Shinhan Securities

Ngành Bất Động Sản

Bước vào chu kì hồi phục

Ngọc Lê
(84-28) 6299-8017
ngoc.lh@shinhan.com

Trang Võ
(84-28) 6299-7751
trang.vo@shinhan.com

Nội dung

1. Cập nhật ngành bất động sản nửa đầu 2024

Ngành Bất động sản (BĐS) bắt đầu có nhiều tín hiệu hồi phục khi (1) số lượng căn hộ mở bán đã cải thiện hơn so với Q1/2024, (2) tỷ lệ hấp thụ và số lượng dự án được cấp phép tăng mạnh, (3) thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thị trường Bất động sản vẫn còn đối mặt với nhiều thách thức khi (1) tín dụng Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi và (2) áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiệu cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao.

2. Triển vọng ngành bất động sản nửa cuối năm 2024

Chúng tôi vẫn giữ quan điểm ngành BĐS tiếp tục bước vào pha hồi phục từ giữa cuối năm 2024 khi (1) các Luật liên quan đến Bất động sản được thi hành đồng bộ từ tháng 8/2024 và (2) lãi suất vẫn duy trì ở mức hấp dẫn sẽ hỗ trợ thị trường khi pháp lý được tháo gỡ. Tuy vậy, rủi ro vẫn hiện hữu liên quan đến dòng thanh toán TPDN lớn vào năm 2024.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu bất động sản

VHM – Động lực tăng trưởng từ các dự án mở bán mới

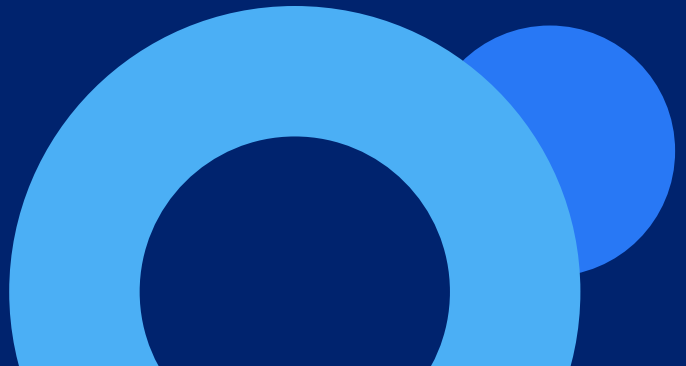
NLG – Akari thúc đẩy lợi nhuận năm 2024

4. Phụ lục

Cập nhật ngành BĐS nửa đầu 2024

01

Ngành Bất động sản bắt đầu có nhiều tín hiệu hồi phục khi (1) số lượng căn hộ mở bán đã cải thiện hơn so với Q1/2024, (2) tỷ lệ hấp thụ và số lượng dự án được cấp phép tăng mạnh, (3) thị trường trái phiếu doanh nghiệp đã có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy thị trường Bất động sản vẫn còn đối mặt với nhiều thách thức khi (1) tín dụng Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi và (2) áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiệu cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao.

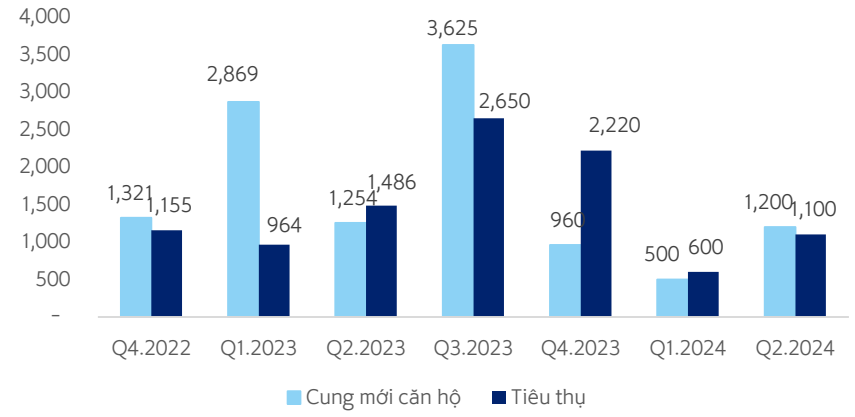


Phần 1 – Cập nhật ngành Bất động sản – Cung cầu

Nguồn cung mới thị trường nhà ở tăng trưởng mạnh mẽ ở thị trường Hà Nội

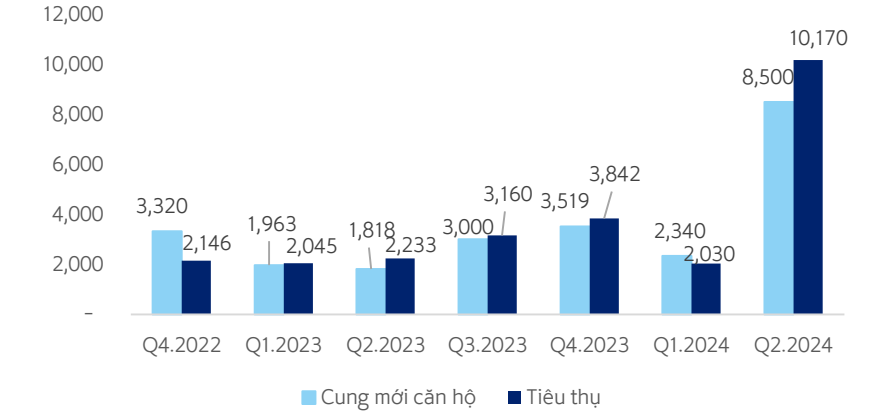
Nguồn cung mới căn hộ tại Hà Nội và TPHCM trong quý 2 nhìn chung đã khởi sắc hơn so với quý 1/2024. Tại TPHCM, số lượng căn hộ mở bán mới đạt **1,200 căn (gấp 2.4 lần quý 1/2024)**, chủ yếu đến từ các giai đoạn tiếp theo của hai dự án The Aurora và Eaton Park. Trong khi đó, thị trường Hà Nội bứt phá hơn với **8,500 căn hộ** được chào bán **(gấp 3.6 lần quý 1/2024),** chủ yếu đến từ 2 đại đô thị của Vinhome là Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City. Trong đó, **lượng tiêu thụ căn hộ tại Hà Nội chỉ tính riêng quý 2 đã gần bằng cả năm 2023**, điều đó cho thấy nhu cầu tiêu thụ tại Hà Nội đã bắt đầu quay lại. Có thể thấy thị trường TPHCM trong 1H2024 có sự phục hồi chậm hơn chủ yếu do (1) thủ tục phê duyệt dự án bị chậm trễ và (2) địa phương chưa tìm được đơn vị thực hiện công tác định giá đất để xác định nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp.

Nguồn cung mới căn hộ tại TPHCM (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn cung mới căn hộ tại Hà Nội (căn)

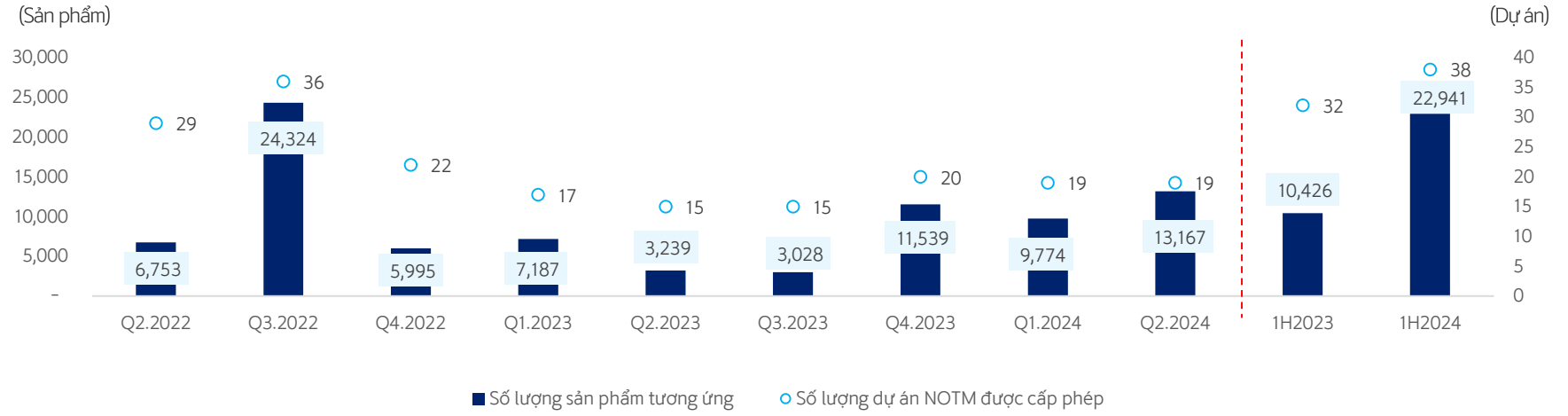


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ hấp thụ và số lượng dự án được cấp phép đều cho thấy tín hiệu khả quan

Tỷ lệ hấp thụ được cải thiện tại cả thị trường Hà Nội và TPHCM. Theo DXS – FERI, tỷ lệ hấp thụ tại Hà Nội và TPHCM trong 1H2024 **đạt lần lượt là 65-70% (tăng 4.5 lần 1H2023) và 45% - 50% (tăng 2.5 lần 1H2023)**. Bên cạnh đó, theo Bộ xây dựng, số lượng dự án được cấp phép đạt **38 dự án (+18.8% YoY)**, tương ứng **22,941 sản phẩm (gấp 2.2 lần so với cùng kì)**.

Số lượng dự án được cấp phép trong 1H2024 tăng 18.8% YoY



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

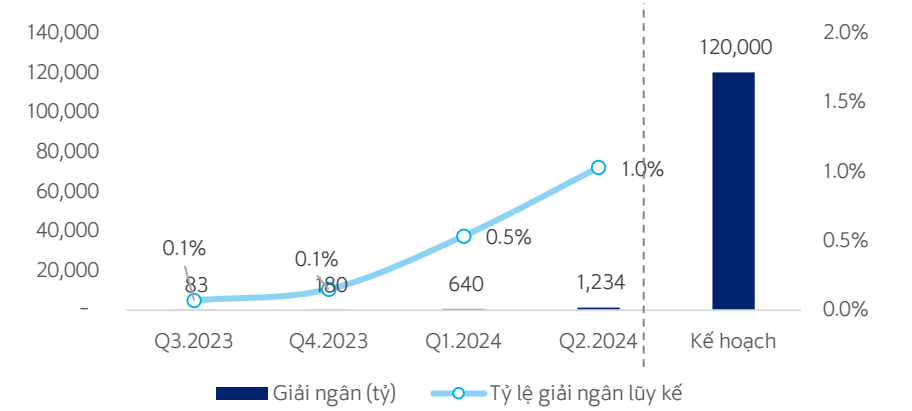
Việc triển khai Đề án 01 triệu căn hộ NOXH giai đoạn 2021-2030 vẫn bị ắc tách

NOXH được kì vọng là một trong những động lực cho sự phục hồi của thị trường với gói hỗ trợ tín dụng **120,000 nghìn tỷ** của chính phủ. Tuy nhiên tính đến tháng 6 năm 2024, các ngân hàng chỉ mới giải ngân được khoảng **1,234 tỷ đồng (1% kế hoạch)** chủ yếu cho chủ đầu tư tại 12 dự án. Một số ắc tách trong việc triển khai gói hỗ trợ tín dụng như:

- ❖ Lãi suất cho vay chưa hấp dẫn cho cả chủ đầu tư và người mua nhà (khoảng 7.5-8%/năm cho giai đoạn 3-5 năm đầu).
- ❖ Vướng mắc trong quy định về tiếp cận đất đai (bố trí quỹ đất), hạn chế trong tiếp cận tín dụng, thủ tục phê duyệt phức tạp, quy định xét duyệt đối tượng được mua nhà quá chặt chẽ.

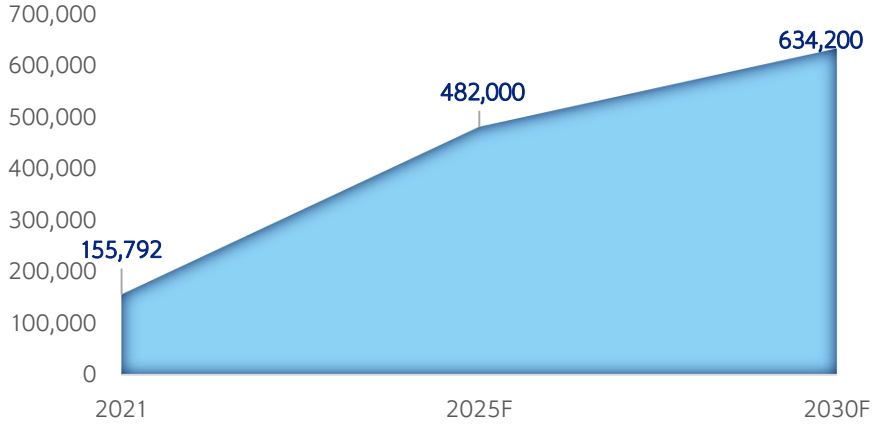
Chúng tôi kì vọng (1) việc xem xét đề xuất giảm lãi suất vay ưu đãi và (2) tháo gỡ những khó khăn về thủ tục pháp lý sẽ góp phần khuyến khích nhà đầu tư tham gia triển khai NOXH. Từ đó gia tăng cung nhà ở trên thị trường, hạn chế tình trạng tăng nóng giá nhà khi nguồn cung còn khan hiếm.

Tỷ lệ giải ngân lũy kế đến Q2/2024



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

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

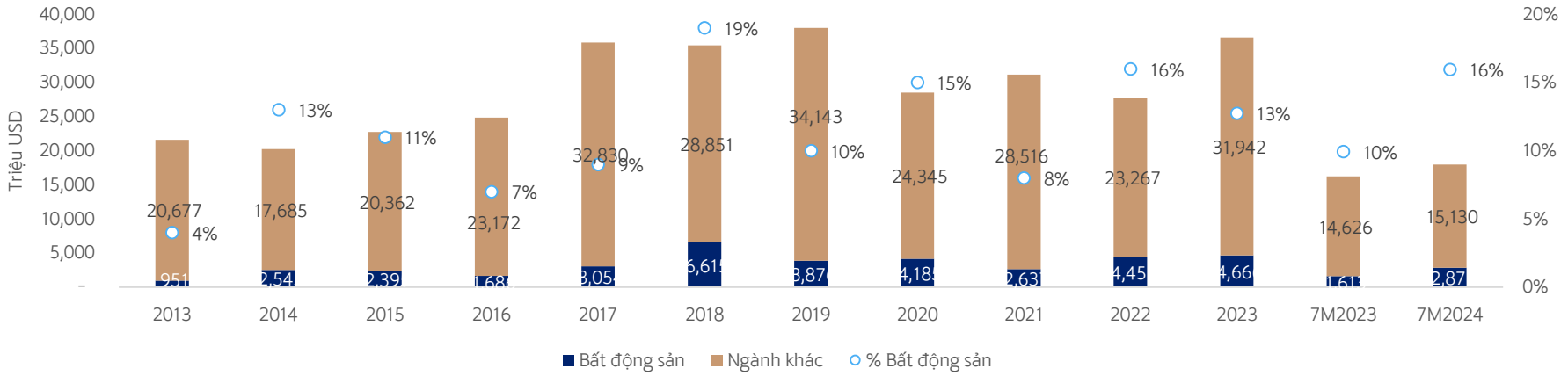


Nguồn: NQ số 338/QĐ-TTg, Shinhan Securities Vietnam

Ngành BĐS tiếp tục thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI

Hoạt động kinh doanh Bất động sản tiếp tục duy trì vị thế top 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài FDI. Xét 7 tháng đầu năm 2024, tổng vốn đầu tư Bất động sản đạt **2,871 triệu USD (+78% YoY)**, tương ứng với **16%** tổng vốn đầu tư đăng ký, chỉ xếp sau Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt **12,654.24 triệu USD**, chiếm **70.3%**.

Bất động sản tiếp tục giữ vị thế top 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài



Nguồn: FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

Lãi suất cho vay mua nhà vẫn duy trì ở mức hấp dẫn

Theo Batdongsan.com.vn, tại thời điểm tháng 08/2024, lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà vẫn duy trì ở mức thấp, hấp dẫn.

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%-4.0%.** Cụ thể, lãi suất ưu đãi khi vay mua nhà ở thương mại tại các ngân hàng dao động từ **5.50%-8.20%/năm**, hết thời gian ưu đãi, lãi suất rơi vào khoảng **7.5%-12.2%/năm.**

Thay đổi lãi suất vay mua nhà thương mại tại một số ngân hàng lớn

Ngân hàng	01/2024			08/2024		
	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	6.7	70	20	5.7	70	20
Shinhan bank	6.6	70	30	7.0	70	30
Techcombank	10.5	70	35	6.7	80	35

Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

Phần 1 – Cập nhật ngành Bất động sản – Tín dụng

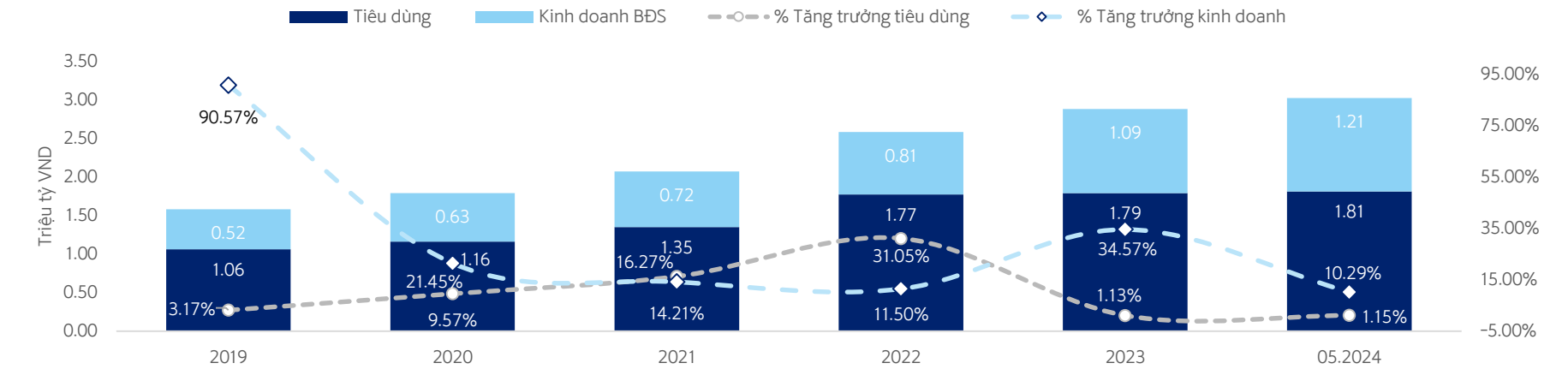
Tín dụng cho Bất động sản chưa có chuyển biến tích cực dù lãi suất thuận lợi

Tín dụng cho lĩnh vực Bất động sản đầu năm 2024 chưa có chuyển biến tích cực, tương đồng với xu hướng chung của tín dụng toàn nền kinh tế: tính đến ngày 31/05/2024, tín dụng toàn nền kinh tế đạt **14.03 triệu tỷ VND (+2.41% YTD)**, tín dụng cho Bất động sản tăng **4.61% YTD** đạt **3.02 triệu tỷ VND**.

Cụ thể theo mục đích sử dụng, tín dụng cho kinh doanh Bất động sản đạt **1.21 triệu tỷ VND (+10.29% YTD)**, trong khi đó tín dụng cho tiêu dùng bất động sản tăng chậm hơn, đạt **1.81 triệu tỷ VND (+1.15% YTD)**.

Sự tăng trưởng thấp của tín dụng cho mục đích tiêu dùng Bất động sản cho thấy nhu cầu mua Bất động sản vẫn còn 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 Bất động sản tiếp tục diễn biến ảm đạm

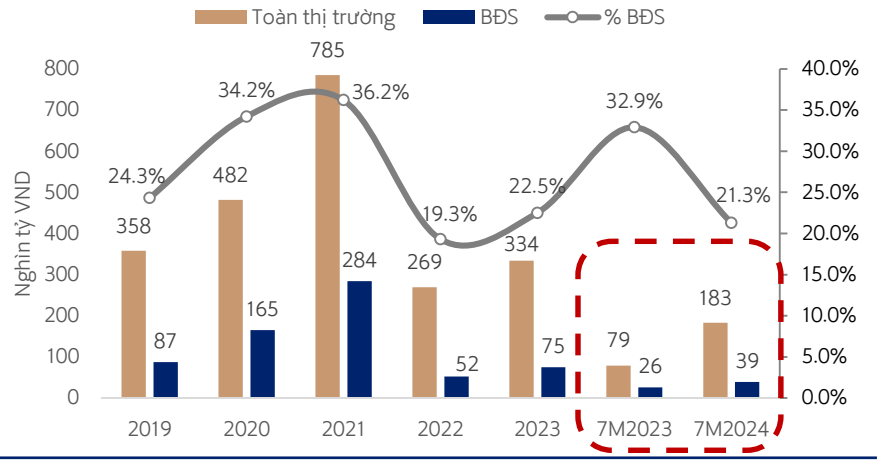


Nguồn: Bộ Xây dựng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường trái phiếu doanh nghiệp có dấu hiệu hồi phục

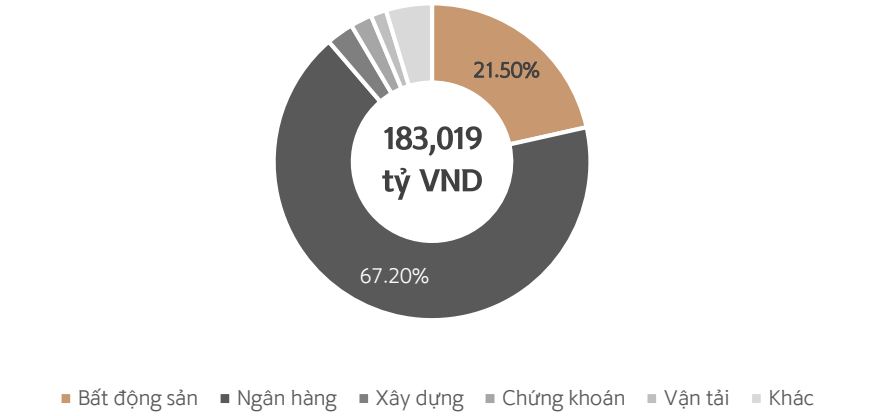
Tích cực hơn so với kênh tín dụng ngân hàng, thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong 7 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng ấn tượng về giá trị phát hành, đặc biệt nhờ nhóm Ngân hàng. Cụ thể, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành lũy kế 7 tháng đạt **183,019 tỷ VND (+132% YoY)** trong đó ngành Ngân hàng đứng đầu, chiếm tỷ trọng **67.2%**, tương ứng **122,989 tỷ VND (+330% YoY)**; ngành Bất động sản cũng có dấu hiệu hồi phục cùng xu hướng chung với giá trị phát hành **39,349 tỷ VND (+51% YoY).**

Giá trị TPDN phát hành



Nguồn: VBMA, Shinhan Securities Vietnam

BĐS đứng thứ 2 về giá trị phát hành trong 7M2024



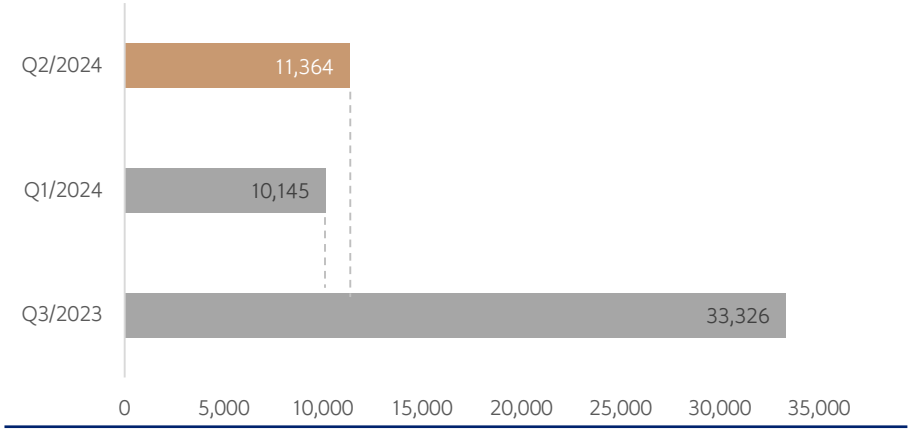
Nguồn: VBMA, Shinhan Securities Vietnam

Áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao

Áp lực tài chính thị trường TPDN đã có dấu hiệu cải thiện, thể hiện qua việc số lượng trái phiếu chậm trả lãi, gốc đang có xu hướng giảm dần, một số doanh nghiệp đã thực hiện thanh toán toàn bộ hoặc một phần trái phiếu chậm trả cho các nhà đầu tư; đồng thời, giá trị trái phiếu doanh nghiệp doanh nghiệp chậm trả lãi, gốc trong Q2.2024 chỉ ở mức **11,364 tỷ VND**, trong khi ở thời điểm Q3.2023 con số này lên đến **33,326 tỷ VND**, tương đương **gấp 3 lần**.

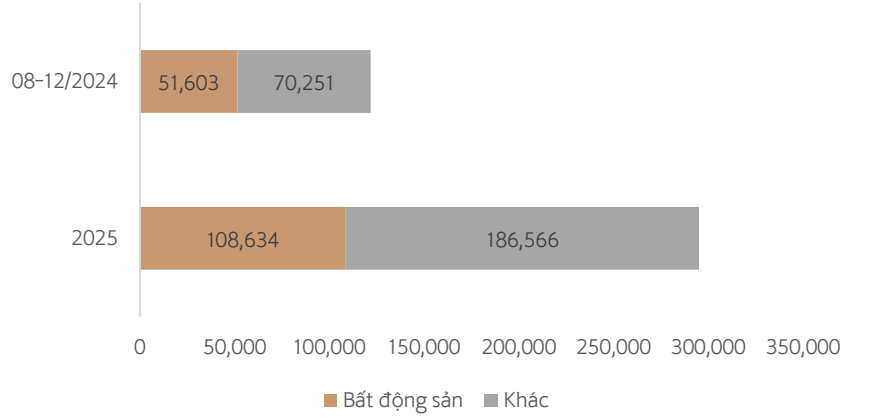
Tuy vậy, áp lực tài chính đối với thị trường trái phiếu doanh nghiệp nói chung và Bất động sản nói riêng vẫn còn ở trạng thái cao, căng thẳng: Trong 5 tháng cuối năm 2024, giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn ước tính ở mức **121,854 tỷ VND**, trong đó ngành BĐS chiếm đến **42.3% (51,603 tỷ VND)**.

Giá trị TPDN chậm trả lãi, gốc Q2 2024 ở mức thấp (Tỷ VND)



Nguồn: VBMA, Shinhan Securities Vietnam

Áp lực tài chính thị trường TPDN vẫn ở trạng thái cao (Tỷ VND)



Nguồn: VBMA, Shinhan Securities Vietnam

Phần 1 – Cập nhật ngành Bất động sản – Trái phiếu

Áp lực tài chính thị trường TPDN tuy có dấu hiện cải thiện, nhưng vẫn ở trạng thái cao

Chi tiết giá trị trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn trong 12 tháng tới của các doanh nghiệp bất động sản niêm yết lớn gồm:

- CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL): **22,473 tỷ VND.**
- CTCP Vinhomes (VHM): **5,921 tỷ VND.**
- CTCP Đầu tư Nam Long (NLG): **1,604 tỷ VND.**
- CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH): **1,100 tỷ VND.**
- CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG): **501 tỷ VND.**

Giá trị TPDN đáo hạn (Tỷ VND)	Ngắn hạn (12 tháng tới)	Dài hạn (>12 tháng)	Tổng
NVL	22,473	16,075	38,548
VHM	5,921	21,857	27,778
NLG	1,604	2,027	3,631
DXG	501	855	1,356
KDH	1,100	0	1,100
PDR	0	0	0
Tổng	31,599	40,814	72,413

Nguồn: HNX, Shinhan Securities Vietnam

02

Triển vọng ngành Bất động sản giữa cuối 2024

Chúng tôi duy trì quan điểm thị trường sẽ bước vào pha hồi phục từ giữa cuối năm 2024 với kì vọng (1) việc thi hành đồng bộ các Luật liên quan đến Bất động sản từ tháng 8/2024 góp phần tháo gỡ vướng mắc pháp lý và (2) lãi suất được duy trì ở mức hấp dẫn giúp hỗ trợ nguồn cung.

Hành lang pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Theo báo cáo của Bộ xây dựng, đến giữa tháng 6/2023 có khoảng **1,200 dự án** bị vướng mắc, chủ yếu liên quan đến pháp lý. Đến nay, hàng trăm dự án vẫn còn đang chờ được tháo gỡ.

Ngày 1/8/2024, ba Luật Bất động sản (*) đồng loạt có hiệu lực (sớm hơn 5 tháng so với hiệu lực ban đầu). Chúng tôi kì vọng các luật trên được thi hành sớm và đồng loạt sẽ góp phần: (1) tháo gỡ những chồng chéo của các văn bản Luật trước đây lên dự án, (2) tạo sự minh bạch, rõ ràng để địa phương có thể hiểu và thực thi pháp luật, (3) từ đó tạo tâm lý tích cực cho cả cán bộ, chủ đầu tư và người mua nhà, giúp khơi thông và thúc đẩy nguồn cung cho thị trường Bất động sản từ cuối năm 2024. (Chi tiết tác động của các Luật trên lên thị trường BĐS)

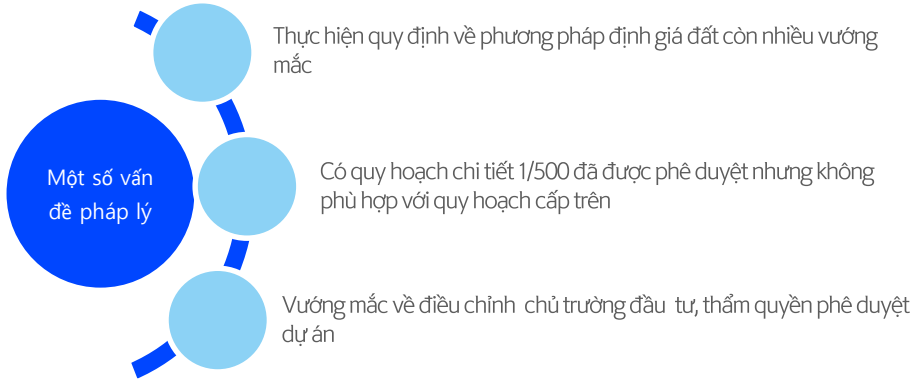
Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý tác động của Luật lên thị trường Bất động sản có thể chậm hơn chúng tôi nhận định vì độ trễ trong việc thi hành Luật.

Hàng trăm dự án đang chờ đợi để được tháo gỡ vướng mắc

Tỉnh	Dự án đã được tháo gỡ	Dự án chưa được tháo gỡ
Hà Nội	158	246
TP.HCM	77	143
Bình Định	26	16
Cần Thơ	17	34
Hải Phòng	11	4

Nguồn: Bộ Xây dựng báo cáo (11/3/2024), Shinhan Securities Vietnam

Các vướng mắc chủ yếu của dự án



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

(*) Luật Đất đai (sửa đổi), Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) và Luật Nhà ở (sửa đổi)

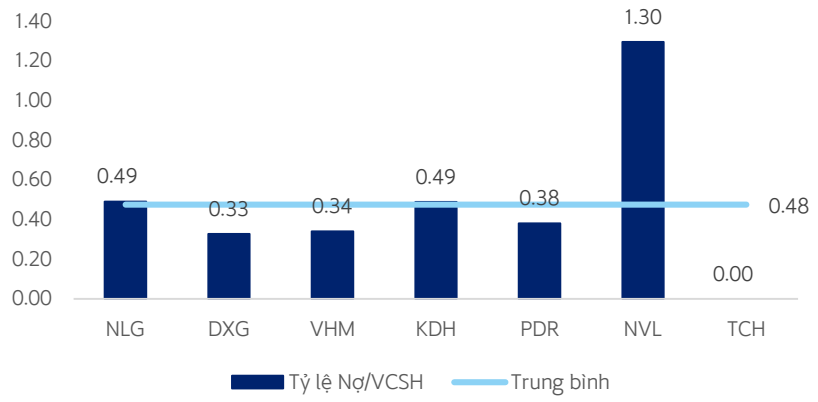
Hành lang pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Chúng tôi đánh giá một số điểm mới được thông qua tác động lớn đến thị trường Bất động sản như:

- Thay khung giá đất 5 năm thành bảng giá đất hàng năm tiệm cận giá thị trường. Chúng tôi nhận định quy định này gia tăng chi phí đền bù, từ đó đẩy chi phí phát triển dự án của chủ đầu tư tăng lên.
- Luật hóa quy định vốn chủ sở hữu từ 20% tổng vốn đầu tư cho dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20ha, từ 15% với dự án có quy mô từ 20ha. Quy định tỷ lệ nợ tín dụng, nợ trái phiếu trên VCSH .

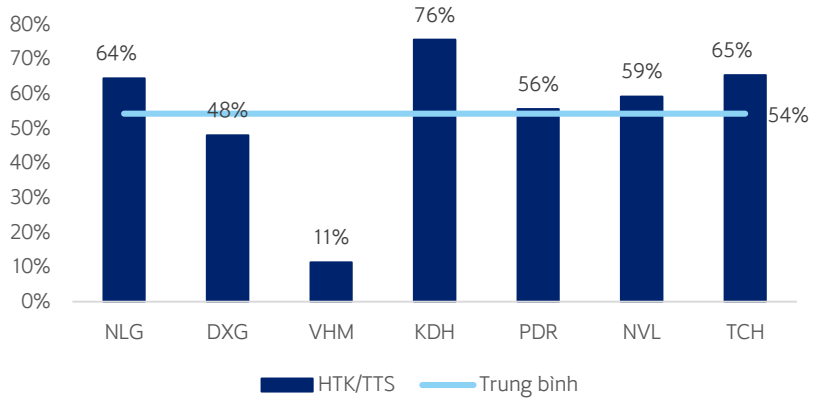
Nhìn chung, chúng tôi nhận định các doanh nghiệp Bất động sản có nguồn vốn mạnh, quỹ đất lớn, và sở hữu dự án có pháp lý rõ ràng có thể hưởng lợi trong thời gian tới khi chi phí phát triển dự án dự kiến gia tăng, quỹ đất còn hạn chế và quy định về vốn phát triển dự án chặt chẽ hơn.

Tỷ lệ nợ/VCSH của các doanh nghiệp BĐS niêm yết lớn (Q2/2024)



Nguồn: FiinProX, Shinhan Securities Vietnam

Tỷ lệ HTK/Tổng tài sản (TTS) của các DN BĐS niêm yết lớn



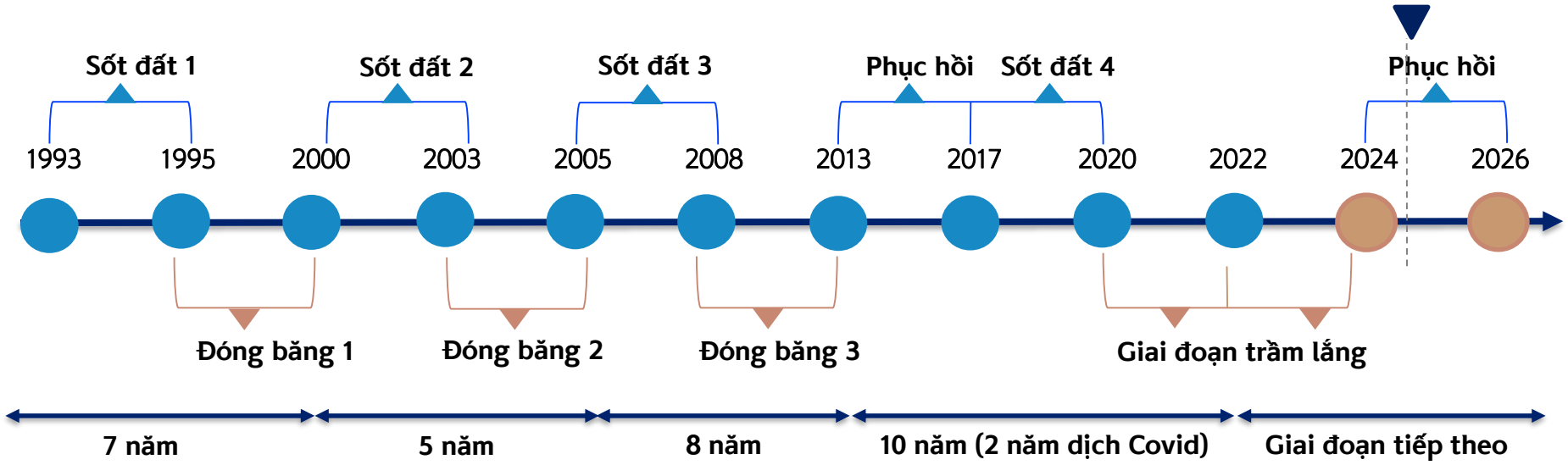
Nguồn: FiinProX, Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi duy trì quan điểm ngành Bất động sản bước vào pha hồi phục nửa cuối năm 2024

Tóm lại, chúng tôi duy trì quan điểm đã nêu ở Báo cáo triển vọng ngành Bất động sản năm 2024 là giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành Bất động sản đã qua đi và bước vào pha phục hồi trong nửa cuối năm 2024 với kỳ vọng:

(1) Lãi suất vẫn tiếp tục ở mức hấp dẫn

(2) Pháp lý hoàn thiện thúc đẩy nguồn cung bất động sản



Nguồn: Cushman &Wakefield, Shinhan Securities Vietnam

03 Cơ hội đầu tư cổ phiếu Bất động sản

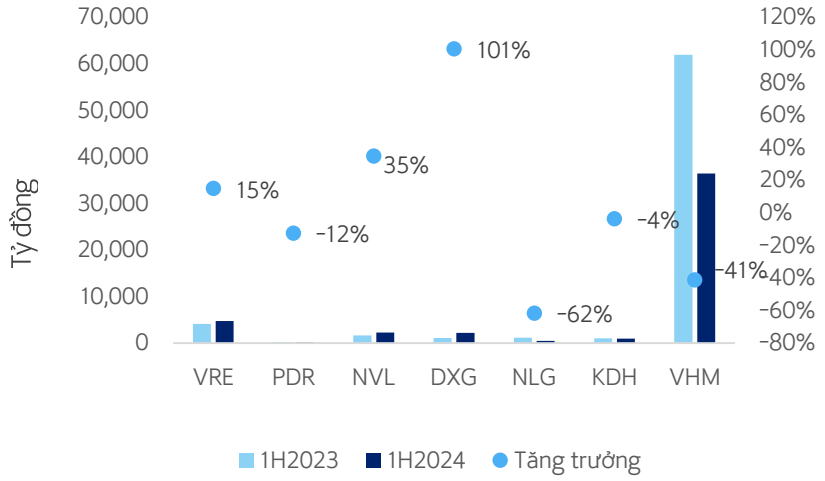
VHM – Động lực tăng trưởng từ các dự án mở bán mới

NLG - Akari thúc đẩy lợi nhuận năm 2024

Lợi nhuận phân hóa giữa các doanh nghiệp Bất động sản niêm yết lớn

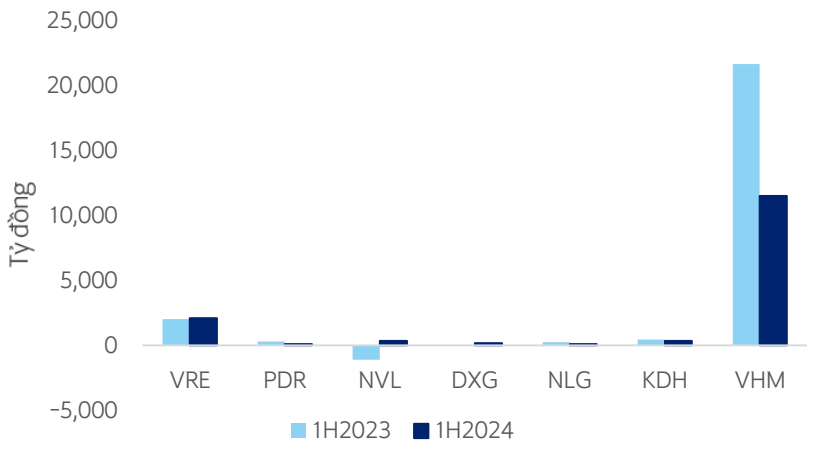
- Lợi nhuận của các doanh nghiệp Bất động sản dân cư trong 1H2024 nhìn chung sụt giảm so với cùng kì năm ngoái. Chúng tôi ước tính doanh thu toàn ngành giảm 22.0% YoY, LNST giảm 31.7% YoY. Nếu loại trừ ảnh hưởng của VHM thì doanh thu toàn ngành tăng 5.4% YoY và LNST tăng 27% YoY.
- Với các doanh nghiệp niêm yết lớn, doanh thu và lợi nhuận có sự phân hóa rõ rệt. Bên cạnh nhóm doanh nghiệp có sự phục hồi lợi nhuận như VRE, NVL, DXG, nhiều doanh nghiệp chứng kiến lợi nhuận sụt giảm mạnh như VHM, KDH, NLG và PDR.
- Tuy vậy, chúng tôi kì vọng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS niêm yết lớn có sự phục hồi trong các quý tiếp theo khi doanh nghiệp đã có kế hoạch bàn giao dự án và mở rộng kinh doanh trong các quý tới.

Doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết lớn phân hóa



Nguồn: FiinProX, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận của các DN BĐS niêm yết lớn ngược chiều



Nguồn: FiinProX, Shinhan Securities Vietnam

Doanh nghiệp BĐS đã có kế hoạch bàn giao dự án từ 2H2024

Mã	Kế hoạch doanh thu 2024 (tỷ đồng)	Doanh thu 1H/2024 (tỷ đồng)	% Kế hoạch (%)	Kế hoạch kinh doanh và bàn giao 2024 (*)
VHM	120,000	36,429	30%	- Trong 1H2024, VHM thực hiện bàn giao Vinhomes Ocean Park 1-2-3 và bán buôn tại Vinhomes Vũ Yên. - Ocean Park 2-3 cùng với Vũ Yên tiếp tục sẽ là các key dự án trọng điểm, đóng góp chính vào doanh thu/lợi nhuận Vinhomes trong 2H2024.
KDH	3,900	979	25%	- Dự kiến bàn giao căn hộ Privia Khang Điền quý 4/2024. - Tiếp tục phối hợp với Keppel để triển khai dự án tại Bình Trưng Đông, dự kiến đưa vào kinh doanh Q4/2024.
NLG	6,657	457	7%	- Dự kiến bàn giao GĐ2 dự án Akari (1,000 căn hộ) và dự án Southgate (2,000 tỷ đồng). - Trong năm nay, doanh nghiệp dự kiến tiếp tục mở bán sản phẩm còn lại của Akari, Mizuki (gồm phân khu CC5) và phân khu The Pearl (Southgate)
DXG	3,900	2,191	56%	- Bàn giao Opal Skyline trong Quý 1/2024. Tiếp tục hoàn thiện và bàn giao Gem Sky World (GSW) từ quý 2/2024. - Dự kiến mở bán Datxanhhomes Riverside từ cuối 2024
NVL	32,587	2,248	7%	- NVL lên kế hoạch bàn giao hơn 10 dự án trong năm 2024, điển hình như: Grand Manhattan, AquaCity, NovaWorld Hồ Tràm và NovaWorld Phan Thiết.
PDR	2,982	170	6%	- Tập trung hoàn thiện dự án Bắc Hà Thanh, dự kiến mở bán từ đầu quý 3/2024 - Bán sỉ dự án cho đối tác Realty. Năm 2024 dự kiến bán sỉ Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2
VRE	9,500	4,733	50%	- Năm 2024, Vincom dự kiến khai trương 6 TTTM mới gồm 2 TTTM Vincom Mega Mall và 4 TTTM Vincom Plaza với tổng diện tích sàn bán lẻ khoảng 171,000m2.

(*) Nghị quyết ĐHĐCĐ
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 04/09/2024

Các doanh nghiệp niêm yết lớn

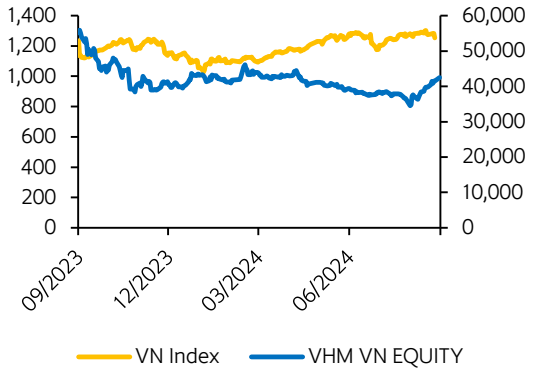
Mã	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Giá hiện tại (VND)	Giá mục tiêu cuối năm 2024** (VND)	Upside (%)	Dự phóng doanh thu 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng doanh thu YoY (%)	Dự phóng lợi nhuận 2024 (tỷ đồng)	Tăng trưởng lợi nhuận 2024 (%)	Nợ/VCSH	HTK/TTS	P/B (TTM)	P/E (TTM)
VHM	185,061	42,500	64,700	52.2	139,090	14.6	38,622	16.6	0.34	11%	0.94	7.79
NLG	16,161	42,000	47,300	12.6	5,774	81.5	1,147	43.4	0.49	64%	1.71	37.18
VRE	44,765	19,700	N/A	N/A	9,108	-12.5	4,024	-8.7	0.10	0%	1.09	9.72
KDH	34,557	38,000	N/A	N/A	3,668	78.2	801	9.8	0.49	76%	2.49	49.70
NVL	25,254	12,950	N/A	N/A	4,415	-7.0	-1,426	N/A	1.30	59%	0.66	11.52
PDR	19,558	22,400	N/A	N/A	2,293	286.5	730	7.0	0.38	56%	1.72	31.83
DXG	11,459	15,900	N/A	N/A	3,752	-22.2	229	52.3	0.33	48%	1.06	57.60
	Tổng				**168,100**	**31.6**	**44,128**	**8.2**				

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 04/09/2024

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 64,700**
Giá hiện tại (04/09/24)	VND 42,500
Suất sinh lời (%)	**52.2%**
VNINDEX	1,276
Market P/E (x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	185,061
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,354
Tự do giao dịch (triệu CP)	1,118
52-tuần cao/thấp (VND)	57,000/34,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	8.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	321
Cổ đông lớn (%) VIC	69.30%
Government of Singapore	4.99%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	7.9	-3.3	-22.3
So với VNIndex(%)	6.8	-4.7	-26.5



Tấc đất tấc vàng

Vinhomes là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Vinhomes sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1): Quỹ đất lớn và chất lượng lên đến 20,880 ha, (2) Hồ sơ năng lực nổi bật với nhiều dự án đầu tư hiệu quả và (3) Thương hiệu giá trị cao – uy tín trên thị trường. Dựa trên phương pháp định giá RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với VHM, giá mục tiêu **64,700 VND,** tương ứng với tỷ suất lợi nhuận **52.2%** (so với mức giá đóng cửa ngày 04/09/2024).

Quan điểm đầu tư

- Quỹ đất lớn, sạch và liên tục được mở rộng là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn. Hiện VHM đang sở hữu quỹ đất ước tính hơn **20,880 ha**, trong đó có nhiều dự án quy mô lớn đã được chấp thuận chủ đầu tư trong thời gian gần đây như: Khu đô thị Phước Vĩnh Tây – Long An (1,090 ha), Khu công nghiệp Vinhomes Vũng Áng – Hà Tĩnh (964 ha), Khu đô thị mới sân golf núi Nham Biền – Bắc Giang (134ha).

- The Empire và The Crown bàn giao cùng Royal Island giúp lợi nhuận ròng VHM 2024 tăng trưởng cao, đạt **38,622 tỷ VND.**

Cập nhật

- KDKD 1H2024: Doanh số bán mới đạt 51.7 nghìn tỷ VND (+27.3% YoY) với hơn 6,000 sản phẩm được kí mới – tương đương cùng kỳ, chủ yếu nhờ mở bán dự án Vinhomes Vũ Yên (chiếm 81% doanh số) từ ngày 15/03/2024. **Doanh thu chưa bàn giao tăng, đạt 118.7 nghìn tỷ VND,** trong đó Vinhomes Vũ Yên chiếm tỷ trọng cao nhất lên đến **35%.**

- Định giá: Điều chỉnh theo (1) Số liệu tài chính 1H2024 và (2) tăng mức chiết khấu giá trị doanh nghiệp lên mức 20% nhằm phản ánh rủi ro toàn ngành phục hồi chậm, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là **64,700 VND/cp.**

Triển vọng 2024

- Chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi của VHM năm 2024 đạt **139,090 tỷ VND (+14.6% YoY)** nhờ: (1) Bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại The Crown đã mở bán trong 2023 và (2) Bán sỉ các sản phẩm tại The Crown, The Empire và Royal Island.
- Lợi nhuận ròng theo đó kỳ vọng đạt: **38,622 tỷ VND (+16.6% YoY).**

Rủi ro: (1) Ách tắc pháp lý, (2) Khan hiếm tín dụng, (3) Tỷ lệ hấp thụ thấp.

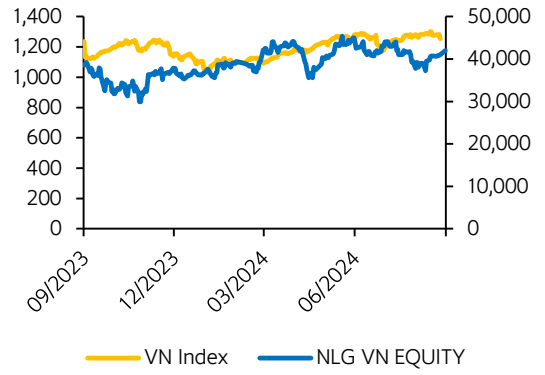
Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	71,547	84,986	62,393	103,334	139,090
LN HĐKD (tỷ VND)	21,062	42,402	25,621	27,933	52,031
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	27,351	38,825	28,831	33,125	38,622
EPS (đồng)	8,153	8,904	6,611	7,597	8,781
OPM	29.4	49.9	41.1	27.0	37.4
NPM	39.6	45.8	46.7	32.2	27.8
ROE (%)	31.6%	29.6%	19.6%	18.3%	17.6%
P/E (x)	5.1	4.6	6.2	5.4	4.7
P/B (x)	2.9	1.4	1.3	1.0	0.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 47,300
Giá hiện tại (04/09/24)	VND 42,000
Suất sinh lời (%)	12.6%
VNINDEX	1,276
Market P/E (x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	16,161
SLCP lưu hành (triệu CP)	385
Tự do giao dịch (triệu CP)	213
52-tuần cao/thấp (VND)	46,150/29,200
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.34
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	89
Cổ đông lớn (%) HĐQT và bên liên quan	19%
Cổ đông lớn (%) Ibeworth Pte.Ltd	8%

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-6.6	-1.5	8.0
So với VNIndex(%)	-7.7	-2.9	3.7



Akari thúc đẩy lợi nhuận năm 2024

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những nhà phát triển bất động sản (BĐS) vừa túi tiền hàng đầu tại Việt Nam. Đồng thời, doanh nghiệp cũng sở hữu quỹ đất rộng lên đến 681ha được kết nối hạ tầng tốt. Chúng tôi kì vọng (1) việc tập trung vào phân khúc hợp lý và (2) sở hữu quỹ đất sẵn sàng triển khai dự án sẽ giúp NLG đón đầu sự phục của thị trường Bất động sản. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị mua NLG với giá mục tiêu ở mức 47,300 đồng.

Quan điểm đầu tư

- **NLG là nhà phát triển BĐS uy tín, sở hữu quỹ đất sạch lên đến 684ha tiềm năng cho phát triển dài hạn.** Quỹ đất của NLG thường đi trước thị trường 10-15 năm, nhờ đó, đem lại lợi thế cho NLG khi các quỹ đất sạch lớn quanh TPHCM ngày càng khan hiếm và giá đất tăng cao. Theo Ban lãnh đạo, quỹ đất của NLG đủ để phát triển dự án cho 5 năm tiếp theo.

- **Doanh thu của NLG năm 2024 đạt 5,774 tỷ đồng (+81.5% YoY) và LNST ở mức 1,147 tỷ đồng (+43.4% YoY)** chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Akari vào quý 4/2024.

Cập nhật

- **KDKD 1H2024:** 6T2024, Nam Long ghi nhận doanh thu thuần đạt 457 tỷ đồng (-61.6% YoY). Sự sụt giảm doanh thu trong nửa đầu năm do các dự án bàn giao chủ yếu rơi vào quý 3, 4/2024. Trong 2 quý đầu năm, NLG chỉ bàn giao các sản phẩm còn lại của các dự án như Akari GĐ1, Southgate, Izumi.

- **Định giá:** Điều chỉnh theo (1) Số liệu tài chính 1H2024 và (2) điều chỉnh mức chiết khấu giảm còn 10% với kì vọng rủi ro pháp lý cho NLG được hạn chế khi các Luật được đồng bộ thi hành, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là **47,300 VND/cp.**

Triển vọng 2024

- Chúng tôi dự phóng doanh thu của NLG năm 2024 đạt 5,774 tỷ đồng (+81.5% YoY) và LNST ở mức 1,147 tỷ đồng (+43.4% YoY). Trong đó, doanh thu chính đến từ việc bàn giao dự án Akari vào quý 4/2024.

Rủi ro: (1) Ách tắc pháp lý, (2) Khan hiếm tín dụng, (3) Tỷ lệ hấp thụ thấp.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,217	5,206	4,339	3,181	5,774
LN HĐKD (tỷ VND)	236	782	829	582	1,085
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	850	1,479	866	801	1,147
EPS (đồng)	3,078	3,099	1,345	1,187	1,896
OPM	10.6	15.0	19.1	18.3	18.8
NPM	38.3	28.4	20.0	25.2	19.9
ROE (%)	12.6	10.9	6.5	5.9	7.8
P/E (x)	17.6	9.8	27.3	31.8	24.8
P/B (x)	2.49	1.13	1.69	1.56	1.8

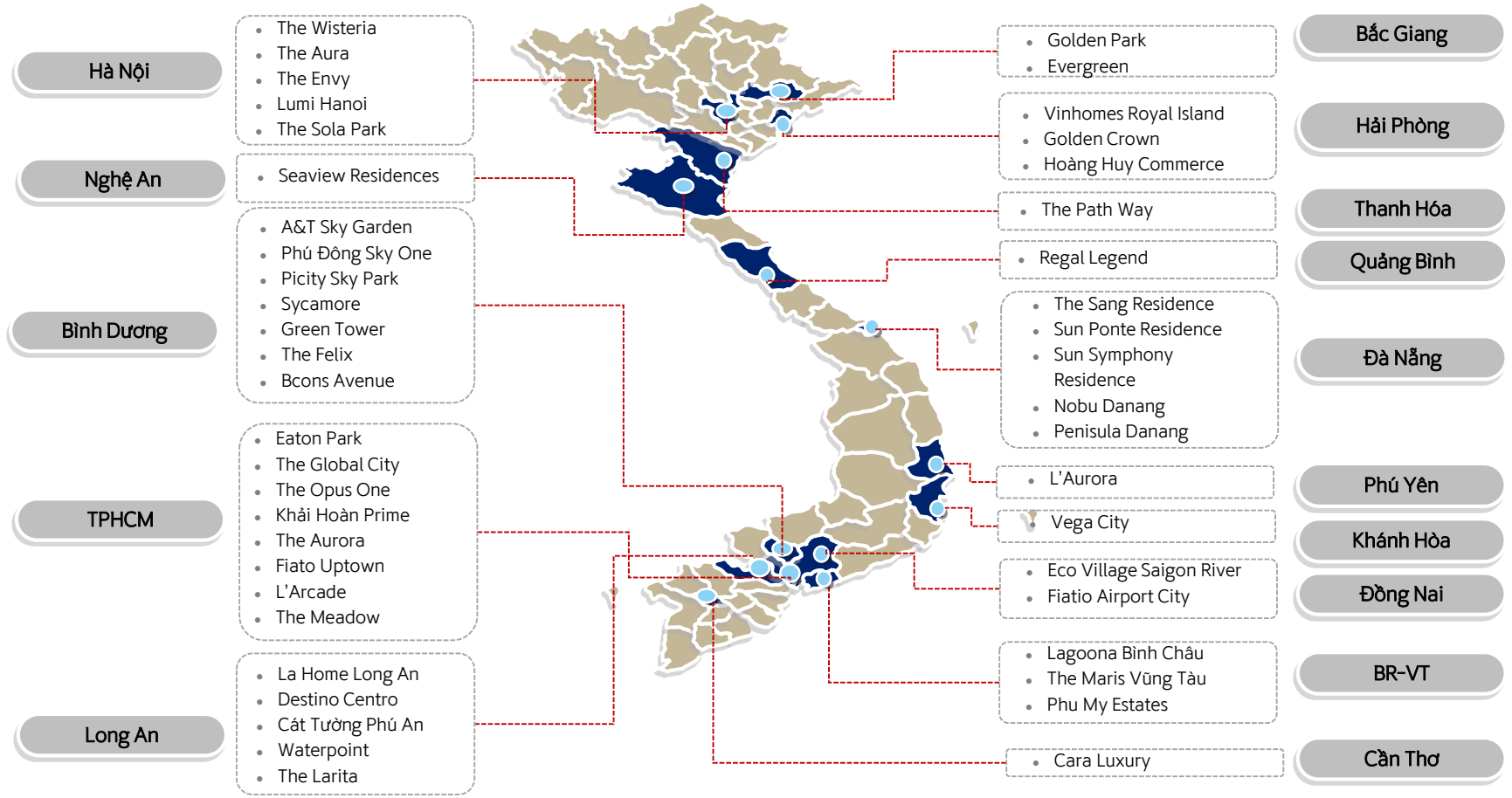
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

04 Phụ lục

Phụ lục 1

Thị trường BĐS quý 2 đã bắt đầu sôi động trở lại với hàng loạt dự án được triển khai

Trong khi thị trường nhà ở quý 1 chứng kiến vài dự án triển khai tập trung ở Hà Nội, TPHCM và Bình Dương, thị trường nhà ở quý 2 cho thấy sự triển khai sôi động trên khắp cả nước.



Nguồn: DXS – Feri, 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 lí 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 hiên 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.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, 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