

# Ngành Bất Động Sản

## Khởi đầu một chu kỳ mới



# Nội dung

## 1. Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

Ngành BĐS đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn FDI. Nhu cầu vốn vay của ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp. Nửa đầu năm 2023, thị trường BĐS vẫn còn kém tích cực chủ yếu do vướng mắc pháp lý và nguồn vốn.

## 2. Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Kỳ vọng ngành BĐS bước vào pha hồi phục giữa năm 2024 do (1) dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện, (2) cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ, (3) kinh tế 2024 kì vọng tăng trưởng, (4) pháp lý được hoàn thiện. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu liên quan đến dòng thanh toán TPDN lớn vào năm 2024.

## 3. Cơ hội đầu tư

VHM & NLG

Quan điểm đầu tư: – Các dự án mở bán mới là động lực tăng trưởng

## 4. Phụ lục

  
01

## Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

Ngành BĐS đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn FDI. Nhu cầu vốn vay của ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp. Nửa đầu năm 2023, thị trường BĐS vẫn còn kém tích cực chủ yếu do vướng mắc pháp lý và nguồn vốn.

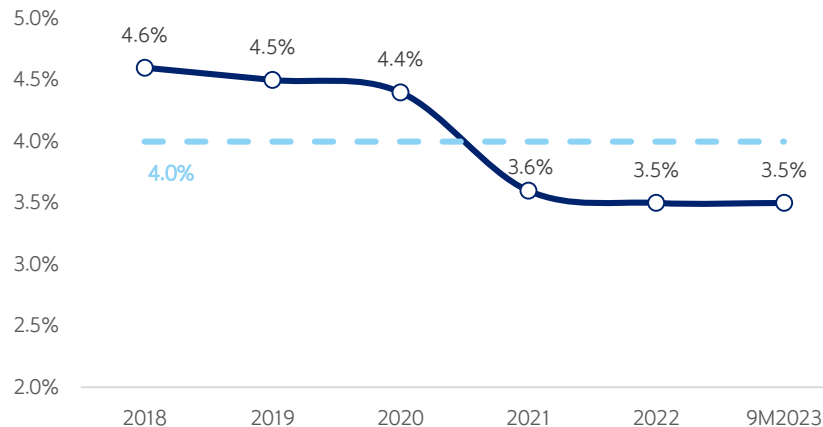
# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam

Giá trị ngành Bất động sản chiếm trung bình **4.0%** tổng GDP Việt Nam giai đoạn 2018-9M2023. Tuy tỷ trọng không lớn, nhưng vì sự liên kết và tác động mật thiết đến đầu ra của các ngành khác trong chuỗi giá trị như: xây dựng (5.7% GDP) hay tài chính ngân hàng (4.5% GDP) nên thực tế ngành Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế Việt Nam.

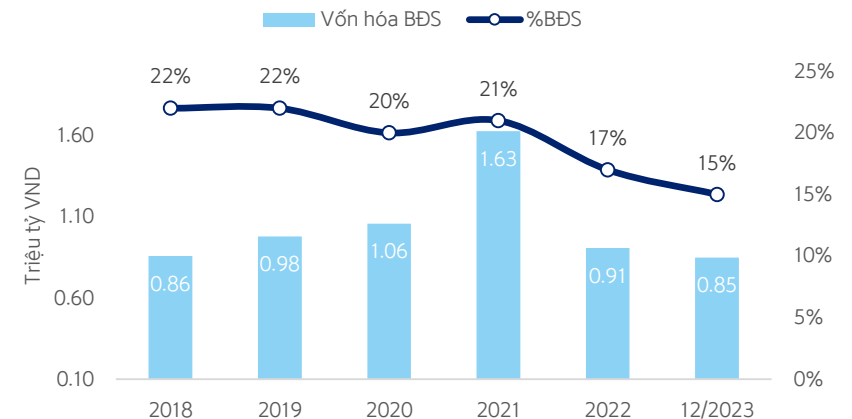
Xét về quy mô trên thị trường chứng khoán, Bất động sản hiện là nhóm ngành đứng thứ 2 xét về tỷ trọng vốn hóa, đạt hơn **0.85 triệu tỷ VND** tại thời điểm tháng 12/2023, tương ứng **15%** tổng vốn hóa ba sàn giao dịch HOSE, HNX và Upcom, chỉ xếp sau nhóm Ngân hàng (29% vốn hóa).

### Bất động sản chiếm trung bình 4.0% GDP Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

### Tỷ trọng Bất động sản trong tổng vốn hóa TTCK



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

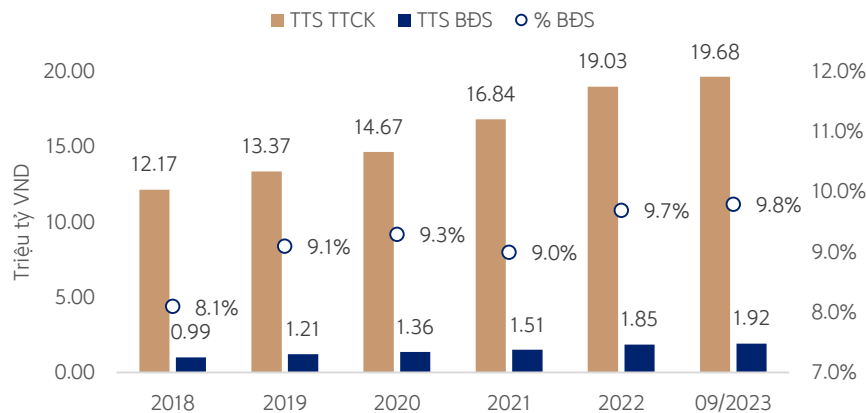


# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Bất động sản đóng vai trò quan trọng trong nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam

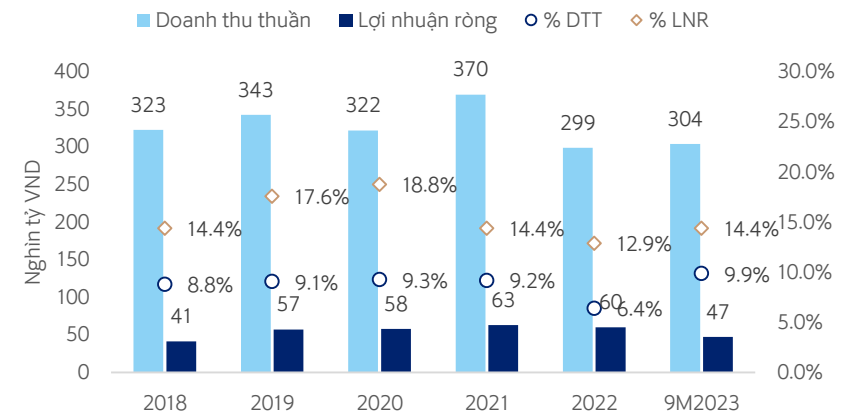
Tổng tài sản ngành Bất động sản thời điểm tháng 09/2023 đạt **1.92 triệu tỷ VNĐ**, chiếm **9.8%** tổng tài sản toàn thị trường chứng khoán Việt Nam. Về hoạt động kinh doanh, doanh thu thuần và lợi nhuận ròng ngành Bất động sản lần lượt chiếm bình quân **8.8%** và **15.4%** tổng doanh thu thuần và lợi nhuận ròng toàn thị trường chứng khoán trong giai đoạn 2018-9M2023.

### Ngành BĐS chiếm trung bình 9.2% TTS TTCK 2018-09/2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

### DTT, LNR ngành BĐS và tỷ trọng trên tổng TTCK



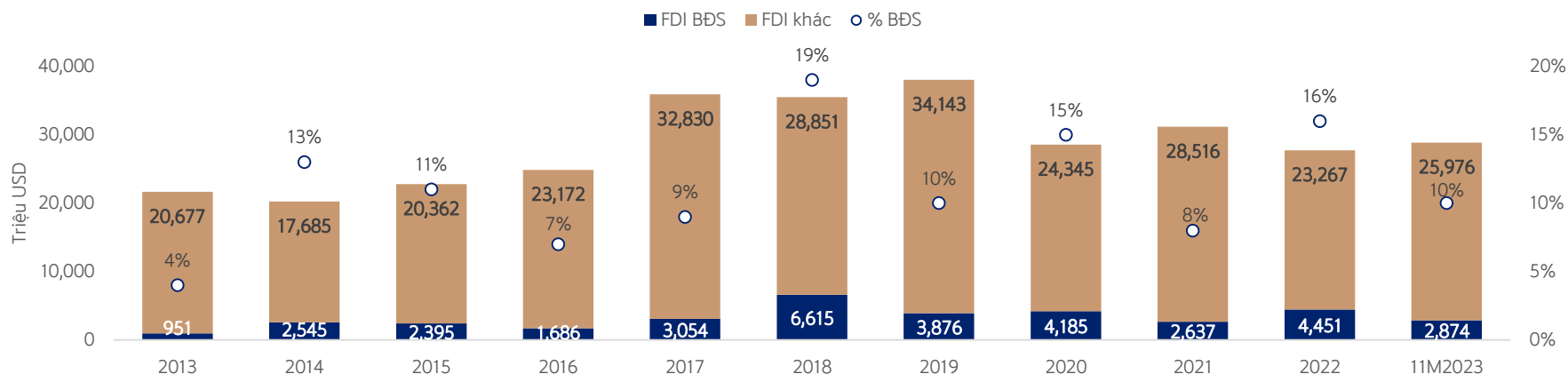
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Ngành BĐS luôn là lĩnh vực thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI

Vì tiềm năng phát triển mạnh mẽ nên hoạt động kinh doanh Bất động sản luôn nằm trong top 3 các lĩnh vực thu hút vốn đăng kí đầu tư nước ngoài FDI trong giai đoạn 10 năm 2013-2022. Xét 11 tháng đầu năm 2023, vốn đăng kí FDI Bất động sản đạt **2,874 triệu USD**, tương ứng **10%** tổng vốn đăng kí FDI, đứng thứ 2 chỉ sau Công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm 69%.

### Bất động sản luôn nằm trong top 3 lĩnh vực có vốn đăng kí đầu tư nước ngoài FDI cao nhất



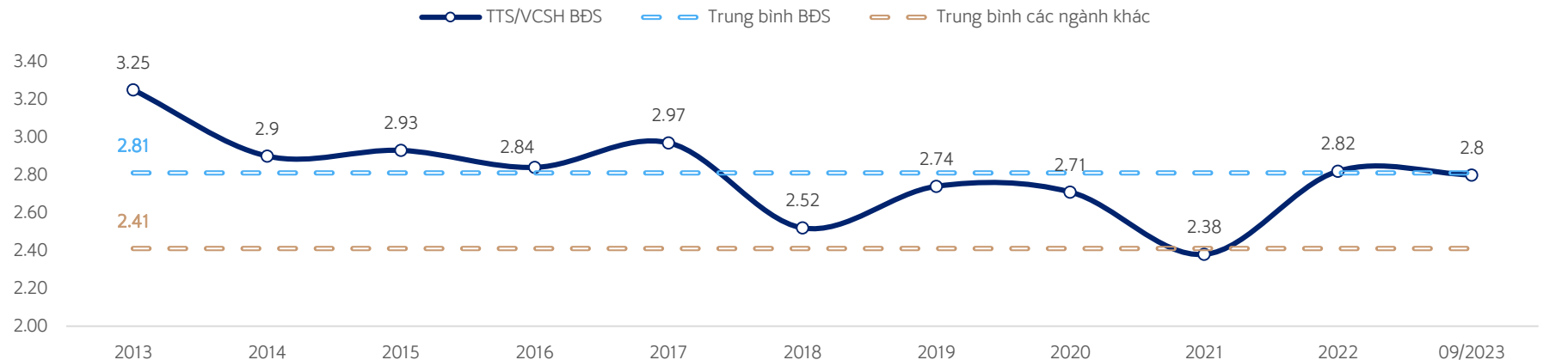
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Đặc thù ngành Bất động sản thường yêu cầu vốn đầu tư dự án rất lớn, đối với các doanh nghiệp không có khả năng huy động vốn vay sẽ bị giới hạn đầu tư ở các dự án quy mô nhỏ, đồng thời chỉ có thể đầu tư một số lượng ít dự án. Vì vậy để được đầu tư nhiều dự án quy mô lớn và tiềm năng, đòn bẩy tài chính của ngành thường ở mức tương đối cao so với các ngành khác, trung bình giai đoạn 2013-09/2023, tổng tài sản/vốn chủ sở hữu ngành Bất động sản đạt **2.81x** cao hơn mức **2.41x** - trung bình các ngành khác (không bao gồm nhóm Tài chính - Ngân hàng).

### Đòn bẩy tài chính ngành BĐS thường ở mức tương đối cao so với các ngành khác



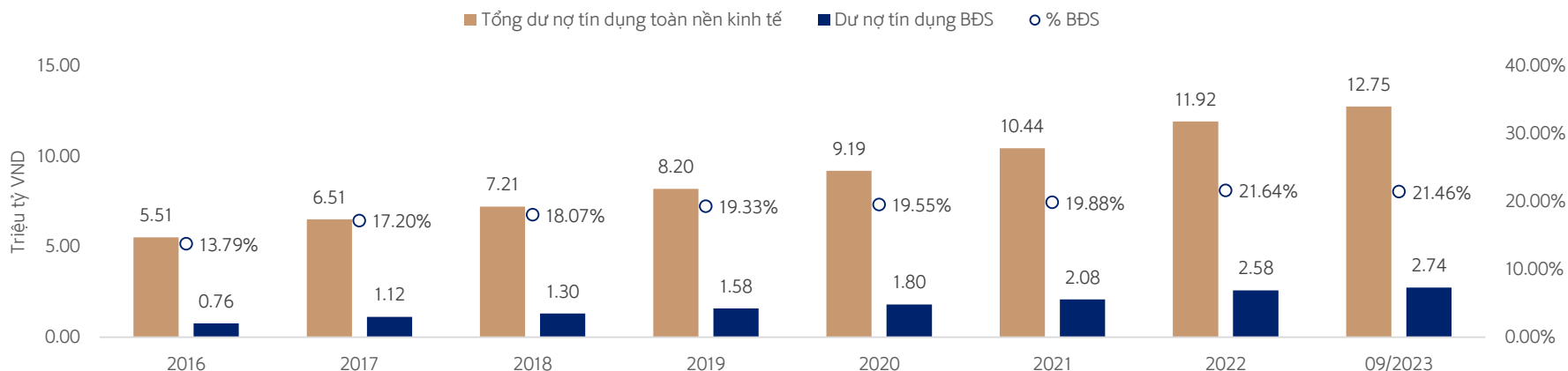
Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Vì nhu cầu vốn vay lớn, ngành Bất động sản là một trong những chủ thể đóng góp chính vào tổng dư nợ tín dụng nền kinh tế, trung bình chiếm **18.49%** trong giai đoạn 2016-2022. Tính riêng 9 tháng 2023, tổng dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế tăng trưởng **6.96%** so với cuối năm 2022, đạt **12.75 triệu tỷ VND**, trong đó dư nợ tín dụng Bất động sản đạt 2.74 triệu tỷ VND (+6.20% YTD), chiếm **21.46%** tổng dư nợ tín dụng, tương ứng đóng góp **18.93%** tăng trưởng tổng dư nợ.

### GĐ 2016-2022, trung bình 18.49% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế đến từ BĐS



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

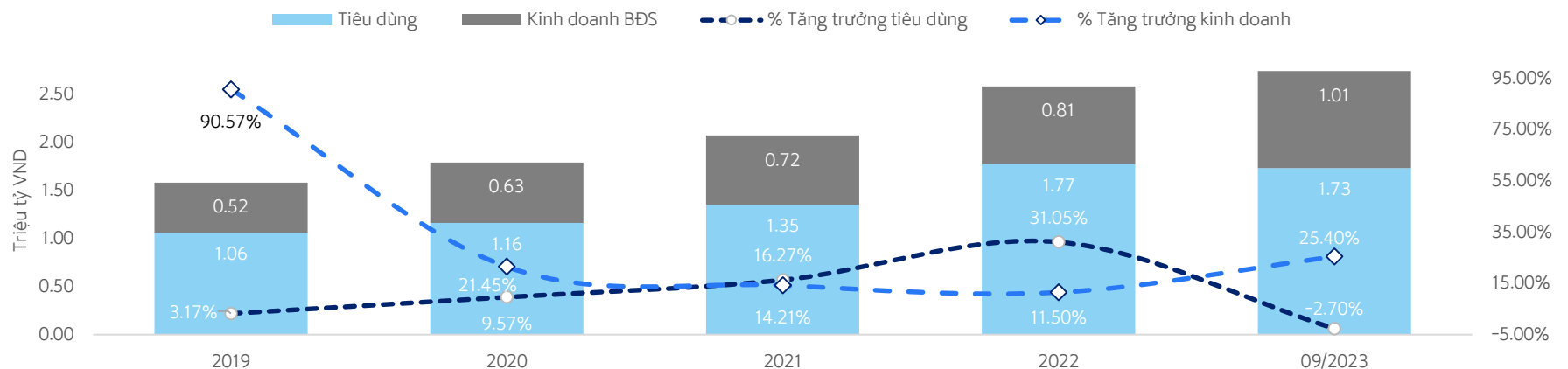
# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Cụ thể, trong 9 tháng 2023, tín dụng cho mục đích kinh doanh Bất động sản đạt **1.01 triệu tỷ VND**, tăng **25.4%** so với cuối năm 2022, tương ứng chiếm **36.97%** dư nợ tín dụng lĩnh vực Bất động sản; trong khi đó, tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản chỉ đạt **1.73 triệu tỷ VND (-2.7% YTD)**, chiếm **63.03%** – đây là lần đầu tín dụng cho tiêu dùng Bất động sản sụt giảm sau nhiều năm liên tục tăng trưởng dương.

Sự sụt giảm tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản cho thấy nhu cầu mua Bất động sản đang yếu bởi nhiều yếu tố không thuận lợi: (1) Kinh tế ảm đạm tác động đến tâm lý, nhu cầu thị trường và (2) Cung sản phẩm chủ yếu ở phân khúc cao và trung cấp – trong khi nhu cầu mua ở thực nằm ở phân khúc bình dân.

### Tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản sụt giảm sau nhiều năm tăng trưởng dương



Nguồn: Bộ Xây dựng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

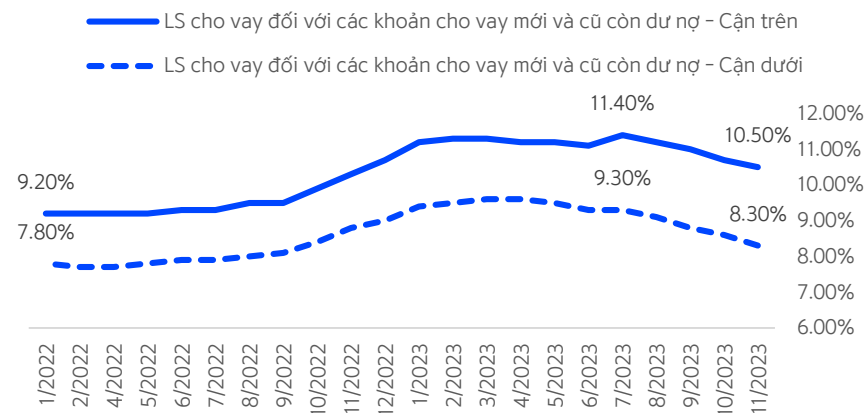
Từ đầu năm 2023, Ngân hàng Nhà nước đã có **4** lần điều chỉnh hạ lãi suất điều hành và **3** lần giảm trần lãi suất huy động. Điều này đã tạo điều kiện cho các Ngân hàng thương mại giảm mặt bằng lãi suất cho vay. Tuy nhiên, vì điều kiện cho vay của các Ngân hàng vẫn chưa được nới lỏng đáng kể nên nhiều doanh nghiệp kinh doanh Bất động sản vẫn ở trong tình trạng thiếu vốn vì không thỏa mãn điều kiện vay.

### Thông tin những đợt điều chỉnh lãi suất của Ngân hàng Nhà nước

Lãi suất	Điều chỉnh
Trần lãi suất huy động (Không kì hạn và dưới 1 tháng)	1% -> 0.5%
Trần lãi suất huy động (1 tháng đến dưới 6 tháng)	6% -> 4.75%
Lãi suất tái cấp vốn	6% -> 4.5%
Lãi suất tái chiết khấu	4.5% -> 3%
Lãi suất cho vay qua đêm và bù đắp thiếu hụt vốn	7% -> 5%

Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

### Lãi suất cho vay trung bình đang giảm dần



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

Theo Batdongsan.com.vn, tại thời điểm tháng 12/2023, lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà cũng đã cho thấy sự điều chỉnh giảm khoảng **2.0%-3.0%** so với đầu năm.

Hiện tại, các khoản vay mua nhà có cấu trúc phổ biến theo dạng bao gồm hai mức lãi suất gồm: (1) lãi suất vay ưu đãi và (2) lãi suất sau ưu đãi, biên độ điều chỉnh giữa 2 lãi suất đang trong khoảng **2.0%-3.8%**. Cụ thể, lãi suất ưu đãi khi vay mua nhà ở thương mại tại các ngân hàng dao động từ 3.00%-10.99%/năm, hết thời gian ưu đãi, lãi suất rơi vào khoảng **9.5%-13.0%/năm**.

Thay đổi lãi suất vay mua nhà thương mại tại một số ngân hàng lớn						
Ngân hàng	01/2023			12/2023		
	Lãi suất ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ cho vay tối đa (%)	Kỳ hạn vay tối đa (năm)	Lãi suất ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ cho vay tối đa (%)	Kỳ hạn vay tối đa (năm)
Vietcombank	11.0-12.0	70	15	8.5	70	20
Shinhan bank	10.9	70	30	6.6	70	30
Techcombank	10.6	70	35	10.5	70	35

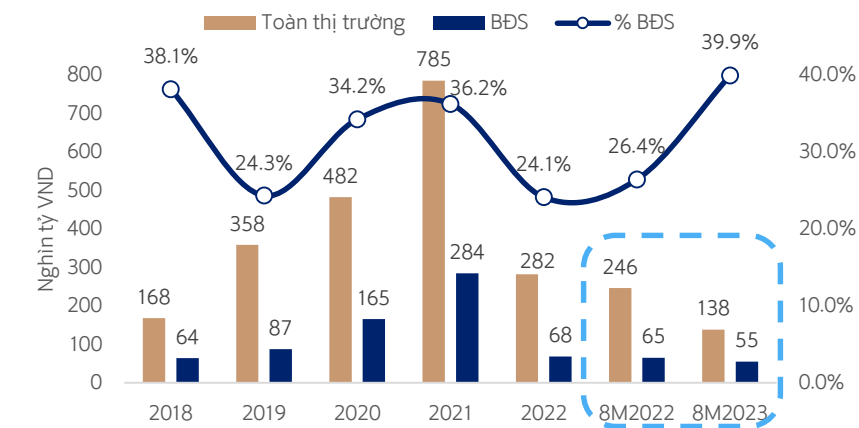
Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

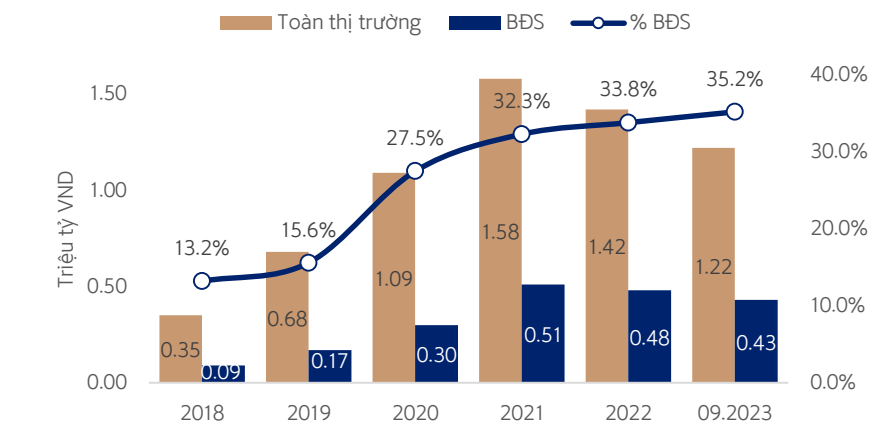
Bên cạnh kênh tín dụng ngân hàng truyền thống, các doanh nghiệp Bất động sản cũng tích cực huy động vốn qua kênh trái phiếu doanh nghiệp và là một trong hai chủ thể phát hành lớn nhất trên thị trường cùng với Ngân hàng. Trung bình trong giai đoạn 2018–2022, Bất động sản lần lượt chiếm tỷ trọng **31.4%** và **24.5%** trong tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành và tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp lưu hành. Xét trong 8 tháng đầu năm 2023, ngành Bất động sản đã phát hành **55 nghìn tỷ VND** giá trị trái phiếu (**-15.4% YoY**), chiếm **39.9%** tổng giá trị trái phiếu phát hành toàn thị trường.

**BĐS chiếm TB 31.4% tổng giá trị TPDN phát hành GĐ 2018-2022**



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

**BĐS chiếm TB 24.5% tổng giá trị TPDN lưu hành GĐ 2018-2022**



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

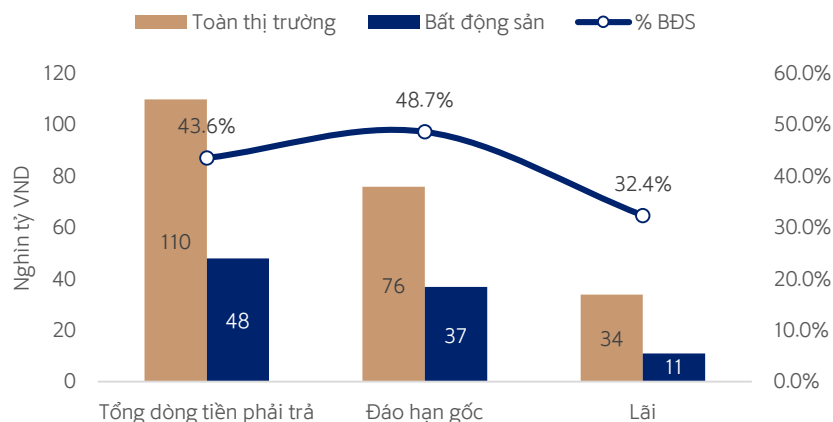


# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Nhu cầu vốn vay từ ngành BĐS đóng góp tỷ trọng lớn trong tổng dư nợ tín dụng và dư nợ trái phiếu doanh nghiệp

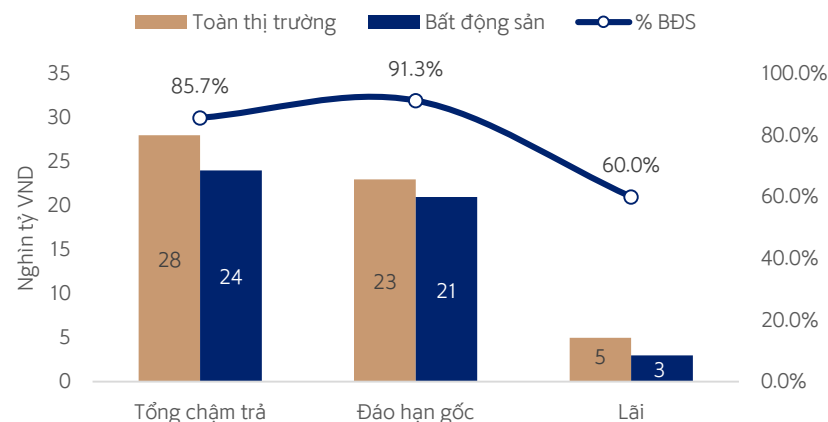
Một trong những chỉ tiêu phổ biến dùng để đo lường áp lực tài chính của thị trường trái phiếu doanh nghiệp ở một khoảng thời gian là dòng tiền các tổ chức phát hành trái phiếu phải trả trong năm, bao gồm: nợ gốc và lãi. Năm 2023 là một năm tương đối nhiều áp lực tài chính đối với thị trường TPDN vì (1) dòng tiền phải trả trong năm lớn: khoảng **110 nghìn tỷ VND** và (2) kinh tế ảm đạm tác động đến thanh khoản của doanh nghiệp – chủ thể phát hành. Tình trạng khó khăn cũng diễn ra tương tự đối với ngành Bất động sản, khi: (1) nhiều dự án bị chậm trễ trong nhiều khâu quy trình pháp lý gây chi phí gia tăng cho doanh nghiệp, (2) hạn chế tiếp cận nguồn vốn vay từ cả thị trường TPDN và tín dụng NHTM và (3) tâm lý thị trường và nhu cầu kém tích cực; vì vậy với dòng tiền phải trả cao ở mức **48 nghìn tỷ VND**, chiếm **43.6%** toàn thị trường TPDN đã đem lại nhiều áp lực tài chính ngắn hạn cho doanh nghiệp, theo đó lũy kế 8 tháng đầu năm 2023, BĐS đã chậm trả dòng tiền lên đến **24 nghìn tỷ VND**, chiếm **85.7%** tổng toàn thị trường.

Dòng tiền phải trả của thị trường TPDN năm 2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

BDS chiếm tới 85.7% dòng tiền chậm trả toàn TTPDN 8M2023



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

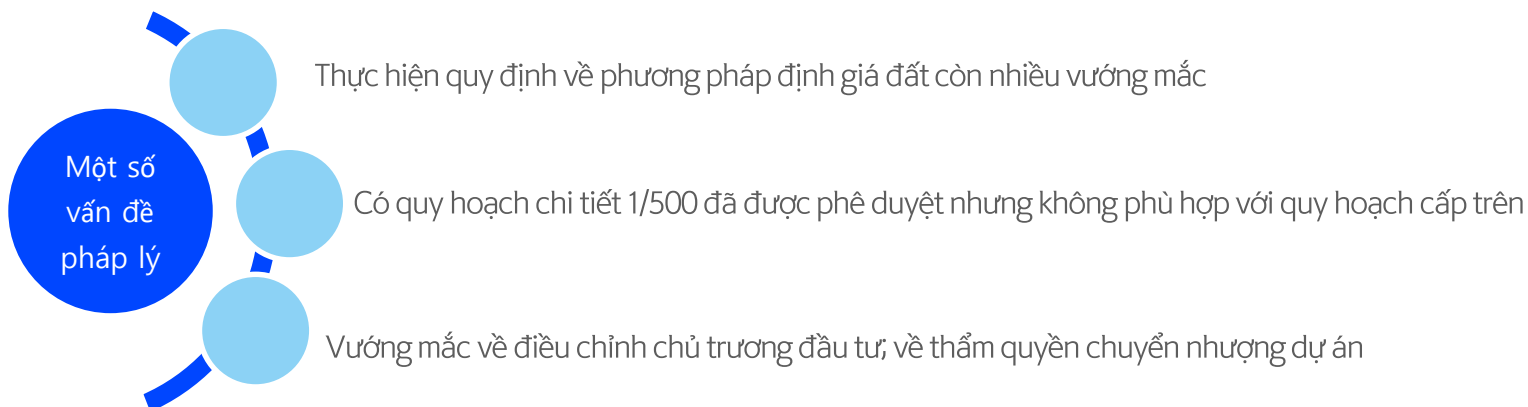
## Bất động sản là ngành chịu ảnh hưởng của nhiều văn bản pháp lý

### a. Luật Đất đai và các văn bản pháp lý liên quan chồng chéo gây ách tắc cho việc quản lý và kinh doanh Bất động sản

Bất động sản là một trong những lĩnh vực có tác động sâu rộng lên nền kinh tế và an cư xã hội. Do đó, nhiều Văn bản pháp lý ra đời nhằm kiểm soát hoạt động của mảng này. Một quy trình thực hiện dự án đầu tư xây dựng bất động sản thương mại hơn 30 bước và chịu ảnh hưởng của khoảng 12 luật liên quan. Tuy vậy, Luật Đất đai cùng các văn bản pháp luật có liên quan chồng chéo, chưa đồng bộ gây ra khó khăn, ách tắc cho việc quản lý và kinh doanh trong lĩnh vực này.

Vướng mắc pháp lý khiến các dự án kéo dài thời gian hoàn thành, gia tăng chi phí vốn và khiến giá nhà tăng. Trong Quyết định số 338/QĐ-TTg tháng 4/2023 thống kê, khoảng 80-90% lượng dự án, công trình tại TPHCM và 50% dự án công trình tại Hà Nội gặp vướng mắc, khó khăn hoặc dừng triển khai. Do đó, chúng tôi kì vọng việc giải quyết pháp lý dự án giúp gia tăng nguồn cung mới cho thị trường.

### Một số vấn đề pháp lý vướng mắc



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

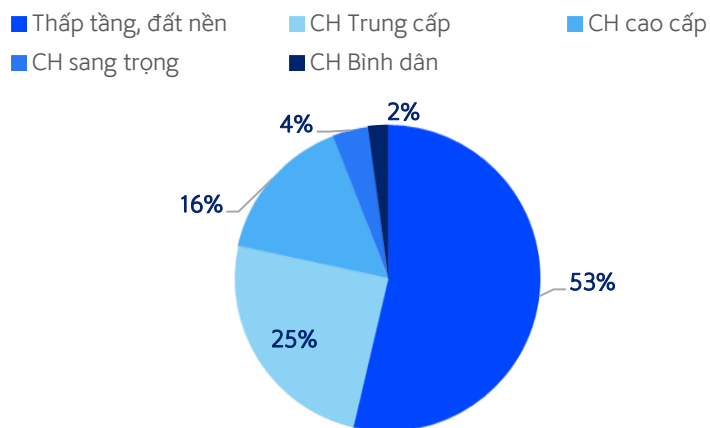
## Bất động sản là ngành chịu ảnh hưởng của nhiều văn bản pháp lý

### b. Dự án NOXH vẫn chưa được triển khai mạnh mẽ

Một trong những thực trạng của lĩnh vực Bất động sản tại Việt Nam là dư thừa phân khúc trung và cao cấp, nhưng lại thiếu cung ở phân khúc bình dân với nhu cầu ở thực cao. NQ số 338/QĐ-TTg tháng 4/2023 thống kê, nhu cầu nhà ở xã hội dành cho người thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp ở mức 2.4 triệu căn hộ cho giai đoạn 2021–2030. Tuy nhiên, cho đến nay, số lượng căn hộ đáp ứng nhu cầu này là 155,792 căn (khoảng 6.5%). Nguyên nhân của sự thiếu hụt này chủ yếu đến từ (1) thiếu quỹ đất phát triển, (2) bố trí vốn vay ưu đãi còn hạn hẹp và (3) chính sách ưu đãi cho doanh nghiệp chưa hấp dẫn.

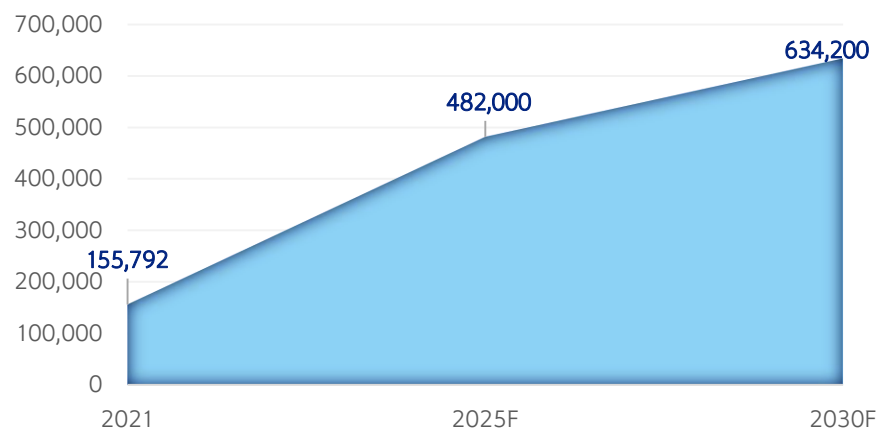
NQ số 338/QĐ-TTg đã phê duyệt dự án 1 triệu căn hộ xã hội cho giai đoạn 2021–2030 với gói hỗ trợ tín dụng 120,000 tỷ VND. Tính tới quý III/2023, đã có 52 dự án đủ điều kiện vay vốn với tổng nhu cầu vay là 25,884 tỷ đồng.

### Cơ cấu nguồn cung theo phân khúc



Nguồn: VARS, Shinhan Securities Vietnam

### Số căn hộ NOXH và nhà ở công nhân giai đoạn 2018–2030F



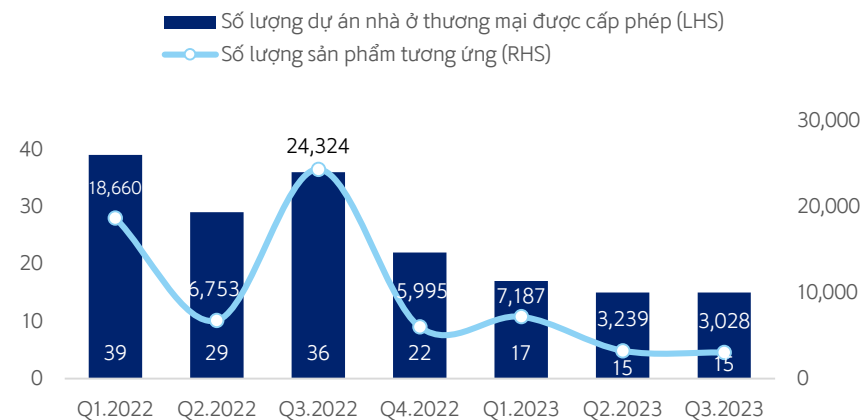
Nguồn: NQ số 338/QĐ-TTg, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Thị trường Bất động sản kém tích cực trong 9 tháng đầu năm 2023

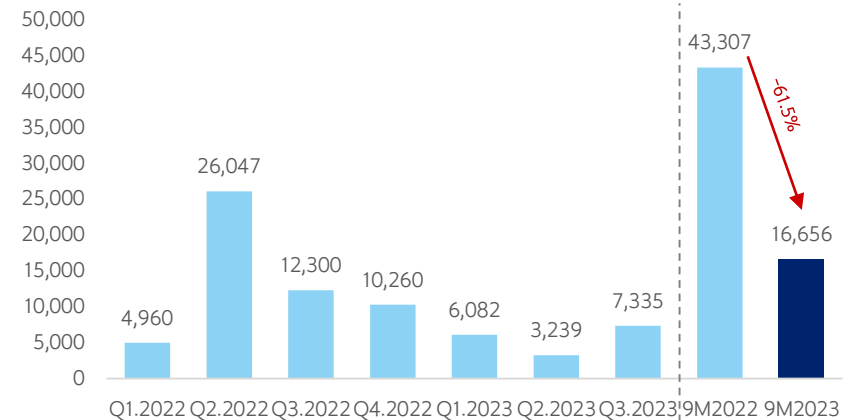
Diễn biến trên thị trường Bất động sản 9 tháng đầu năm 2023 đã được thể hiện rõ qua nhiều dữ liệu kém tích cực, theo công bố của Bộ Xây Dựng, số lượng dự án nhà ở thương mại được cấp phép trong 9 tháng chỉ ở mức **47 dự án (-55% YoY)** bao gồm **13,454 sản phẩm (-73% YoY)**, cho thấy sự khó khăn của doanh nghiệp trong khâu thực hiện quy trình pháp lý đầu tư dự án. Bên cạnh đó, vì tỉ lệ hấp thụ thấp nên nhiều doanh nghiệp BĐS thực hiện hoãn các đợt mở bán hoặc mở bán với số lượng ít dẫn tới số liệu nguồn cung sản phẩm Bất động sản nhà ở giảm mạnh: tổng nguồn cung mới sản phẩm BĐS nhà ở Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh (bao gồm căn hộ và nhà ở liền đất) trong 9M2023 chỉ đạt **16,656 sản phẩm**, tương ứng giảm mạnh **-61.5% YoY** so với mức **43,307 sản phẩm** trong cùng kỳ.

### Số lượng dự án nhà ở thương mại cấp phép 9M2023 -55% YoY



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

### Cung BĐS nhà ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh giảm 61.5% YoY



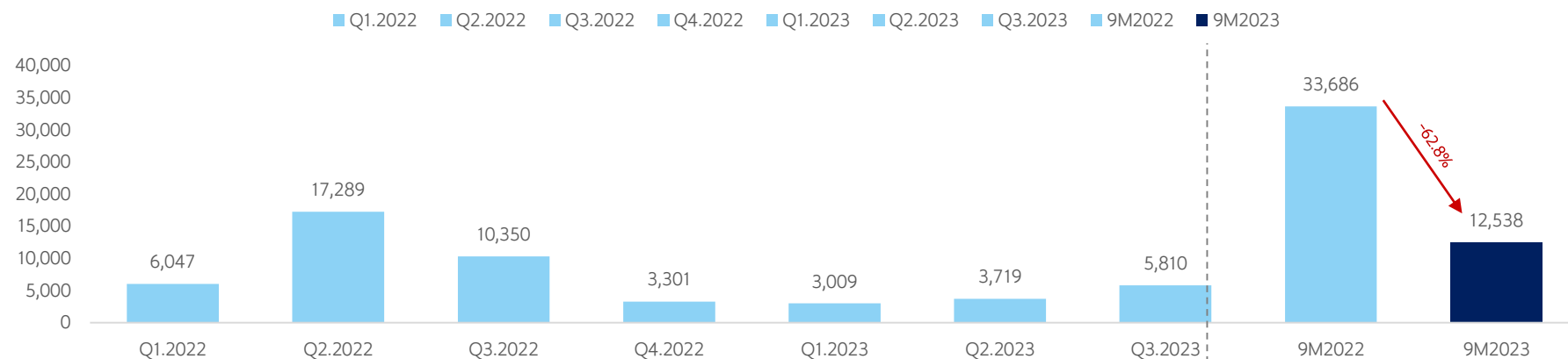
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Thị trường Bất động sản kém tích cực trong 9 tháng đầu năm 2023

Vì (1) tâm lí tiêu cực đối với thị trường Bất động sản với xu thế chờ đợi, kì vọng giá bán sẽ hợp lý hơn và (2) nguồn cung không có sản phẩm bình dân – phân khúc chiếm nhiều nhu cầu mua ở thực nhất nên số lượng căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội và Tp Hồ Chí Minh trong 9M2023 chỉ đạt **12,538 sản phẩm**, tương ứng giảm **62.8% YoY** so với mức cùng kỳ là **33,686 sản phẩm**.

### Số lượng căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh



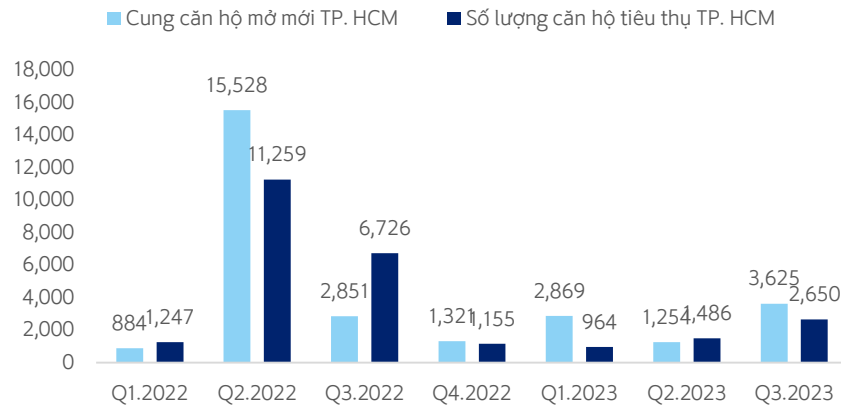
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Thị trường Bất động sản kém tích cực trong 9 tháng đầu năm 2023

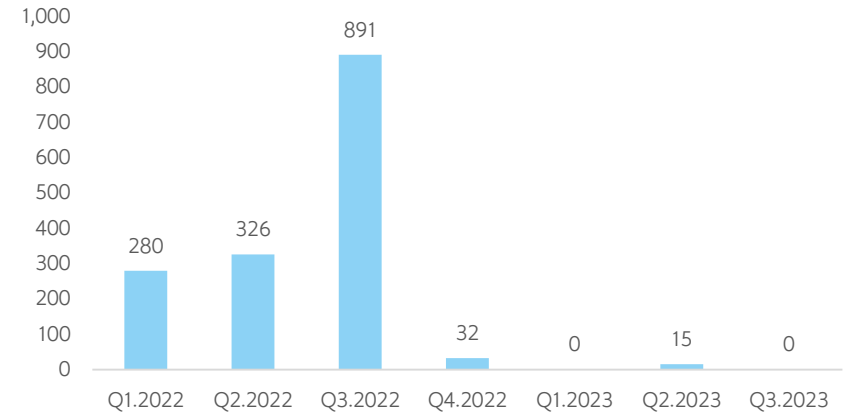
Cụ thể, ở Thành phố Hồ Chí Minh, tổng căn hộ tiêu thụ trong 9M2023 đạt **5,100 sản phẩm, giảm 73.5%** so với cùng kỳ. Trong đó, phần lớn sản phẩm đến từ phân khúc cao cấp, còn lại tỷ trọng nhỏ là trung cấp, hoàn toàn không có cung sản phẩm bình dân kể từ Quý I/2019. Đối với Bất động sản nhà ở liền đất (bao gồm: biệt thự, nhà phố và shophouse) thậm chí còn diễn biến kém tích cực hơn khi tổng cung chỉ đạt **15 sản phẩm** đến từ một dự án duy nhất là The Soli Bình Tân được mở bán trong Q2/2023, trong khi đó Q1/2023 là quý đầu tiên trong 10 năm trở lại đây mà Thành phố Hồ Chí Minh ghi nhận **0 sản phẩm** nhà ở liền đất mới mở bán.

### Căn hộ tiêu thụ ở TP HCM giảm mạnh trong 9M2023



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

### Cung BĐS nhà ở liền đất Tp. HCM chỉ đạt 15 sản phẩm 9M2023



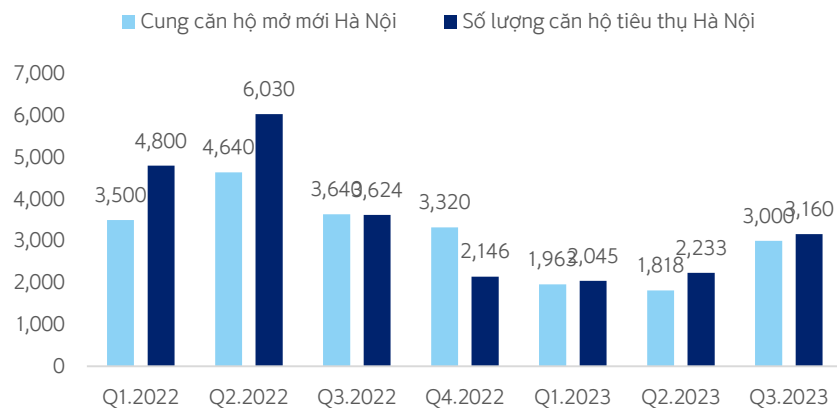
Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 1 – Tổng quan và cập nhật ngành bất động sản

## Thị trường Bất động sản kém tích cực trong 9 tháng đầu năm 2023

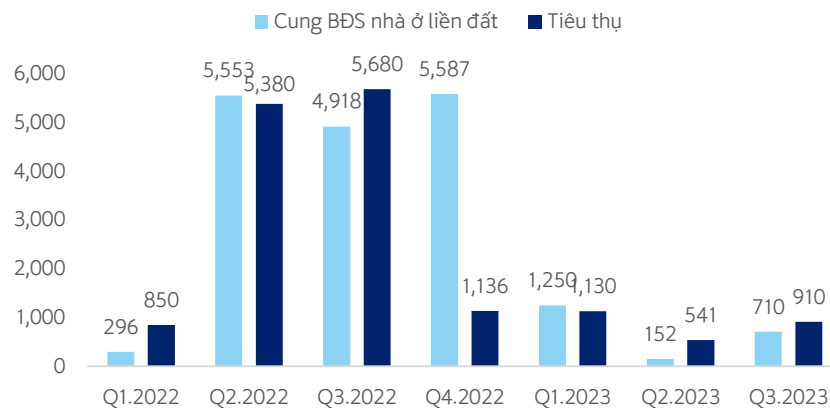
Ở Hà Nội cũng ghi nhận sự sụt giảm mạnh về số lượng căn hộ tiêu thụ trong 9M2023, tuy nhiên tỷ lệ sụt giảm ở mức thấp hơn so với Tp. Hồ Chí Minh vì cơ cấu nguồn cung có tỷ trọng sản phẩm phân khúc trung cấp cao hơn. Cụ thể, số lượng tiêu thụ đạt **7,438 sản phẩm (-48.5% YoY)**. Bên cạnh đó, Hà Nội cũng ghi nhận không sản phẩm mở bán thuộc phân khúc bình dân kể từ Q3/2021. Về Bất động sản nhà ở liền đất, Hà Nội ghi nhận **2,581 sản phẩm** được tiêu thụ trong kỳ **(-78% YoY)**.

### Căn hộ tiêu thụ ở Hà Nội giảm mạnh trong 9M2023



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

### BDS nhà ở liền đất Hà Nội giảm 78% YoY về sản phẩm tiêu thụ



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

## 02

## Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Kỳ vọng ngành BĐS bước vào pha hồi phục giữa năm 2024 do (1) dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện, (2) cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ, (3) kinh tế 2024 kì vọng tăng trưởng, (4) pháp lý được hoàn thiện. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu liên quan đến dòng thanh toán TPDN lớn vào năm 2024.



## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

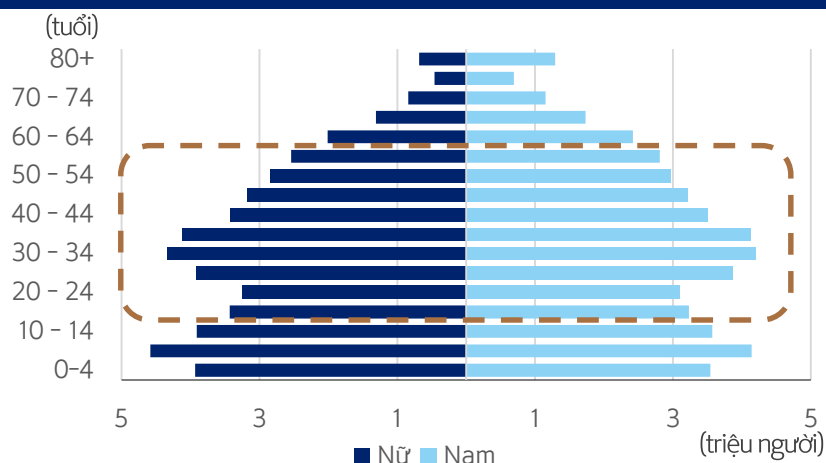
### Dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện qua các năm thúc đẩy nhu cầu về bất động sản

Theo Tổng Cục Thống kê, Việt Nam đang trong giai đoạn dân số vàng với **70%** số người trong độ tuổi lao động. Cơ cấu dân số này được dự báo sẽ duy trì đến năm 2038. Trong đó, độ tuổi bình quân của người Việt hiện vào khoảng **34 tuổi**. Đây là độ tuổi người Việt có nhu cầu cao về nhà ở để an cư lạc nghiệp.

Với việc dân số lao động đông đảo cùng với xu hướng di cư đến các thành phố lớn để làm việc, cấu trúc gia đình Việt Nam bị phá vỡ với quy mô trở nên nhỏ hơn, linh hoạt hơn (gia đình hạt nhân). Theo GSO, quy mô gia đình Việt Nam giảm từ **3.9 người/hộ gia đình** năm 2010 xuống còn **3.6 người/hộ gia đình**.

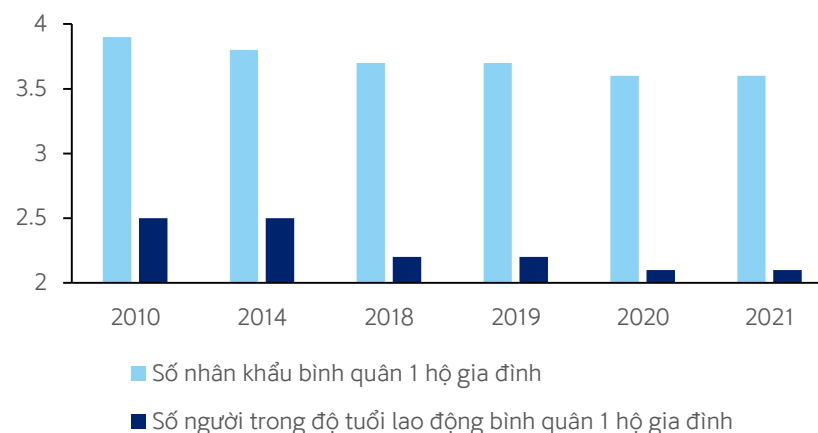
Chúng tôi kì vọng với việc dân số trẻ cao và cơ cấu gia đình phân mảnh, chuộng sự riêng tư, nhu cầu bất động sản để ở sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Tháp dân số Việt Nam năm 2021



Nguồn: VARS, Shinhan Securities Vietnam

Quy mô và số người trong độ tuổi lao động của 1 hộ gia đình



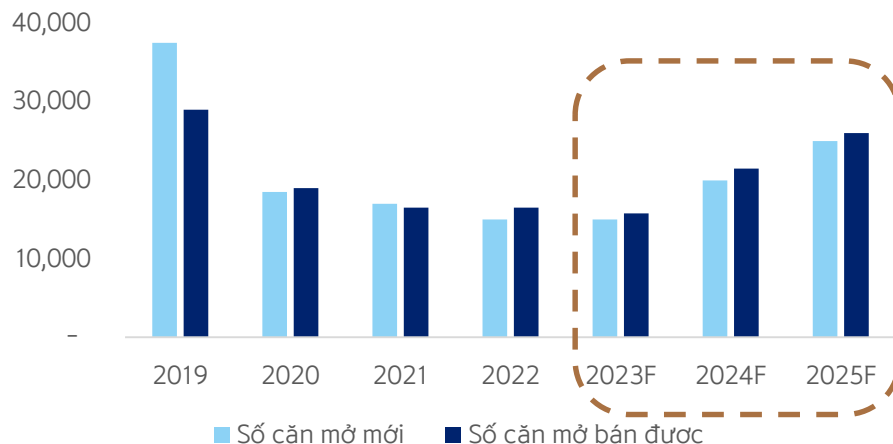
Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Dân số trẻ và thu nhập đang được cải thiện qua các năm thúc đẩy nhu cầu về bất động sản

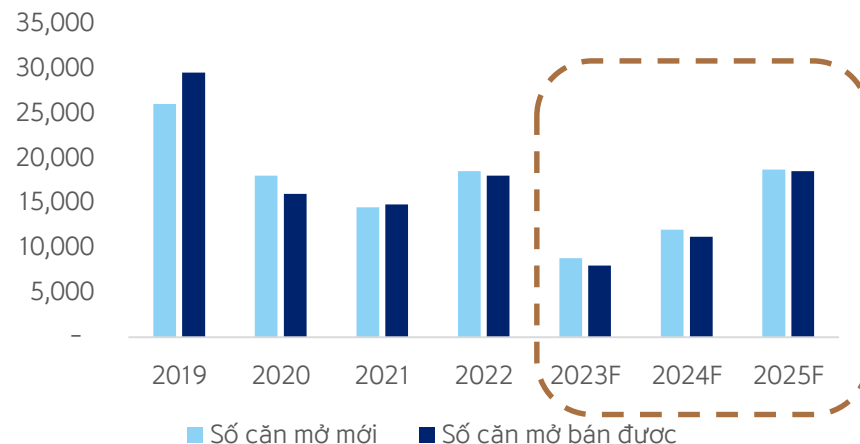
Bên cạnh đó, GDP bình quân đầu người tăng trưởng qua các năm. Năm 2022, GDP bình quân đầu người năm 2022 đạt **4,164 USD (+10.84% YoY)**, đứng thứ **6** của khu vực Đông Nam Á. Euromonitor dự báo đến năm 2040, GDP bình quân đầu người trung bình khoảng **6,300 USD**. Thu nhập tăng góp phần tăng sức mua và cũng gia tăng nhu cầu chi cho nhà ở. Theo báo cáo của Batdongsan.com, tỷ lệ người sẵn sàng bỏ ra **40%** thu nhập để trả góp mua nhà tăng từ **25%** ở mức thu nhập dưới **40 triệu VND/tháng** lên **41%** khi mức thu nhập là trên **100 triệu VND/tháng**.

Dự báo số căn mở bán mới và bán được tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dự báo số căn mở bán mới và bán được tại TP.HCM



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

Những năm gần đây, cơ sở hạ tầng liên tục được đầu tư với vốn đầu tư công tăng qua các năm. Cụ thể, vốn đầu tư công thực hiện năm 2022 đạt **593 nghìn tỷ VND (+ 20.3 % YoY)** và vốn đầu tư công kế hoạch năm 2023 là khoảng trên **700 nghìn tỷ VND (+25% YoY)**.

Nhiều dự án trọng điểm đang được triển khai: Vành đai 4 Thủ đô, vành đai 3 TPHCM, Cao tốc Bắc – Nam, Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Cao tốc Khánh Hòa – Buôn Mê Thuộc, sân bay Long Thành. Chúng tôi kì vọng việc đầu tư dự án hạ tầng giao thông đồng bộ và lan tỏa góp phần gia tăng nguồn cung và giá trị cho các dự án bất động sản vì:

- (1) Quỹ đất phát triển ngoài trung tâm nhưng có kết nối với cơ sở hạ tầng giao thông sẽ trở nên hấp dẫn hơn, thu hút các nhà phát triển dự án;
- (2) Hạ tầng đầy đủ góp phần tăng giá trị cho các dự án với mức giá cạnh tranh hơn.



Nguồn: Bộ Giao thông vận tải, Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

### a. Cơ sở hạ tầng phía Nam



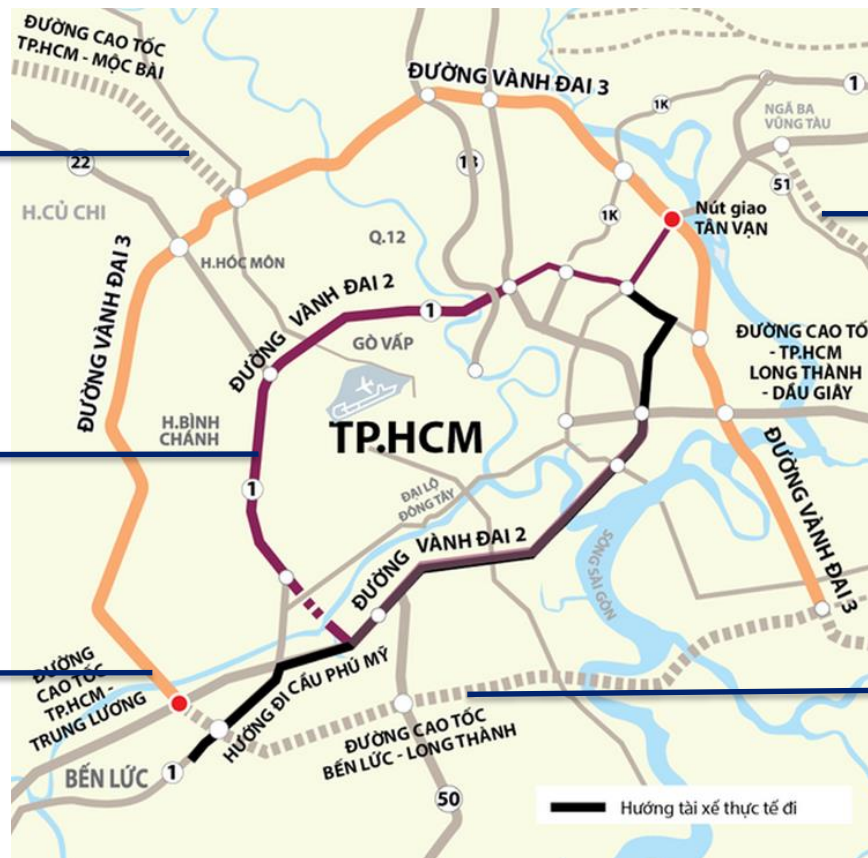
Cao tốc TPHCM – Mộc Bài (dự kiến khởi công 2024)



Vành đai 2 (dự kiến hoàn thành 2026)



Vành đai 3 (2022-2025)



Cao tốc Biên Hòa Vũng Tàu (dự kiến hoàn thành 2026)



Cao tốc Bến Lức Long Thành (dự kiến hoàn thành 2025)

Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

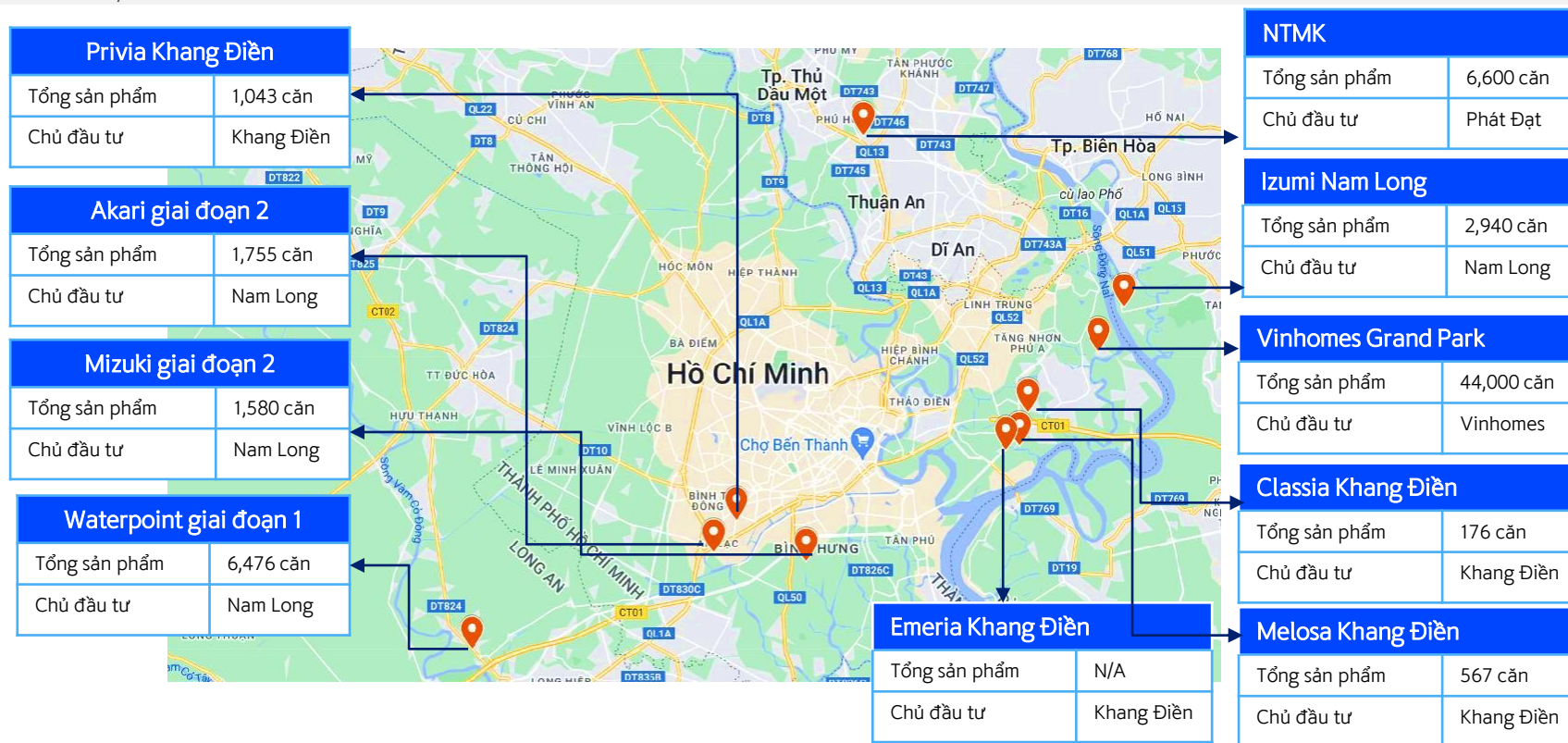


# Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

## Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

### a. Cơ sở hạ tầng phía Nam

Việc phát triển cơ sở hạ tầng đồng bộ góp phần giúp các dự án BĐS được phân bổ đồng đều hơn. Do vị trí địa lý thuận lợi, phần lớn dự án trước đây tập trung về phía Đông (Thành phố Thủ Đức). Hiện nay, một số dự án bắt đầu phát triển về phía Tây như Waterpoint của NLG tại khu vực Bến Lức hay The Privia của KDH tại Bình Tân.



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

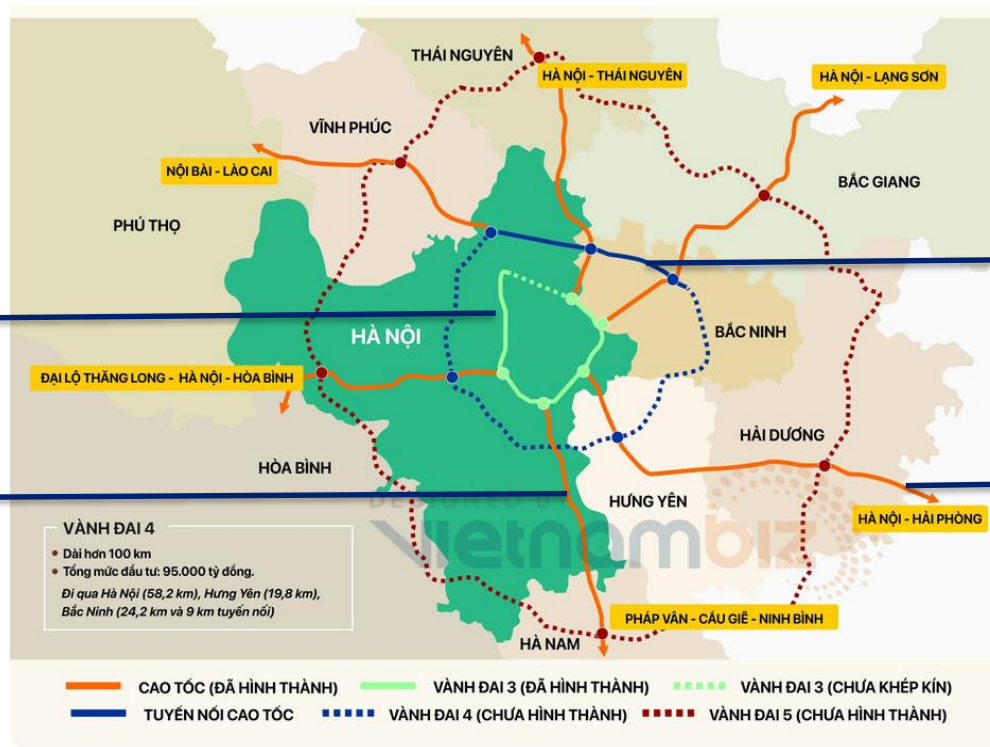
### b. Cơ sở hạ tầng phía Bắc



Vành đai 3 (đang triển khai)



Cao tốc Pháp Vân-Cầu Giẽ (Đang triển khai)



Vành đai 4 (Đang triển khai)



Cao tốc Hà Nội – Hải Phòng (Đã hoàn thành)

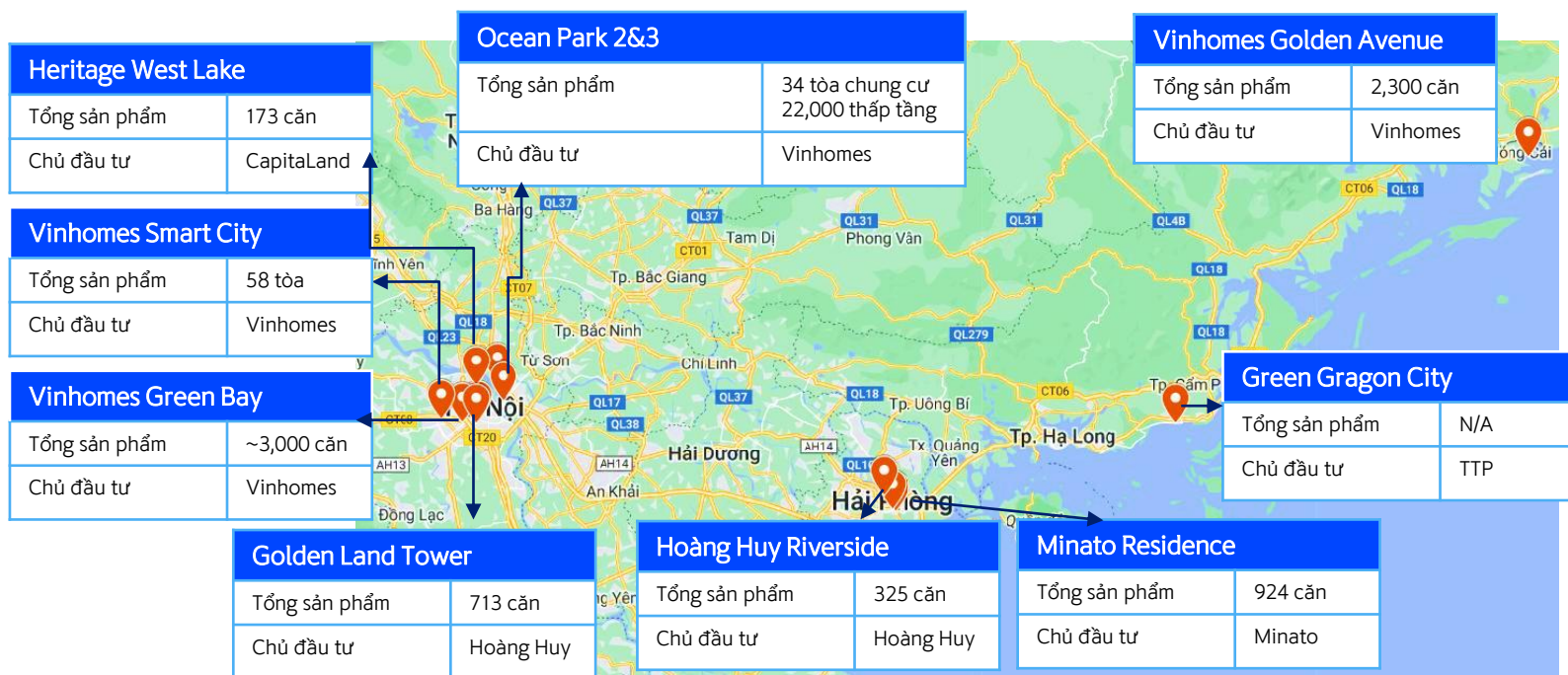
Nguồn: VietnamBiz, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Cơ sở hạ tầng được đầu tư đồng bộ và lan tỏa thúc đẩy các dự án BĐS phát triển

#### b. Cơ sở hạ tầng phía Bắc

Việc thúc đẩy phát triển hệ thống hạ tầng giao thông mạnh mẽ và lan tỏa góp phần tạo ra nhiều cơ hội cho các dự án có quỹ đất lớn ngoài Hà Nội. Nhiều doanh nghiệp lựa chọn xây dựng dự án tại khu vực có dự án cao tốc như Vinhomes Móng Cái, Đất Xanh Group với Green Dragon City. Trong nội thành, các dự án chủ yếu hình thành quanh khu vực vành đai như dự án Ocean Park 3 của Vinhomes tọa lạc tại vành đai 3.5 và cao tốc Hà Nội Hải Phòng.



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

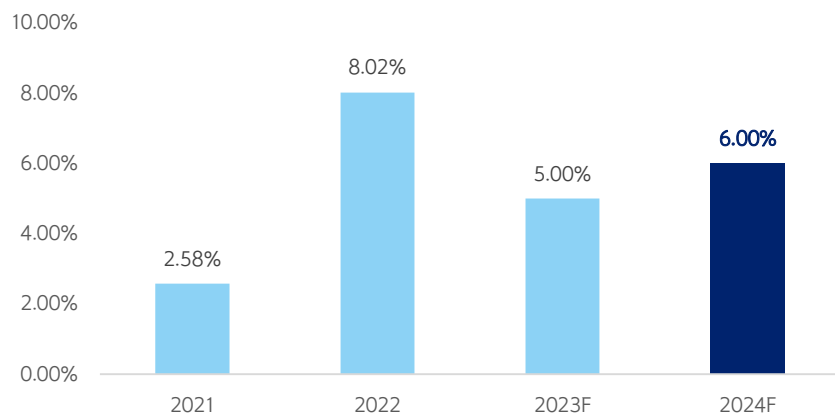
## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Kinh tế tăng trưởng 2024 sẽ là “cú hích” trọng yếu đối với thị trường Bất động sản

Bước qua năm 2024, chúng tôi cho rằng nền kinh tế Việt Nam sẽ đạt mức tăng trưởng GDP **6.0%**, chủ yếu nhờ vào (1) lãi suất duy trì ở mức nền thấp giúp tăng trưởng tín dụng đạt **13%-14%** và (2) nhu cầu các thị trường xuất khẩu phục hồi giúp kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng.

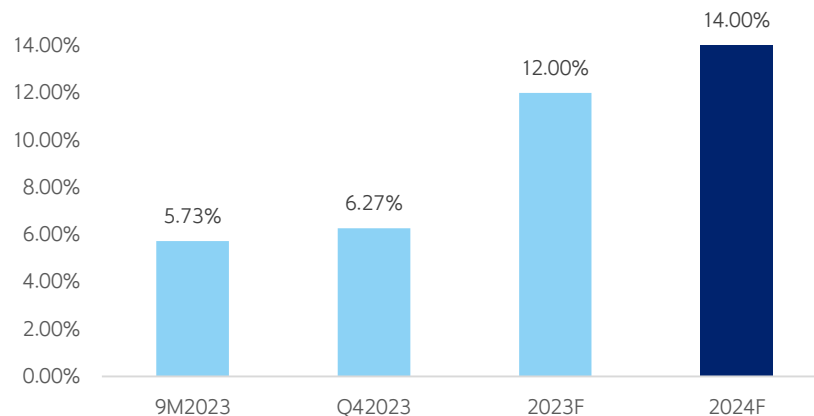
Ngành Bất động sản vừa là ngành đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế, đồng thời cũng là ngành chịu ảnh hưởng trực tiếp và trọng yếu từ các biến động kinh tế bởi các tính chất đặc thù như: nhu cầu vốn tín dụng lớn, hoạt động kinh doanh điều tiết bởi pháp lý, nhu cầu khách hàng cuối co giãn cao theo thu nhập...nên triển vọng tăng trưởng tốt của nền kinh tế trong năm 2024 sẽ là một “cú hích” trọng yếu và tích cực đối với thị trường Bất động sản: thu nhập người dân cải thiện, tâm lý – kì vọng về tương lai nền kinh tế – thu nhập tích cực, nhu cầu chi tiêu – vay tiêu dùng tăng kết hợp với lãi suất ưu đãi, hấp dẫn dẫn đến nhu cầu mua và đầu tư Bất động sản trở nên sôi động trở lại. Hiệu ứng sẽ được lan tỏa, giúp gia tăng nguồn cung Bất động sản mới trên thị trường khi nhiều doanh nghiệp đã thực hiện hoãn các đợt bán trong năm 2023 do tỷ lệ hấp thụ thấp.

#### Tăng trưởng GDP Việt Nam năm 2024F đạt 6.0%



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Shinhan Securities Vietnam

#### Lãi suất thấp giúp dư nợ tín dụng tăng 13%-14% năm 2024F



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam



## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Ngày 27/11/2023 và 28/11/2023, Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) lần lượt được thông qua (chi tiết tại [đây](#)). Trong đó, Luật Kinh doanh Bất động sản sửa đổi đưa ra nhiều quy định nhằm kiểm soát giao dịch Bất động sản (BDS), bảo vệ người mua nhà, góp phần thanh lọc thị trường. Luật Nhà ở sửa đổi gia tăng ưu đãi cho chủ đầu tư, khuyến khích sự phát triển của Nhà ở xã hội. Hai Luật sửa đổi dự kiến có hiệu lực từ ngày 1/1/2025 nhằm hoàn thiện hành lang pháp lý cũng như đồng bộ với Luật đất đai sửa đổi dự kiến được thông qua trong năm sau. Theo VARS, có khoảng 70% các dự án vướng mắc về pháp lý. Do đó, chúng tôi kì vọng việc hoàn thiện các cơ chế pháp lý cùng với khơi thông dòng vốn tín dụng bước đầu góp phần cải thiện cho các dự án, thúc đẩy nguồn cung tăng. Đồng thời, đem lại tâm lý tích cực cho nhà đầu tư, và làm tiền đề cho sự khởi sắc của địa ốc vào khoảng giữa năm 2024.

#### Các vấn đề chính của Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh Bất động sản vừa được thông qua

- 1 • Số tiền đặt cọc không quá 5% giá bán
- 2 • Bên chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ dự án phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất
- 3 • Mở rộng đối tượng được hưởng chính sách hỗ trợ về NOXH và tăng lợi nhuận định mức cho tổng thể dự án NOXH

Nguồn: Thư viện pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

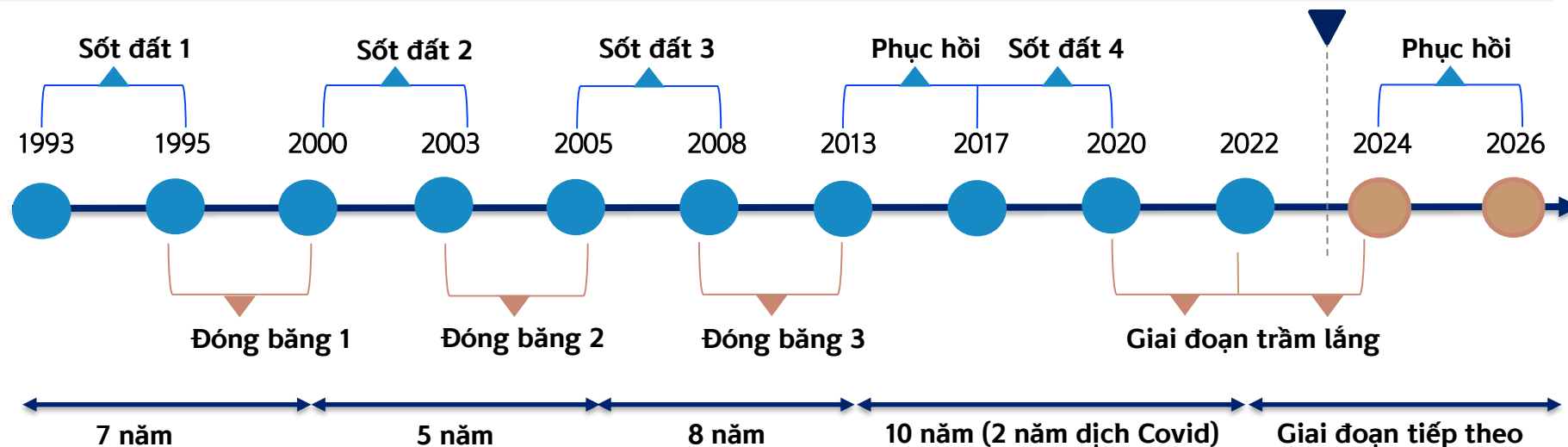
## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Chúng tôi kì vọng bất động sản bước vào pha hồi phục giữa năm 2024

Chúng tôi nhận định giai đoạn khó khăn nhất của Bất động sản đã đi qua khi:

- (1) Chính sách tín dụng đang dần được nới lỏng, lãi suất cho vay giảm (dù biên độ giảm vẫn còn thấp).
- (2) Nhiều giải pháp và chính sách được đưa ra nhằm tháo gỡ pháp lý dự án (Phụ lục 1b).
- (3) Trái phiếu được gia hạn thời hạn thanh toán.

Chúng tôi kì vọng, sau khi Dự thảo Luật được thông qua và tình hình vĩ mô duy trì tích cực thì mất khoảng 6 tháng đến 1 năm để thị trường có thể hồi phục. Điều này xuất phát từ (1) độ trễ chính sách, các văn bản Luật cần thời gian để hoàn thiện hành lang pháp lý (khoảng 6 tháng) và (2) cần thời gian cho các dự án được triển khai và bắt đầu mở bán. Do đó, chúng tôi kì vọng thị trường Bất động sản có thể bước vào pha hồi phục từ giữa năm 2024.



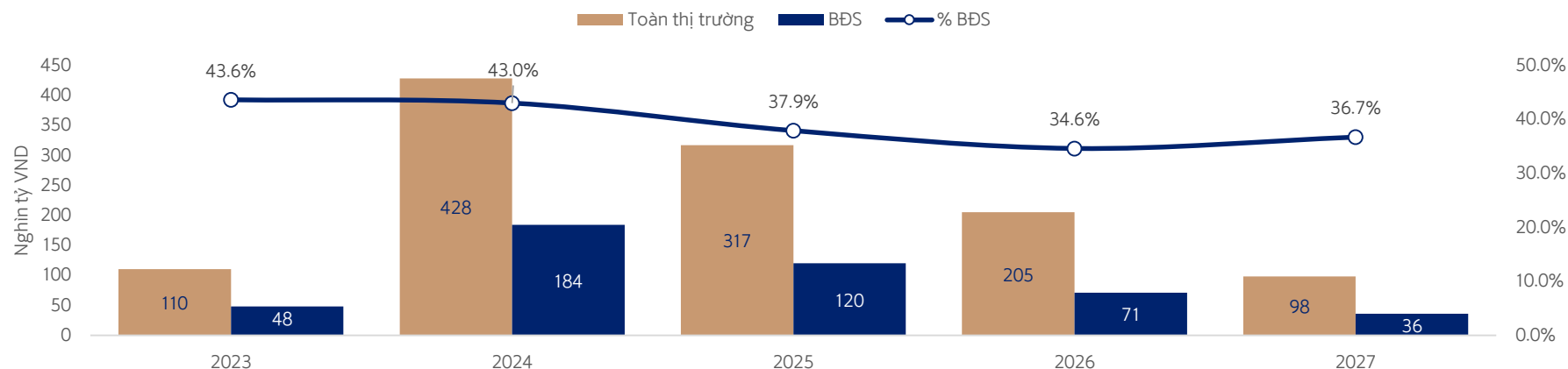
Nguồn: Cushman & Wakefield, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Rủi ro vẫn hiện hữu

Dòng tiền phải trả toàn thị trường trái phiếu doanh nghiệp (bao gồm cả gốc và lãi) sẽ rất lớn trong 3 năm tới, đặc biệt cao nhất vào năm 2024, với giá trị đạt **428 nghìn tỷ VND** (gấp **3.89x lần** so với năm 2023), trong đó riêng ngành Bất động sản sẽ phải trả **184 nghìn tỷ VND** (gấp **3.83x lần** so với năm 2023) và chiếm **43.0%** toàn thị trường. Điều đó cho thấy gánh nặng tài chính của ngành Bất động sản hiện vẫn chưa đạt đỉnh điểm và các doanh nghiệp trong ngành vẫn có khả năng phải đối mặt với rủi ro về thanh khoản nếu thị trường không diễn biến tích cực trong năm 2024.

### Dòng tiền phải trả TPDN sẽ cao nhất trong năm 2024



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

## Phần 2 – Triển vọng ngành bất động sản năm 2024

### Rủi ro vẫn hiện hữu

Trong đó, một số doanh nghiệp có tổng dòng tiền phải trả (bao gồm cả gốc và lãi) lớn trong 4 năm 2023–2026 bao gồm:

- CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL): 20,149 tỷ VND.
- CTCP Vinhomes (VHM): 7,557 tỷ VND.
- CTCP Đầu tư Hải Phát (HPX): 2,689 tỷ VND.
- CTCP Đầu tư Nam Long (NLG): 2,161 tỷ VND.

Dòng tiền phải trả TPDN (Tỷ VND)	2023	2024	2025	2026	Tổng
NVL	564	9,402	2,348	7,835	20,149
VHM	144	4,957	183	2,273	7,557
HPX	789	1,359	541	0	2,689
NLG	88	1,169	793	111	2,161
VPI	34	1,451	263	0	1,748
KDH	18	132	1,214	0	1,364
PDR	1,078	154	0	0	1,232
DIG	52	995	0	0	1,047
DXG	17	216	221	0	454

Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

03

## Cơ hội đầu tư

VHM & NLG

Quan điểm đầu tư: – Các dự án mở bán mới là động lực tăng trưởng

# Các doanh nghiệp bất động sản niêm yết

Thông tin chung					Chỉ số tài chính							Định giá					
Cổ phiếu	Vốn hóa (Tỷ VND)	Giá mục tiêu (VND) *	Thị giá (VND)	Upside (%)	Quỹ đất (ha)	Tăng trưởng doanh thu (% YoY)		Tăng trưởng lợi nhuận ròng (% YoY)		ROE		P/E			P/B		
						2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	Trượt	TB 5 năm	2024F	Trượt	TB 5 năm	2024F
VHM	182,448	77,000	41,900	83.3%	18,152	35.4%	13.0%	15.7%	10.3%	18.5%	16.9%	4.43	12.50	9.10	1.03	2.37	1.60
VRE	52,831	36,700	23,250	57.8%	N/A	28.5%	4.5%	39.7%	9.5%	9.8%	10.8%	12.81	31.06	17.46	1.44	2.28	1.43
NLG	14,275	44,200	37,100	19.1%	684	-11.4%	107.7%	-6.1%	187.9%	5.7%	14.4%	23.48	15.01	20.30	1.49	1.75	1.20
KDH	24,499	36,860	30,650	20.3%	600	-5.5%	74.6%	12.1%	9.8%	8.2%	8.2%	25.50	19.93	18.60	1.92	2.27	1.90

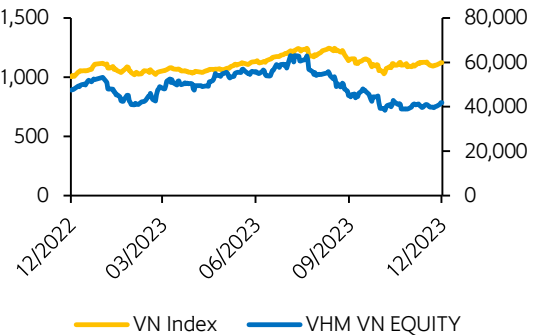
(\*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới  
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam  
Dữ liệu tại ngày 27/12/2023

# CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

## MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 77,000
Giá hiện tại (27/12/23)	VND 41,900
Suất sinh lời (%)	83.8%
VNINDEX	1,123
Market P/E (x)	12.0
Vốn hóa (tỷ VND)	182,448
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,354
Tỷ do giao dịch (triệu CP)	918
52-tuần cao/thấp (VND)	66,200/36,750
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.5
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	260
VIC	69.30%
Cổ đông lớn (%)	
Government of Singapore	4.99%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.1	-25.0	-11.8
So với VNIndex (%)	-4.4	-24.0	-23.6



## Vị thế hàng đầu

Vinhomes có tiền thân là Công ty Cổ phần Đô thị BIDV-PP được thành lập năm 2008. Sau đó, thực hiện theo mục tiêu tái cơ cấu chung của VinGroup, vào năm 2018, Vinhomes được sát nhập cùng 2 công ty khác thuộc tập đoàn để tập trung đảm nhiệm, phụ trách mảng hoạt động đầu tư và kinh doanh bất động sản của VinGroup. Tính đến năm 2023, Vinhomes đã bán lũy kế 216 nghìn căn hộ/biệt thự/nhà phố (từ năm 2010), đưa vào vận hành 29 khu đô thị, ghi nhận số cư dân Vinhomes đạt 464,000 người. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho VHM là 77,000 VND/CP, tương ứng mức upside 83.8% so với mức giá đóng cửa ngày 27/12/2023 là 41,900 VND.

### Quan điểm đầu tư

- **Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của Vinhomes được đảm bảo bởi nhiều lợi thế áp đảo:** (1) Quỹ đất lớn, sạch, chất lượng và liên tục mở rộng, hiện đã lên đến hơn 18,152 ha; tính riêng Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh là 5,489 ha, (2) Khả năng tiếp cận vốn vượt trội và đa dạng nguồn như tín dụng ngân hàng, trái phiếu trong nước và quốc tế, khách hàng thanh toán trước với tỷ trọng cao, và (3) Nhu cầu sản phẩm nhà ở Vinhomes lớn – được chứng minh bởi tỷ lệ hấp thụ cao ngay khi mở bán.
- **Vinhomes Vũ Yên bàn giao trong 2024-2025** giúp lợi nhuận ròng VHM đạt đỉnh lịch sử năm 2025.

### Dự phóng KQKD

- Chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi các năm 2023, 2024, 2025 lần lượt đạt 110,245 tỷ VND (+35.4% YoY) và 124,555 tỷ VND (+13% YoY) và 135,669 tỷ VND (+8.9% YoY) vì: (1) bàn giao lượng lớn sản phẩm tại The Empire và The Crown giai đoạn 2023-2024 và (2) bắt đầu bàn giao lượng lớn sản phẩm tại Vũ Yên – Hải Phòng từ năm 2025.
- Lợi nhuận ròng theo đó lần lượt đạt: 33,345 tỷ VND (+15.7% YoY) năm 2023, 36,779 tỷ VND (+10.3% YoY) năm 2024, và 40,304 tỷ VND (+9.6% YoY) năm 2025.

**Rủi ro:** (1) Chu kỳ, (2) Chính sách

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	84,986	62,393	110,245	124,555	135,669
LN gộp (tỷ VND)	48,460	30,696	58,215	62,777	67,219
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	38,825	28,831	33,345	36,779	40,304
EPS (đồng)	8,904	6,611	7,658	8,446	9,163
GPM	57.0	49.2	52.8	50.4	49.5
NPM	45.8	46.7	30.2	29.5	29.8
ROE (%)	29.6	19.6	18.5	16.9	15.5
P/E (x)	4.5	6.1	10.1	9.1	8.4
P/B (x)	1.4	1.2	1.9	1.6	1.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



# CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

## MUA

Giá mục tiêu (12 tháng)

VND 44,200

Giá hiện tại (27/12/23)

VND 37,100

Suất sinh lời (%)

19.1%

VNINDEX

1,122

Market P/E (x)

12.0

Vốn hóa (tỷ VND)

14,275

SLCP lưu hành (triệu CP)

385

Tự do giao dịch (triệu CP)

218

52-tuần cao/thấp (VND)

40,750/22,800

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)

2.33

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)

77

HDQT và bên liên quan

22%

Cổ đông lớn (%)

lbeworth Pte

8%

Biến động giá

3T

6T

12T

Tuyệt đối (%)

7.2

9.4

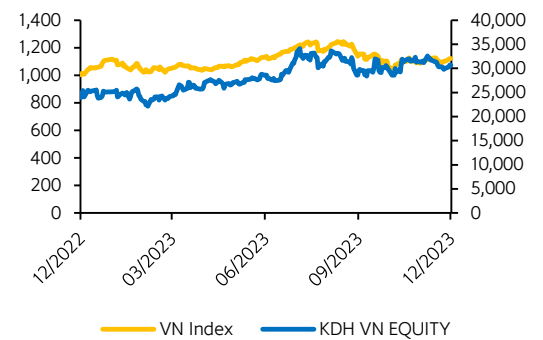
23.7

So với VNIndex(%)

10.0

10.5

12.0



## Phân khúc hợp lý đón đầu hồi phục

CTCP Đầu tư Nam Long là một trong những nhà phát triển Bất động sản hàng đầu trong phân khúc trung và vừa túi tiền. Sản phẩm chủ yếu của NLG là Valora (nhà phố, biệt thự), Flora (căn hộ biệt lập) và Ehome/EhomeS (Căn hộ vừa túi tiền) với cơ cấu doanh thu lần lượt là 56%, 36% và 8%.

### Quan điểm đầu tư

- **NLG sở hữu quỹ đất lớn với 684 ha**, chủ yếu tập trung ở phía Đông (Đồng Nai) và phía Tây Nam (Bến Lức, Long An). Quỹ đất của NLG thường là đất thô, nằm trong vùng có dự án quy hoạch hạ tầng giao thông và thường đi trước thị trường từ 10 – 15 năm.

- **NLG đón đầu hồi phục nhờ phân khúc sản phẩm hợp lý**. Chúng tôi dự phóng doanh số kì bán năm 2024 kì vọng đạt 9,360 tỷ đồng (+68.5% YoY)

- **Tài chính lành mạnh với đòn bẩy thấp nhờ liên kết với nhà đầu tư Nhật Bản**. Cụ thể, 9T2023, nợ ròng/VCSH của NLG đạt 0.23x, chỉ bằng 1/2 so với trung bình các doanh nghiệp lớn trong mảng bất động sản và tương đương với doanh nghiệp bất động sản đứng đầu là VHM (0.22x).

### Dự phóng 2023 và 2024

- Năm 2023F, chúng tôi kì vọng giá trị kì bán đạt 5,556 tỷ đồng (-45.5% YoY) và đạt 59% kế hoạch đặt ra chủ yếu đến từ việc (1) chưa mở bán Izumi giai đoạn tiếp theo, (2) tỷ lệ hấp thụ Akari sụt giảm. Tính cả năm, doanh thu đạt 3,846 tỷ đồng (-11.36% YoY) và hoàn thành 80% kế hoạch đặt ra nhờ bàn giao biệt thự Valora tại dự án Izumi và Southgate. NPAT-PreMi đạt 813 tỷ đồng (-6% YoY).

- Năm 2024F, chúng tôi kì vọng giá trị kì bán đạt 9,360 tỷ đồng (+68.5% YoY) nhờ (1) mức nền thấp năm 2023, (2) triển khai các phân khu tiếp theo của dự án Mizuki, (3) tiếp tục mở bán Southgate, Izumi và Akari. Tính cả năm, doanh thu đạt 7,987 tỷ đồng (+107.7% YoY). NPAT-PreMi đạt 2,341 tỷ đồng (+187.9% YoY).

**Rủi ro:** (1) Pháp lý chậm trễ, (2) Tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,217	5,206	4,339	3,846	7,987
LN HKKD (tỷ VND)	236	782	829	331	1,397
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	850	1,479	866	813	2,341
EPS (đồng)	3,078	3,099	1,345	1,323	3,924
OPM	10.6	15.0	19.1	8.6	17.5
NPM	38.3	28.4	20.0	21.1	29.3
ROE (%)	12.6	10.9	6.5	5.7	14.4
P/E (x)	9.9	20.7	23.2	31.7	10.7
P/B (x)	1.4	2.8	1.3	1.9	1.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

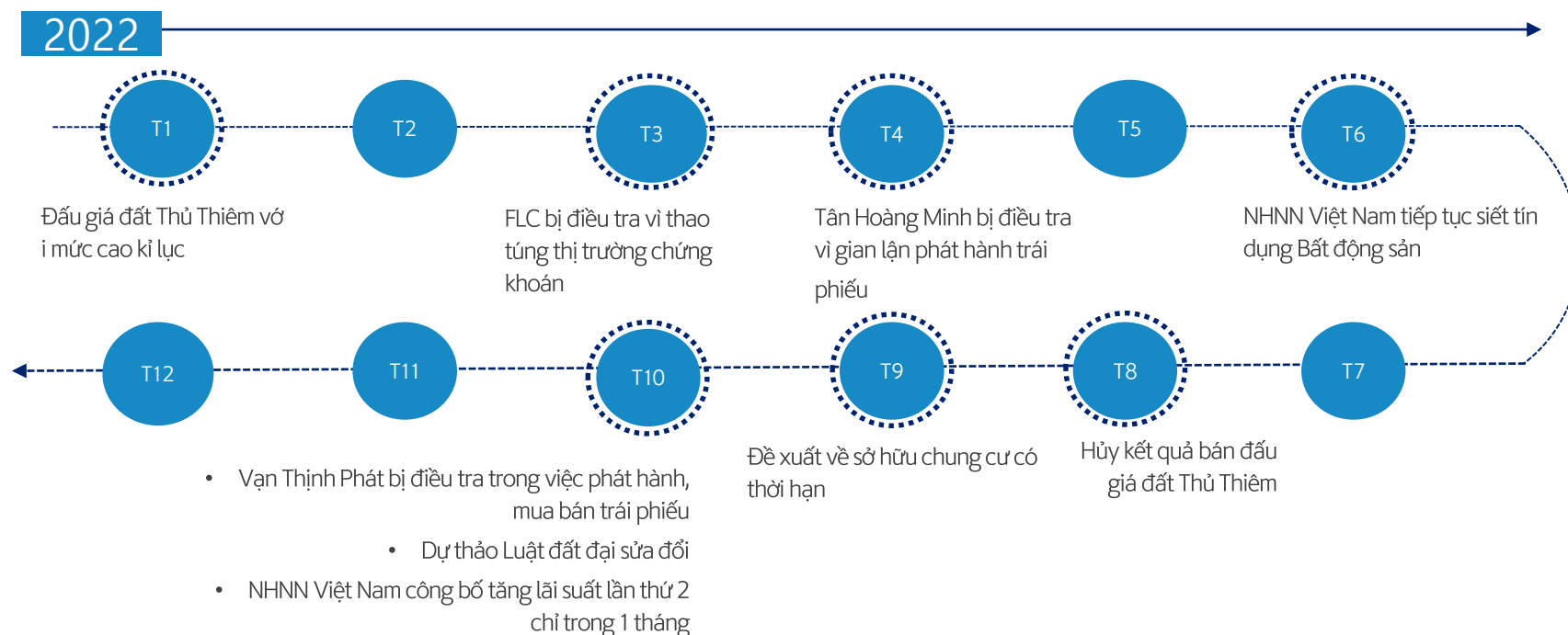
# 04 Phụ lục

# Phần 4 – Phụ lục

## Pháp lý và chính sách

### a. Tóm tắt giai đoạn sốt đất và đóng băng năm 2018–2022

Năm 2018, các cơn sốt đất ảo hình thành và được dập tắt. Đến năm 2019, Chính phủ ban hành nhiều chính sách nhằm siết tín dụng chảy vào kênh này, đồng thời rà soát pháp lý dự án khiến thị trường địa ốc khựng lại. Đến năm 2022 là năm với nhiều biến động trong lĩnh vực bất động sản liên quan đến pháp lý trong 5 năm qua.



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 4 – Phụ lục

## Pháp lý và chính sách

### b. Các văn bản pháp lý được ban hành trong năm 2023

Chính sách	Ngày ban hành	Nội dung
Nghị định 08/2023/NĐ-CP	05/03/2023	Điểm quan trọng của Nghị định là cho phép kéo dài kỳ hạn của trái phiếu thì thời gian tối đa không quá 2 năm so với kỳ hạn tại phương án phát hành trái phiếu đã công bố cho nhà đầu tư và có thể thanh toán gốc, lãi trái phiếu bằng tài sản khác. Điều này giúp giảm áp lực thanh toán trái phiếu trong ngắn hạn
Nghị quyết 33/NQ-CP	11/03/2023	<ul style="list-style-type: none"><li>- Giao NHNN triển khai chương trình tín dụng khoảng 120,000 tỷ VND nhằm hoàn thành ít nhất 1 triệu căn hộ NOXH. Khoản tín dụng này để cho chủ đầu tư và người mua nhà của các dự án NOXH và nhà công nhân vay với lãi suất thấp hơn 1.5-2% so với lãi suất cho vay trung dài hạn bình quân của các NHTM Nhà nước.</li><li>- Giao NHNN xem xét điều chỉnh hệ số rủi ro đối với các phân khúc BĐS khác nhau.</li></ul>
Nghị định số 10/2023/NĐ-CP	03/04/2023	Sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định thi hành Luật Đất đai: <ul style="list-style-type: none"><li>- Bổ sung thêm điều kiện cho phép chuyển mục đích sử dụng đất trồng lúa để thực hiện dự án đầu tư</li><li>- Sửa đổi thẩm quyền cấp Giấy CNQSD</li><li>- Từ ngày 20/5/2023, căn hộ du lịch (condotel) nếu đáp ứng đủ các điều kiện theo quy định của pháp luật thì sẽ được cấp Giấy chứng nhận (sổ đỏ).</li></ul>
Quyết định 388/QĐ-TTg	03/04/2023	Phê duyệt Đề án “Đầu tư xây dựng ít nhất 01 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021 -2030”. <ul style="list-style-type: none"><li>- Phấn đấu đến năm 2030, tổng số căn hộ các địa phương hoàn thành khoảng 1,062,200 căn. Trong đó, giai đoạn 2021 - 2025 hoàn thành khoảng 428,000 căn; giai đoạn 2025 - 2030 hoàn thành khoảng 634.200 căn.</li><li>- Sửa đổi quy định các dự án nhà ở xã hội phải dành tối thiểu 20% diện tích NOXH trong dự án để cho thuê và chủ đầu tư chỉ được bán sau 5 năm đưa vào sử dụng theo hướng, phương án kinh doanh (bán, cho thuê, cho thuê mua) do Chủ đầu tư quyết định.</li></ul>
Thông tư 02/2023/TT-NHNN Thông tư 03/2023/TT-NHNN	23/04/2023	Quy định về việc tổ chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài cơ cấu lại thời hạn trả nợ và giữ nguyên nhóm nợ nhằm hỗ trợ khách hàng gặp khó khăn.

Nguồn: Thư viện Pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 4 – Phụ lục

## Pháp lý và chính sách

### c. Phụ lục điểm sửa đổi bổ sung chính các dự thảo Luật/ Luật được thông qua

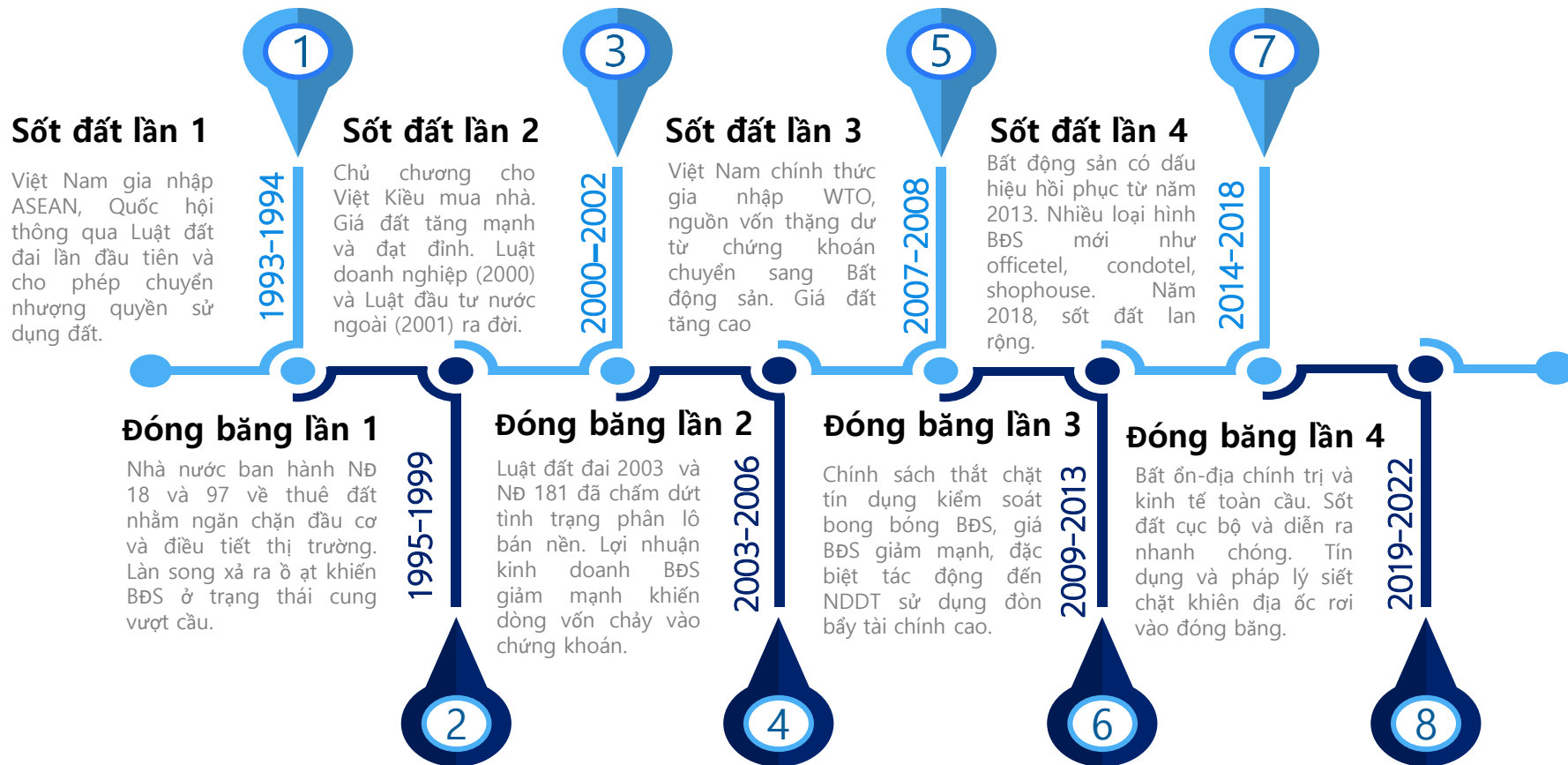
Văn bản pháp luật	Nội dung
Dự thảo Luật Đất đai sửa đổi	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Hoàn thiện cơ chế xác định giá đất theo nguyên tắc thị trường</li><li><input type="checkbox"/> Quy định mức thuế cao hơn với người có nhiều diện tích đất, nhiều nhà ở, đầu cơ đất, chậm sử dụng, bỏ đất hoang</li><li><input type="checkbox"/> Hoàn thiện các quy định về giao đất, cho thuê đất, chuyển mục đích sử dụng đất</li></ul>
Luật Nhà ở (sửa đổi)	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Bổ sung đối tượng và điều kiện được hưởng chính sách NOXH</li><li><input type="checkbox"/> Luật Nhà ở sửa đổi cho phép mức lợi nhuận cho diện tích NOXH là 10% và hạch toán riêng lợi nhuận cho 20% diện tích xây dựng công trình thương mại trong dự án NOXH. Trước đây, theo Nghị định số 188/2013/NĐ-CP, chủ đầu tư bị áp mức trần lợi nhuận cho cả dự án NOXH (diện tích xây NOXH và công trình thương mại) là 10%. Như vậy, quy định mới giúp lợi nhuận tổng thể dự án NOXH cao hơn.</li><li><input type="checkbox"/> Không quy định thời hạn sở hữu chung cư</li></ul>
Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi)	<ul style="list-style-type: none"><li><input type="checkbox"/> Bổ sung quy định về công khai thông tin về bất động sản đưa vào kinh doanh gồm việc thế chấp nhà ở, công trình xây dựng, dự án bất động sản đưa vào kinh doanh, loại bất động sản, vị trí bất động sản,...</li><li><input type="checkbox"/> Số tiền đặt cọc không vượt quá 5% giá bán</li><li><input type="checkbox"/> Quốc hội thông qua việc bên chuyển nhượng phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất (tiền sử dụng đất, phí, thuế,...) trước khi chuyển nhượng 1 phần hoặc toàn bộ dự án.</li><li><input type="checkbox"/> Quy định đất đã có hạ tầng trong dự án BĐS nằm trong khu đô thị loại I, II, III và tại các phường, quận, thành phố thuộc khu đô thị (KĐT) đặc biệt không được phép chuyển nhượng cho cá nhân xây dựng nhà ở.</li><li><input type="checkbox"/> Chỉ khuyến khích, không bắt buộc cá nhân mua bán BĐS thông qua sàn giao dịch cũng như được lựa chọn có hoặc không có tổ chức tin dụng bảo lãnh nghĩa vụ của chủ đầu tư</li></ul>

Nguồn: Thư viện Pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

# Phần 4 – Phụ lục

## Chu kì bất động sản

Một chu kì bất động sản từ lúc diễn ra sốt đất đến đóng băng mất khoảng thời gian từ 6-8 năm.



Source: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

# Công bố quan trọng

## Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

## Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



## Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

## Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.



# Mạng lưới Shinhan Investment

## SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd  
Shinhan Investment Tower  
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,  
Seoul, Korea 150-712  
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702  
Fax : (82-2) 6671-7573

## NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.  
1325 Avenue of the Americas Suite 702,  
New York, NY 10019  
Tel : (1-212) 397-4000  
Fax : (1-212) 397-0032

## HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.  
Unit 7705 A, Level 77  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon, Hong Kong  
Tel : (852) 3713-5333  
Fax : (852) 3713-5300

## INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia  
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.  
22-23, Jakarta, Indonesia  
Tel : (62-21) 5140-1133  
Fax : (62-21) 5140-1599

## SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.  
Shanghai Representative Office  
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,  
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China  
Tel : (86-21) 6888-9135/6  
Fax : (86-21) 6888-9139

## HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,  
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam  
Tel : (84-8) 6299-8000  
Fax : (84-8) 6299-4232

## HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.  
Hanoi Branch  
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,  
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,  
Hanoi, Vietnam.  
Tel : (84-8) 6299-8000



**Shinhan**  
Securities