ノバランド・グループ不動産投資株式会社– HOSE: NVL

推奨: 買い	目標価格: 19,500	Upside: 35.8%

投資観点

1.案件の法的が承認されると、再構築プロセスが容易になるだろう。

- **Aqua City案件：Đồng Nai省人民委員会は、C4地区向け1/5000計画を承認した。各案件の1/500スケールの詳細計画は、2025年6月～7月に承認される予定です（特にPhượng Hoàng島案件については意見募集中です）。**
- **NovaWorld Phan Thiết案件：2025年4月には、Bình Thuận省人民委員会は、地方の各部局が案件の問題点を緊急かつ断固として解決するために、投資家と連携すると協議し、要請した。同案件には、(1)投資方針の調整(2)土地利用形態を年間土地リースから一括払いに変更することという解決すべき内容5件うちの2件が残っています。**

上記2つの重要な案件の問題は2025年には解決されると予想しております。

2.再構成プロセスは加速されている。2024年以降、特に2024年第4四半期～2025年第1四半期にかけて、NVLはThạnh Mỹ Lợi案件（8兆7,000億ドン）、Aqua City案件（9,730億ドン）、NovaHill Mũi Né案件（1兆9,000億ドン）など、多くの案件における保有率を継続的に低下した。NVLは2025年第1四半期にNVL2020-01、NVL2020-02、NVL2020-03という債券コード向け6兆6,600億ドンを全額返済した。BSCの見解では、上記の戦略は、（1）NVLにキャッシュフローをもたらす、（2）他の有能な投資家と協力して案件を共同開発する用意があるというシグナルを送るという意味合いも持っています。

3.魅了な評価：BSCはNVLが法的と案件展開によりキャッシュフローについて見通しのおかげで、今後再評価されると期待しております。源氏ア、NVLのPBttmとPBttm（調整）はそれぞれ、0.73xと0.64xである。BSCの目標価格では、PBは1.0xである。

業績	2021	2022	2023	2024
売上高	14,903	11,134	4,757	9,073
売上総利益	6,136	4,251	1,322	84
親会社株主税引後利益	3,225	2,162	606	(6,455)
EPS	1,643	1,086	288	(3,333)

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

BSCの研究・分析センター

Lâm Việt

(分析者)

vietl@bsc.com.vn

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

Mở tài

案件リストの更新:明るい兆しは重要な案件の法的側面から由来する

案件	規模(ha)	総製品	引き渡し済	法的な状況
Aqua City				C4地区の1/5000計画が承認された。
Aqua Waterfront	85	2,701	56	
Aqua City	111	2,113	903	1/500スケールの詳細計画を待っている
Aqua Riverside	77	1,850	336	
Aqua Marina	40	763	21	
Phoenix Islands	249	6,351	–	1/500スケールの意見募集中
NovaWorld Phan Thiết	963	18,467	1,305	(1)投資方針の調整、(2)土地利用形態を年間土地リースから一括払いに変更する
NovaWorld Hồ Tràm				
The Tropicana	39	1,946	266	法的に完了
Habana island	9	404	5	法的に完了
Wonderland	4	271	150	法的に完了
Happy Beach	5	332	–	NVLは2025年第2四半期に建設許可を取得する予定
Morito	3	210	–	法的に完了, 2025年第3四半期から引き渡す
Binh Chau Osen	111	517	–	NVLは2025年第2四半期に建設許可を取得する予定
ホーチミン市での案件				
Victoria Village	4	1,116	893	2025年4月に販売許可取得した
The Grand Manhattan	1	1,054	–	2025年下半期に土地使用料の承認と建設許可を待つ
Park Avenue	1	865	–	投資政策の結論を待つ
Palm City	9	178	–	建設許可を待つ、2026年第1四半期に販売を開始する予定
An Phú Complex	–	–	–	Saigon Co.op(SCID)との投資協力案件
The Water Bay	30	8,250	–	土地使用料の算定時期が決定され、2025年第3四半期に予想される土地使用料の決定を待っている。
Lakeview	30	960	N/A	土地使用料の算定時期が決定され、2025年第3四半期に予想される土地使用料の決定を待っている。
Sunrise Riverside	4	3,222	2,690	2025年に完成・引き渡す予定

ソース: NVL, BSC Research

企業アップデート

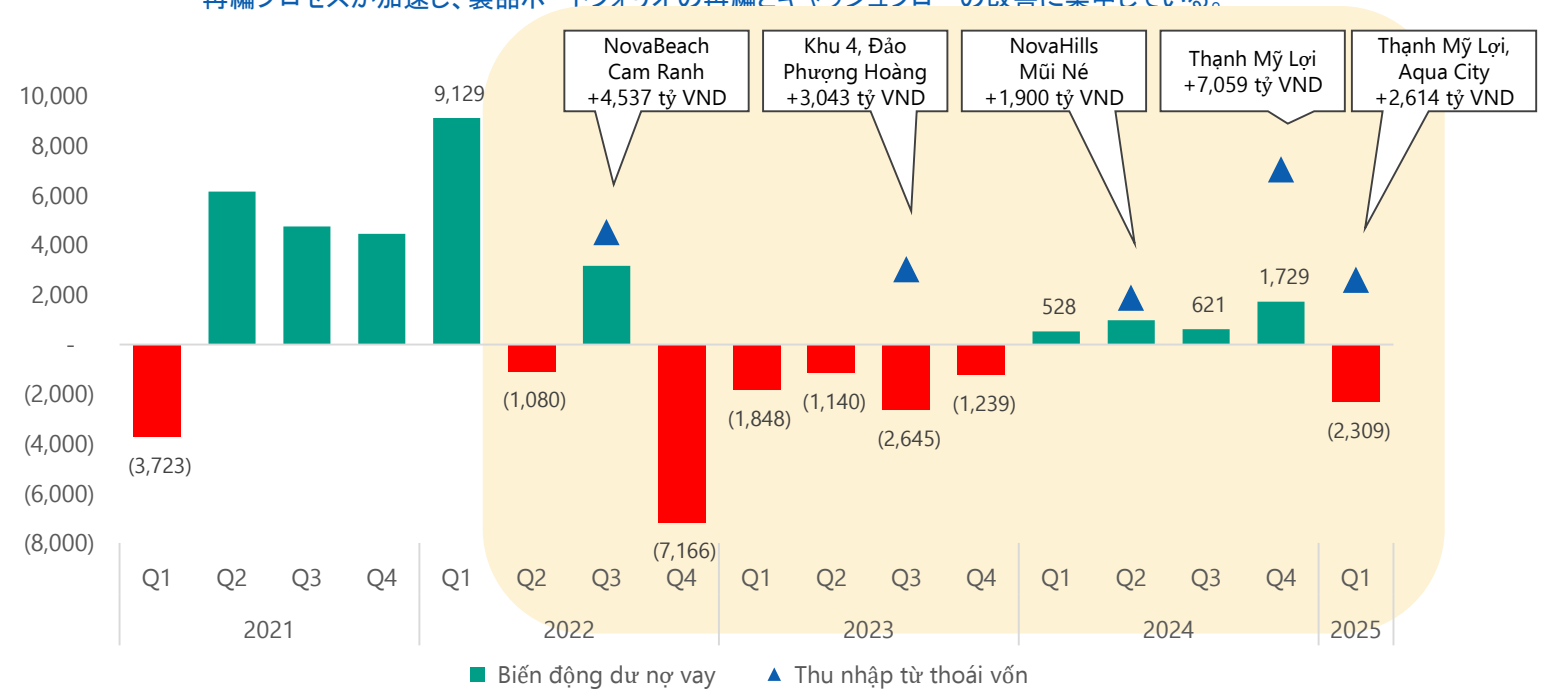
16/06/2025 – HOSE: NVL

推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

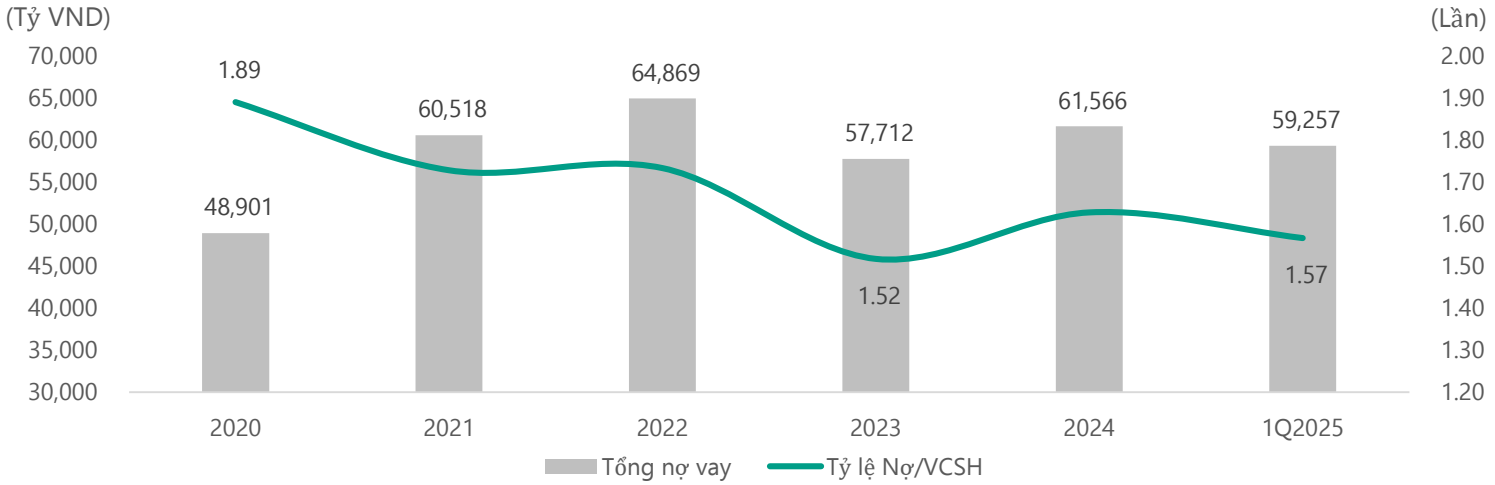
企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

再編プロセスが加速し、製品ポートフォリオの再編とキャッシュフローの改善に集中している。



再編プロセスが引き続き加速されている



ソース: NVL, BSC Research

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

業績アップデート

2025年第1四半期業績：収入の成長は目覚ましいが、為替差損、電子商取引の費用、その他の費用を相殺できなかった。

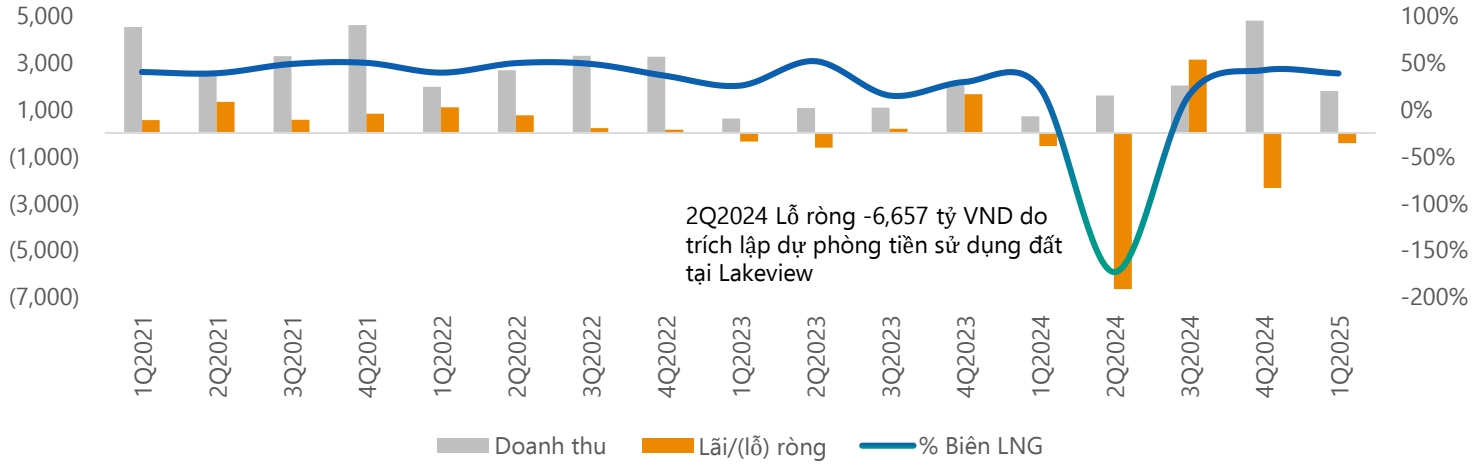
売上高と売上総利益はそれぞれ、前年同期比+155%増の1兆7,780億ドン、同+240%増の6,460億ドンだった。増収はNovaWorld Phan Thiết案件、NovaWorld Hồ Tràm案件、AquaCity案件、Sunrise Riverside案件と Palm City案件などの多数の案件の256製品を引き渡したことから由来した。

- **しかし、契約違反による違約費用が前年同期比+27%増の 2,640億ドン、電子商取引による利息費用が同+70%増の4,100億ドンを達したことで、NVLは4,430億ドンの赤字を引き続き計上した。**
- **NVLは2025年第1四半期にNVL2020-01、NVL2020-02、NVL2020-03という債券コード向け6兆6,600億ドンを全額返済した。**

NVLが設定した業績計画に基づくと、2025年第1四半期の純損失は、2025年の最悪のシナリオにおける損失の64.4%を占めるため、今後の四半期の業績は改善すると考えています。

この期間中、NVLはAqua City案件（70%から51%へ）、Thạnh Mỹ Lợi B住宅地区案件（51.5%から47.2%へ）などの関連会社における保有率を低下したが、議決権比率は変更せず、4,410億ドンの利益が未分配税引後利益に直接計上された。

2021年～2025年第1四半期の期間にかけてNVLの四半期別業績



Nguồn: NVL, BSC Research

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

2025年第1四半期業績

(10億VND)	1Q2024	4Q2024	1Q2025	% QoQ	% YoY
売上高	**697**	**4,779**	**1,778**	**-62.8%**	**155.0%**
–商業用不動産	503	4,617	1,634	-64.6%	225.1%
– 差0ビス提供	174	114	119	4.2%	-31.4%
– 賃貸	21	47	25	-47.2%	19.4%
売上総利益	**190**	**1,941**	**646**	**-66.7%**	**240.4%**
%売上総利益率	*27%*	*41%*	*36%*		
販売費用	(54)	(288)	(91)	-68.4%	68.6%
管理費用	(325)	(395)	(303)	-23.1%	-6.6%
%販管費用/売上高	*54%*	*14%*	*22%*		
EBIT	**(189)**	**1,259**	**251**	**-80.0%**	**-232.8%**
金融活動による収入	640	598	516	-13.7%	-19.4%
財務費用	(773)	(1,255)	(633)	-49.6%	-18.1%
税引前利益	(214)	548	(122)	-122.3%	-42.8%
税引後利益	(601)	(18)	(476)	2598.1%	-20.7%
%税引後利益率	*-86%*	*0%*	*-27%*		
少数株主等控除利益	**(567)**	**(2,350)**	**(443)**	**-81.1%**	**-21.8%**

ソース: NVL, BSC Research

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

2025年定期株主総会のアップデート

業績計画：NVLは2025年税引後利益の損失を計上する計画を設定しておりますが、損失は2つの方案に分割されます。

- 方案1：売上高は前年比+48%増の13兆4,110億ドンを達す。税引後利益が-120億ドンを計上する。
- 方案1：売上高は前年比+15%増の10兆4,530億ドンを達す。税引後利益が-6,880億ドンを計上する。

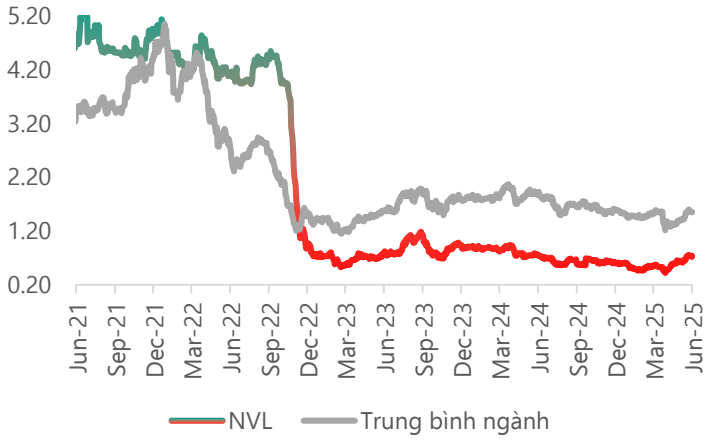
新株発行：株主総会では、2024年に承認された新株発行計画を取り消すことに合意し、以下の計画を承認した。

- 第三者割当：最大3億5,000万の新株を発行し、発行価格は10,000VND/株である。
- ESOP：新株の9,750万株を発行し、そのうち、新株の4,875万株を発行価格の10,000VND/株で発行し、残り分は資本剰余金から由来する。

BSCの推奨

BSCはNVL株の2025年理論価格を2025年6月16日の終値比+35.8%増の19,500VND/株と評価し、NVLの投資評価を「買い」としております。

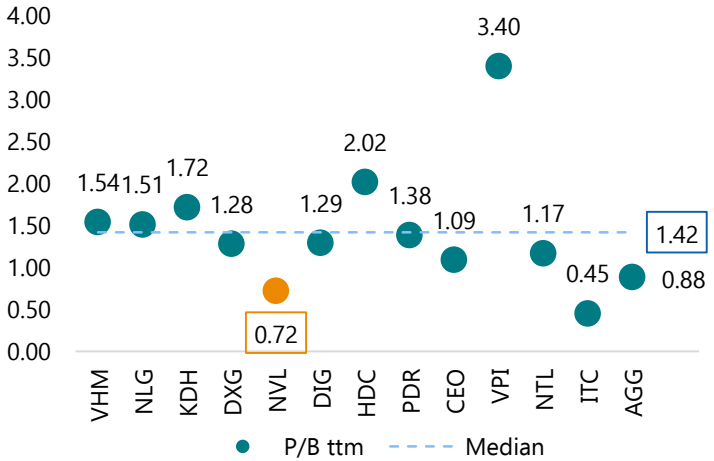
NVLのP/B



ソース: Bloomberg, BSC Research

NVLのP/B

単位:倍



ソース: Bloomberg, BSC Research

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

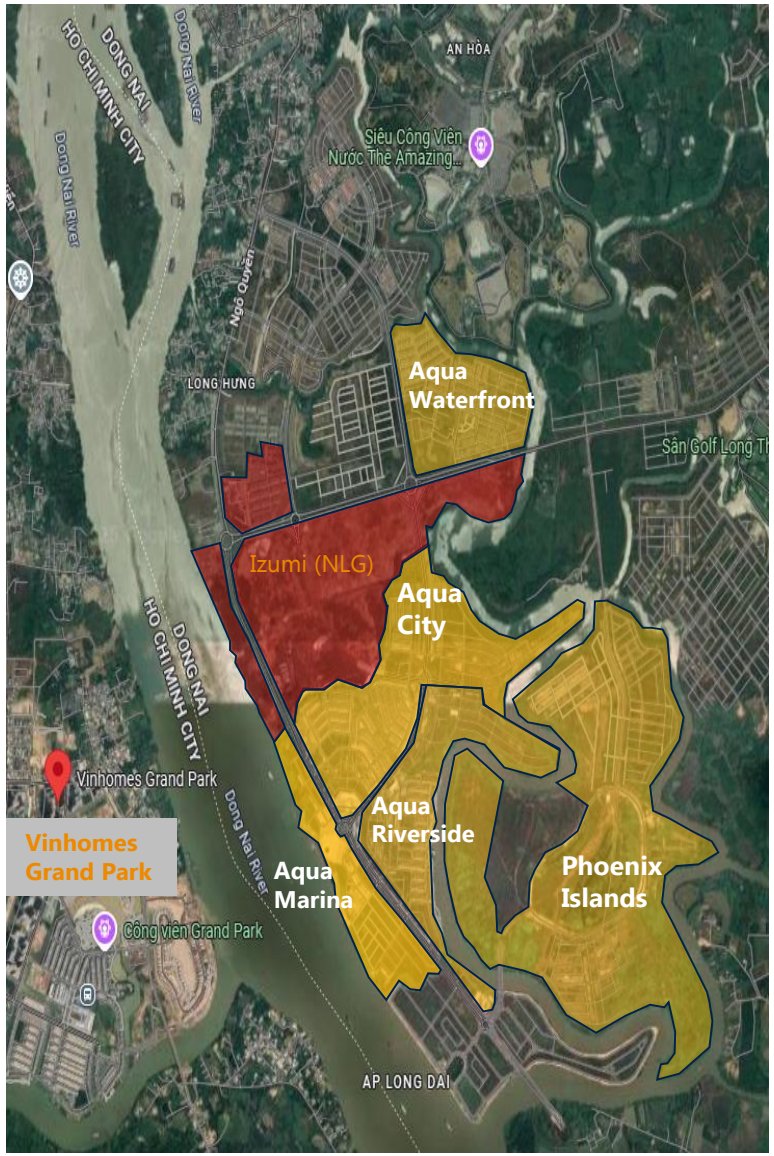
推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

重要な案件の位置

AQUA CITY



NOVAWORLD PHAN THIẾT

NOVAWORLD HỒ TRÀM

ソース: NVL, BSC Research

企業アップデート

16/06/2025 – HOSE: NVL

推奨:	買い
目標価格:	19,500
Upside:	+35.8%

企業情報

現値(VND/株):	14,300
流行中株数(100万株):	1,950
時価総額(10億VND):	27,887
30日間平均売買代金(100万株):	13.3
外国人投資家保有率::	7%

推奨システム

推奨	説明
強い購入	1年間利益率は30%以上なると期待されております。
購入	1年間利益率は15～30%以上なると期待されております。
ホールド	1年間利益率は10～15%以上なると期待されております。
売却	1年間利益率は10未満と期待されております。

連絡先 – 研究・分析センター

Trần Thăng Long
分析・研究部の部長
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
分析・研究部の副部長
マクロ – 市場
Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương
分析・研究部の副部長
定量
Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu
分析・研究部の副部長
業界・企業
Buupq@bsc.com.vn

銀行・金融業

Dương Quang Minh
リーダー、分析者
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí
分析者
Tridm@bsc.com.vn

不動産業、建設用材料業

Phạm Quang Minh
リーダー、分析者
Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt
分析者
Vietl@bsc.com.vn

Nguyễn Công Hoàng Duy
分析者
Duynch@bsc.com.vn

石油・ガス業、肥料業、化学業

Nguyễn Thị Cẩm Tú
リーダー、分析者
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh
分析者
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trưởng
分析者
Truongnd@bsc.com.vn

小売り業、輸出業、Logistics業

Phạm Thị Minh Châu
リーダー、分析者
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng
分析者
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy
分析者
Huytnt@bsc.com.vn

利用規約

本レポートはベトナム投資開発銀行証券株式会社（BSC）の作成によるレポートで、週間内の証券市場状況及びマクロ経済に関する分析、一般情報を提供するものです。本レポートはいかなる法人または個人の要求により作成されたレポートではありません。投資家は参考資料として本レポートの分析、評価、一般情報をご利用下さい。本レポートの情報、評価、予告などは信頼的なデータ源に基づいたものです。しかし、当社は掲載される情報の正確性に対していかなる保証もなされるものではありません。情報の使用に関して、またはその使用の結果に関して、その他の事項に関して、いかなる保証も負担いたしません。本レポートに掲載される評価や観点は現時点の考慮に基づいたものです。しかし、評価や観点は予告なしに変更されることがありますので、あらかじめご了承ください。本レポートの著作権者はベトナム投資開発銀行証券株式会社であるので、当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版は著作権法、プライバシーに関する法律に違反することになります。当社の書面による事前の許可なく、いかなる形式またはいかなる手段によっても、複製、再出版または転送することを禁じます。

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.