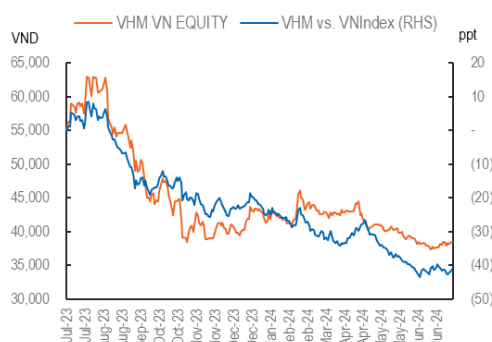


## Underweight

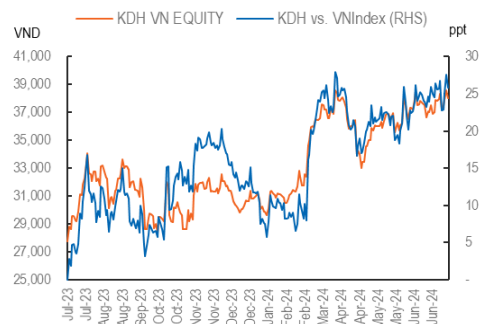
## Ngành BĐS Việt Nam

### Hướng dẫn chi tiết mang lại các tác động trái chiều

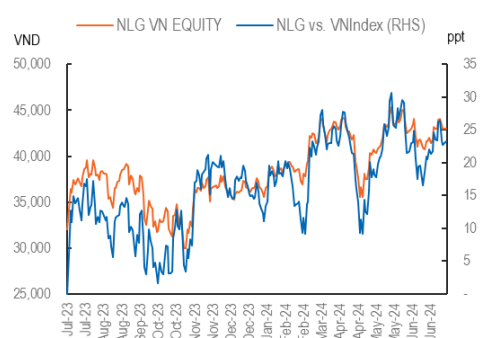
**Tương quan giá cổ phiếu VHM với VNIndex**



**Tương quan giá cổ phiếu KDH với VNIndex**



**Tương quan giá cổ phiếu NLG với VNIndex**



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty

**Tâm Nguyễn**

+84 28 3622 6868 ext 3874

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

Bloomberg code: YUTA

Sau khi thông qua bốn luật sửa đổi - Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản và Luật Tổ chức tín dụng (sẽ có hiệu lực vào ngày 01/08/2025), Chính Phủ đang soạn thảo một số nghị định cung cấp hướng dẫn chi tiết đối với các luật sửa đổi trên. Các nghị định này dự kiến sẽ hoàn thành trước ngày 01/08/2025 nhằm đảm bảo sự đồng bộ trong thực hiện.

Cho đến nay, chúng tôi quan sát thấy rằng hai trong số các nghị định nêu trên sẽ có tác động đáng kể đến nền kinh tế, một về mặt tích cực và một về mặt tiêu cực.

**Tác động tích cực:** Chính Phủ đang soạn thảo một nghị định Quốc hội cho phép các nhà phát triển BĐS sở hữu đất khu công nghiệp trong các khu vực được quy hoạch làm nhà ở, được phát triển các dự án khu dân cư. Đây là một nghị định quan trọng trong việc giải quyết các nút thắt hành chính mà nhiều chủ đầu tư đang phải đối mặt với sự chậm trễ kéo dài trong việc triển khai các dự án ở các thành phố trung tâm. Ví dụ, rà soát nhanh quỹ đất của các chủ đầu tư lớn cho thấy VHM có hai dự án ở trung tâm Hà Nội, DXG có bốn dự án tại TP. HCM và Bình Dương, HDG có một dự án tại TP. HCM và NVL có 5-7 dự án tại TP. HCM đang đối mặt với vấn đề này.

**Tác động tiêu cực:** dự thảo nghị định về tiền sử dụng đất và tiền thuê đất, được quy định tại Điều 14 và Điều 36, quy định rằng, Chính Phủ sẽ điều chỉnh lại tiền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất cho toàn bộ diện tích của dự án khi bản quy hoạch chi tiết (tỷ lệ 1/500) được điều chỉnh theo yêu cầu của chủ đất hoặc Chính Phủ. Đáng chú ý, quy định này sẽ áp dụng cho tất cả các dự án, bao gồm cả dự án nhà ở, khu công nghiệp và các dự án kinh doanh khác.

**Quan điểm của nhà lập pháp:** Nếu bản quy hoạch chi tiết được điều chỉnh (ví dụ: có sự thay đổi về quy mô dân số hoặc mật độ xây dựng), tiền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất sẽ được tính toán lại để phù hợp với hiệu quả sử dụng đất. Ví dụ, nếu một dự án được hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng do Nhà Nước đầu tư và nhà đầu tư yêu cầu điều chỉnh quy hoạch chi tiết để khai thác tốt hơn giá trị đất (ví dụ: tăng mật độ xây dựng), tiền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất nên được tính toán lại cho phù hợp.

**Theo dõi các báo cáo của chúng tôi để cập nhật những thay đổi.** Chúng tôi tin rằng với việc đưa ra điều luật sửa đổi trên, các nhà lập pháp có thể nhằm mục đích hạn chế việc chủ đất đầu cơ, không sử dụng đất một cách hiệu quả và kiếm lời bằng cách để trống đất trong một thời gian dài thay vì xây dựng nhà máy hoặc nhà ở. Tuy nhiên, quy định này có thể dẫn đến những tác động không mong muốn (chi tiết được thảo luận ở dưới). Do đó, chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi những thay đổi hoặc điều chỉnh từ các dự thảo khác hoặc nghị định chính thức.

**Nhìn chung, các quy định đã được sửa đổi để thúc đẩy sự phát triển của thị trường bất động sản.** Chính Phủ đã sửa đổi bốn luật quan trọng để nhằm mục đích phân bổ hiệu quả nguồn tài nguyên đất. Do đó, không có nhà phát triển cụ thể nào được hưởng lợi trực tiếp từ những thay đổi trên, nhưng rõ ràng, những thay đổi này nhằm hỗ trợ các nhà phát triển có năng lực vận hành mạnh, chẳng hạn như **KDH (MUA)**, **VHM (MUA)** và **NLG (NĂM GIỮ - Kém khả quan)**, trong việc phát triển thị trường bất động sản trở nên chuyên nghiệp hơn.

### ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

## Chi tiết dự thảo nghị định về tiền sử dụng đất, tiền thuê đất

- **Công thức tính tiền nộp bổ sung tiền sử dụng đất, tiền thuê đất như sau:** Tiền sử dụng đất hoặc tiền thuê đất được tính toán lại cho toàn bộ diện tích căn cứ vào giá mới - (trừ) tiền sử dụng đất, tiền thuê đất đã được xác định hoặc đã nộp.
- **Đối với dự án nhà ở,** quy định này sẽ giảm đáng kể biên lợi nhuận của lĩnh vực bất động sản. Các nhà phát triển có thể chuyển một phần phí bổ sung này vào giá tiền của người mua nhà tùy thuộc vào điều kiện thị trường. Quy định này cũng hình thành nên lợi thế cạnh tranh trong trung hạn cho các nhà phát triển đã trả tiền sử dụng đất và có được quy hoạch 1/500.
- **Đối với các dự án khác,** quy định này hạn chế tính linh hoạt của kế hoạch kinh doanh (tức quy hoạch 1/500), từ đó làm giảm động lực mở rộng sản xuất kinh doanh. Ví dụ, nếu chủ đầu tư mở rộng nhà máy dẫn đến những thay đổi trong quy hoạch 1/500, tiền sử dụng đất đối với nhà máy cũ cũng sẽ được tính toán lại.

## Underweight lĩnh vực bất động sản.

- Chúng tôi ưu tiên các nhà phát triển BĐS có BCTC vững chắc và có nhiều dự án mở bán. **Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là KDH (MUA).** Chúng tôi cũng có những quan điểm tích cực về góc độ phân tích cơ bản đối với VHM (MUA), trong khi thận trọng với DXG (NẮM GIỮ - Khả quan) và NLG (NẮM GIỮ - Kém khả quan).
- **Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ chuyển sang giai đoạn phục hồi từ giữa năm 2025 trở đi** với thanh khoản của thị trường gia tăng, nhưng giá cả sẽ tăng chậm hơn so với tốc độ tăng trưởng số lượng giao dịch trong giai đoạn đầu của chu kỳ tăng này. Chúng tôi cho rằng sức mạnh kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong thập kỷ tới sẽ giúp cho giai đoạn suy thoái cho thị trường bất động sản sẽ ngắn hơn (tức 3 năm, 2022-2025) so với chu kỳ trước (5 năm, 2008-2013).
- **Những báo cáo gần đây của chúng tôi:**
  - Báo cáo xuất bản tháng 5/2024: [Ngành BĐS: Cập nhật mô hình CIGARR Q1/2024](#)
  - Báo cáo xuất bản tháng 3/2024: [The worst is past, but the market upcycle is likely to be a 2H 2025 story](#) (Chi tiết về các bản cập nhật cho bốn luật sửa đổi và tác động thị trường của chúng, trang 10-15.)

---

# Appendix A: Important Disclosures

## Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

## Ratings Definitions

**BUY:** We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

**HOLD-Outperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**HOLD-Underperform:** In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

**SELL:** We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

**Under Review:** We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

**Restricted:** The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

## Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities Investment Consulting  
4F, 225,  
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104  
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd  
23/F, Tower 1, Admiralty Centre  
18 Harcourt Road,  
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office  
Yuanta Securities Building  
Euljiro 76 Jung-gu  
Seoul, Korea 100-845

---

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research  
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA  
(A member of the Yuanta Group)  
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH  
SCBD Lot 9  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53  
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Thailand)  
127 Gaysorn Tower, 16th floor  
Ratchadamri Road, Pathumwan  
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department  
Yuanta Securities (Vietnam)  
4th Floor, Saigon Centre  
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,  
Ben Nghe Ward, District 1,  
HCMC, Vietnam

**For U.S. persons only:** This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

### Institutional Research

**Matthew Smith, CFA**

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

[matthew.smith@yuanta.com.vn](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Analyst (Consumer)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto:di.luu@yuanta.com.vn)

**Giang Hoang**

Assistant Analyst

[giang.hoang@yuanta.com.vn](mailto:giang.hoang@yuanta.com.vn)

**Binh Truong**

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

[binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

**An Nguyen**

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

[an.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:an.nguyen@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Lawrence Heavey**

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

[lawrence.heavey@yuanta.com.vn](mailto:lawrence.heavey@yuanta.com.vn)

**Hien Le**

Sales Trader

[hien.le@yuanta.com.vn](mailto:hien.le@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)