	15.3	16.2	2.9	7.4	4.4	23.2
ROA	%	1.5	5.3	4.6	11.8	6.2	2.9	1.0	1.4	0.9	2.8
ROE	%	5.9	20.6	8.8	20.2	12.4	10.4	1.5	2.8	1.8	5.5
Nợ/VCSH	x	0.9	1.3	0.4	0.2	0.2	1.3	0.2	0.6	0.4	0.4
Giá/thu nhập	x	47.4	24.6	15.7	9.7	12.5	13.7	70.8	27.0	25.6	10.2
Giá/Giá trị sổ sách	x	4.1	4.5	1.7	1.6	1.5	1.4	1.1	0.8	0.5	0.6
Giá/Doanh thu	x	1.9	5.6	1.5	2.1	1.5	2.2	2.0	1.8	1.2	2.3
GTDN/EBITDA	x	16.5	51.0	9.8	6.3	7.1	21.0	37.8	17.1	84.6	23.7

Nguồn: TCBS tổng hợp

Cập nhật tình hình tài chính

- Tính đến hết 31/12/2016, tình hình sức khỏe tài chính của NVL tương đối ổn định:

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	%	8.8	0.9	5.3	10.7	20.6
ROA	%	0.9	0.1	0.8	1.9	5.3
Biên LN gộp	%	25.1	20.0	17.0	20.1	21.5
Biên LN hoạt động	%	12.2	12.9	8.7	11.1	10.5
Biên LNTT	%	17.7	1.1	4.7	9.1	29.8
Biên LNST	%	9.2	0.5	3.3	6.2	22.6
Nợ/VCSH (D/E)	x	2.9	2.7	1.1	1.3	1.3
Nợ/Tài sản	x	0.5	0.4	0.2	0.3	0.4
Nợ/EBITDA	x	39.1	18.6	14.6	7.0	10.7
EBIT/Lãi vay	x	4.4	1.1	1.8	2.1	0.9
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	9.6	10.1	7.0	5.5	4.4
Tiền mặt/VCSH	%	55.7	45.2	112.0	91.5	47.3
Thanh toán hiện hành	x	2.2	1.5	1.4	1.4	2.0
Thanh toán nhanh	x	0.4	0.4	0.6	0.8	1.0
Thanh toán tiền mặt	x	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3
Số ngày phải thu	ngày	16	31	55	29	19
Số ngày tồn kho	ngày	3,201	1,668	1,097	524	725
Số ngày phải trả	ngày	2	11	19	52	29
Chu kỳ tiền mặt	ngày	3,215	1,688	1,133	500	714
Hệ số vốn lưu động thuần	%	45.2	29.9	27.6	18.0	41.8
Vòng quay vốn lưu động	x	0.2	0.5	0.8	1.4	0.7
Vòng quay tài sản	x	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
Vòng quay TSCĐ	x	1.1	1.8	4.3	4.8	3.2

PHÂN TÍCH DUPONT	Đơn vị	2012	2013	2014	2015	2016
LNST/LNTT	x	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
LNTT/EBIT	x	1.5	0.1	0.5	0.8	2.8
EBIT/DT thuần	%	12.2	12.9	8.7	11.1	10.5
DT thuần/tài sản	x	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
ROA	%	0.9	0.1	0.8	1.9	5.3
Tài sản/VCSH	x	9.6	10.1	7.0	5.5	4.4
ROE	%	8.8	0.9	5.3	10.7	20.6

Nguồn: NVL & TCBS

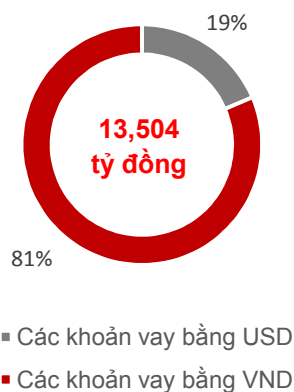
- Khả năng thanh toán các nghĩa vụ đến hạn: hệ số thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh đạt 2.0x và 1.0x, cải thiện so với cuối 2015; thanh toán tiền mặt đạt 0.3x, tương đương so với thời điểm 31/12/2015.
- Tỷ lệ Nợ vay/ VCSH ở mức 1.3x, tương đương so với cuối năm 2015. Tổng nợ vay đạt 13,504 tỷ đồng, tăng so với 7,994 tỷ đồng của năm 2015 do các khoản vay mới từ Credit Suisse, ngân hàng và bên thứ ba.
- Tổng số tiền khách hàng trả trước và đặt cọc để mua các dự án bất động sản đạt 5,955 tỷ đồng, giảm 2,192 tỷ so với 31/12/2015 chủ yếu do ghi nhận doanh thu từ dự án Sunrise City và Lexington.
- Khả năng trả lãi vay của NVL ở mức 0.9x, giảm so với 2.1x tại thời điểm 31/12/2015 do chi phí lãi vay ghi nhận tăng. Tuy nhiên chỉ số này dự kiến sẽ được cải thiện trong giai đoạn 2017 – 2021 nhờ doanh thu và lợi nhuận ghi nhận từ các dự án bàn giao như Lucky Palace, RiverGate, Tresor, Botanica Premier, Kingston, Lakeview City, Newton Residence, Sun Avenue, Sunrise Riverside, RichStar, Saigon Royal...

Cấu trúc nợ vay

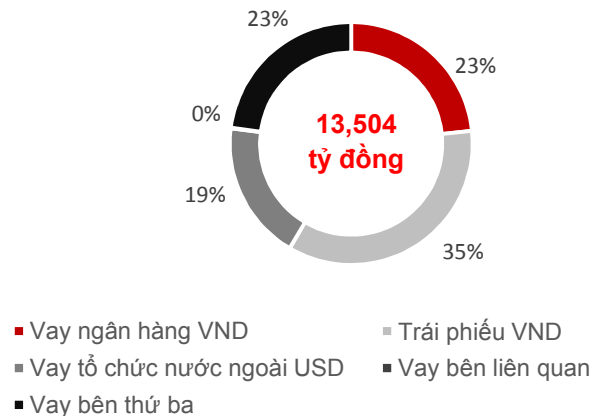
Chỉ tiêu (31/12/2016)	tỷ đồng	Tỷ trọng
Vay ngắn hạn	5,596	41%
Trái phiếu dài hạn đến hạn trả	1,296	10%
Vay ngân hàng	1,197	9%
Vay bên liên quan	9	23%
Vay bên thứ ba	3,094	0%
Vay và nợ dài hạn	7,908	59%
Vay dài hạn ngân hàng	1,952	14%
Trái phiếu doanh nghiệp	3,449	26%
Vay tổ chức nước ngoài	2,507	19%
TỔNG CỘNG NỢ VAY	13,504	100%

Nguồn: NVL & TCBS

Cơ cấu nợ vay theo loại tiền tệ



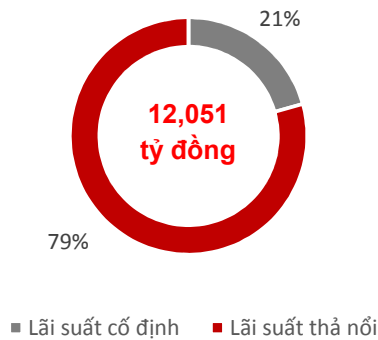
Cơ cấu nợ vay theo nguồn tài trợ



Nguồn: NVL & TCBS

- Tính đến 31/12/2016, tổng nợ vay của NVL là 13,504 tỷ đồng.
- Khoảng 81% các khoản vay của NVL là bằng đồng nội tệ, còn lại 19% là nguồn vốn vay bằng USD.
- NVL vay dài hạn là chủ yếu, chiếm 59% tổng nợ vay. Vay ngắn hạn chiếm 41%.
- NVL chủ yếu phát hành trái phiếu doanh nghiệp dài hạn để tài trợ cho các dự án phát triển BĐS, lượng trái phiếu này chiếm 35% tỷ trọng nguồn vốn vay của cả tập đoàn và sẽ lần lượt đáo hạn trong giai đoạn 2017 – 2021. Toàn bộ trái phiếu phát hành bằng tiền VND.
- Các khoản vay ngắn hạn và dài hạn bằng đồng nội tệ từ các ngân hàng thương mại trong nước chiếm 23% cơ cấu nguồn vốn vay.
- Khoản vay tổ chức nước ngoài bằng USD chiếm 19% tại 31/12/2016.
- Khoảng 79% cơ cấu nguồn vốn vay của NVL áp dụng lãi suất thả nổi, còn lại khoảng 21% áp dụng lãi suất cố định.

Cơ cấu nợ vay theo lãi suất



Nguồn: NVL & TCBS

III. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG TRẢ NỢ

Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá khả năng trả nợ của NVL dựa trên:

- Doanh thu và chi phí của các dự án BĐS nhà ở đang triển khai là Golf Park, Lucky Dragon, Orchard Garden, The Tresor, Gardengate, The Botanica, Kingston, Lucky Palace, Wilton Tower, Golden Mansion, RiverGate, Lakeview City, Sun Avenue, Botanica Premier, Sunrise Cityview, Orchard Parkview, Sunrise Riverside, RichStar, Newton, Palm Marina, Water Bay, Saigon Royal, Harbor City...
- Doanh thu và chi phí còn lại của các dự án đã bàn giao cho khách hàng là The Prince Residence, Icon56, Galaxy 9, Sunrise City, Lexington, và Tropic Garden.
- Giả định danh mục vay nợ dài hạn của NVL có thêm ~10,900 tỷ đồng nợ vay mới trong năm 2017.
- Lịch trả nợ vay dự kiến:

Lịch trả nợ (tỷ đồng)	2017	2018	2019	2020	2021
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho tất cả các khoản vay	5,269	4,184	8,015	2,994	811
Lịch trả lãi hàng năm cho tất cả các khoản vay	1,428	1,228	1,421	505	286
Tổng phải trả	6,697	5,411	9,437	3,498	1,097

Nguồn: Ước tính của TCBS

- Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến nguồn vốn vay của NVL trong giai đoạn 2017 – 2021 ở mức khá do:
 - NVL có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi và trả gốc vay cho từng năm;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi từ 2017 trở đi ở mức khá.

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH	2017	2018	2019	2020	2021
Tỷ đồng					
Doanh thu chuyển nhượng BĐS	16,571	31,304	16,592	13,027	5,059
Sunrise City (S,C,N)	-	-	-	-	-
Tropic Garden 1.2	84	-	-	-	-
Tropic Garden 1.5	-	-	-	-	-
The Prince	-	-	-	-	-
Golf Park	89	11	-	-	-
Lexington	23	-	-	-	-
Icon 56	40	-	-	-	-
Galaxy 9	-	-	-	-	-
Lucky Palace	1,120	2	30	-	-
RiverGate	2,121	486	218	67	-
The Tresor	1,329	1,209	-	-	-
Lucky Dragon Tháp tang	58	-	-	-	-
Orchard Garden	669	37	-	-	-
GardenGate	968	25	-	-	-
Botanica	1,198	76	-	-	-
SR Cityview	-	2,151	1,076	-	-
Kingston	1,047	515	-	-	-
SR Riverside	-	3,295	3,456	301	-
Wilton	-	1,263	-	-	-
Golden Mansion	265	2,060	-	-	-
Orchard Parkview	-	1,520	-	-	-
Lakeview City	6,252	1,646	-	-	-
RichStar	-	1,790	2,091	-	-
Botanica Premier	-	2,411	-	38	-
Sun Avenue	-	7,191	-	-	-
Newton	-	-	924	-	-
Palm Marina	-	-	877	1,144	1,519
Water Bay	-	-	5,559	5,559	-
Saigon Royal	-	2,814	529	-	113
Harbor City	752	1,768	1,711	1,432	1,504
Project D	557	1,034	121	-	-
Dự án mới trong tương lai	-	-	-	4,487	1,923
Doanh thu thường xuyên	95	59	65	72	79
Doanh thu cho thuê tài sản	95	59	65	72	79
Tổng doanh thu	16,679	31,377	16,671	13,114	5,154
Giá vốn chuyển nhượng BĐS	11,011	22,210	11,105	8,350	3,249
Giá vốn cho thuê tài sản	78	49	53	59	65
Chi phí hoạt động	951	1,475	784	616	242
Tổng giá vốn & chi phí hoạt động	12,040	23,734	11,942	9,025	3,556
Chi phí khấu hao & lãi vay	1,209	1,272	1,250	756	781
LNTT	3,895	7,097	4,221	4,118	1,588
Thuế TNDN	779	2,061	981	954	318
LNST	3,116	5,036	3,240	3,165	1,270

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021
Tiền mặt đầu kỳ	4,302				
(+) Thu tiền từ hoạt động chuyển nhượng BĐS	22,353	19,177	14,223	5,133	1,729
Sunrise City (S, C, N)	203	-	-	-	-
Tropic Garden 1.2	34	7	-	-	-
Tropic Garden 1.5	3	6	-	-	-
The Prince	50	-	-	-	-
Golf Park	89	11	-	-	-
Lexington	5	44	-	-	-
Icon 56	31	9	-	-	0
Galaxy 9	10	0	(1)	-	-
Lucky Palace	344	2	30	-	-
RiverGate	811	345	218	67	22
The Tresor	436	646	4	1	22
Lucky Dragon Tháp tang	36	1	-	-	-
Orchard Garden	104	3	3	-	-
GardenGate	206	4	5	-	-
Botanica	157	24	10	0	-
SR Cityview	1,453	364	136	51	-
Kingston	746	0	18	-	-
SR Riverside	3,683	1,782	335	42	43
Wilton	508	124	10	8	-
Golden Mansion	890	336	8	53	-
Orchard Parkview	479	395	-	46	-
Lakeview City	4,615	497	110	14	-
RichStar	1,157	1,756	-	71	-
Botanica Premier	780	521	-	38	-
Sun Avenue	1,889	2,147	38	70	-
Newton	297	492	-	11	8
Palm Marina	12	213	652	1,144	1,521
Water Bay	959	3,671	4,148	2,316	-
Saigon Royal	1,192	567	529	-	113
Harbor City	752	2,442	2,765	1,203	-
Project D	424	1,167	397	-	-
Dự án mới trong tương lai	-	1,602	4,807	-	-
(+) Doanh thu thường xuyên	95	59	65	72	79
Doanh thu cho thuê tài sản	95	59	65	72	79
(+) Lãi tiền gửi	258	457	446	462	420
(+) Vay thêm trong năm	10,902	753	64	261	28
(+) Tăng vốn trong năm	2,052	-	-	-	-
(-) Chi phí mua dự án	(5,002)	-	-	-	-
(-) Chi phí xây dựng, GPMB và tiền đất	(18,899)	(11,582)	(3,505)	(1,547)	(454)
(-) Chi phí hoạt động	(951)	(1,475)	(784)	(616)	(242)
(-) Thuế TNDN	(779)	(2,061)	(981)	(954)	(318)
Dòng tiền dùng để trả nợ	14,331	5,329	9,528	2,812	1,243
Phản trả nợ					
Trả lãi	(1,428)	(1,228)	(1,421)	(505)	(286)
Trả gốc	(5,269)	(4,184)	(8,015)	(2,994)	(811)
Tổng phải trả	(6,697)	(5,411)	(9,437)	(3,498)	(1,097)
Dòng tiền sau khi trả nợ	7,634	(82)	92	(687)	146
Dòng tiền sau khi trả nợ lũy kế	7,634	7,552	7,644	6,957	7,103

IV. TÀI SẢN BẢO ĐẢM

- Chi tiết xem phụ lục đính kèm.

V. PHỤ LỤC

Mã trái phiếu	Thông tin trái phiếu	Tài sản bảo đảm tại 31/03/2017
NVLG092017 (mã ck: NVL21602)	- Khối lượng phát hành: 550 tỷ đồng - Ngày phát hành: 24/08/2016 - Kỳ hạn: 377 ngày - Loại trái phiếu: không được chuyển đổi, không kèm chứng quyền và không phải là nợ thứ cấp của Tổ chức phát hành - Mục đích: (i) tăng quy mô vốn hoạt động; (ii) đầu tư vào các chương trình, dự án; (iii) tái cơ cấu lại các khoản nợ của TCPH.	17.240.000 cổ phần NVL và số dư tài khoản dự phòng trả nợ.
NVLG09201702 (mã ck: NVL21603)	- Khối lượng phát hành: 150 tỷ đồng - Ngày phát hành: 09/09/2016 - Kỳ hạn: 367 ngày - Loại trái phiếu: không được chuyển đổi, không kèm chứng quyền và không phải là nợ thứ cấp của Tổ chức phát hành - Mục đích sử dụng vốn: (i) tăng quy mô vốn hoạt động; (ii) đầu tư vào các chương trình, dự án; (iii) tái cơ cấu lại các khoản nợ của TCPH.	4.020.898 cổ phần NVL và số dư tài khoản dự phòng trả nợ.
NVLG042018 (mã ck: NVL21604)	- Khối lượng phát hành: 450 tỷ đồng - Ngày phát hành: 03/10/2016 - Kỳ hạn: 18 tháng - Loại trái phiếu: không được chuyển đổi, không kèm chứng quyền và không phải là nợ thứ cấp của Tổ chức phát hành - Mục đích sử dụng vốn: (i) tăng quy mô vốn hoạt động; (ii) đầu tư vào các chương trình, dự án; (iii) tái cơ cấu lại các khoản nợ của TCPH.	12.062.694 cổ phần NVL và số dư tài khoản dự phòng trả nợ.
NVLG122018 (mã ck: NVL11605)	- Khối lượng phát hành: 500 tỷ đồng - Ngày phát hành: 19/12/2016 - Kỳ hạn: 2 năm - Loại trái phiếu: không được chuyển đổi, không kèm chứng quyền và không phải là nợ thứ cấp của Tổ chức phát hành - Mục đích sử dụng vốn: (i) tăng quy mô vốn hoạt động; (ii) đầu tư vào các chương trình, dự án; (iii) tái cơ cấu lại các khoản nợ của TCPH.	12.900.000 cổ phần NVL và số dư tài khoản dự phòng trả nợ.

Mã trái phiếu	Thông tin trái phiếu	Tài sản bảo đảm tại 31/03/2017
NVLG022019 (chưa có mã ck)	- Khối lượng phát hành: 500 tỷ đồng - Ngày phát hành: 28 tháng 02 năm 2017 - Kỳ hạn 2 năm - Loại trái phiếu: không được chuyển đổi, không kèm chứng quyền và không phải là nợ thứ cấp của Tổ chức phát hành - Mục đích sử dụng vốn: (i) tăng quy mô vốn hoạt động; (ii) đầu tư vào các chương trình, dự án; (iii) tái cơ cấu lại các khoản nợ của TCPH.	12.000.000 cổ phần NVL và số dư tài khoản dự phòng trả nợ.

© **Techcom Securities 2016** | Tầng 10+21, Tòa nhà Techcombank, 191 Bà Triệu, phường Lê Đại Hành, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.tcbs.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương hay thành viên Hội đồng Thành viên, cán bộ hay nhân viên của Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán và cũng không phải là một lời mời gửi đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng xem liệu các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu thích hợp). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Trong phạm vi tối đa được phép theo quy định của pháp luật, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương và người có liên quan, thành viên Hội đồng Thành viên, cán bộ, và nhân viên của Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của Công ty TNHH Chứng khoán Kỹ Thương.