

TRIỂN VỌNG BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở 2H.2024 - 2025

BẮT ĐẦU CHU KỲ HỒI PHỤC

ĐIỂM NHẤN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở VIỆT NAM

1. Diễn biến giao dịch thực tế cho thấy sự ấm dần lên của thị trường

Nhìn chung, quý II/2024 cho thấy diễn biến giao dịch tích cực củng cố xu hướng thoát đáy quý II/2023. Hàng tồn kho giảm cũng là một tín hiệu tích cực, phản ánh thị trường đã bắt đầu hấp thụ nguồn cung, đặc biệt là ở phân khúc nhà ở riêng lẻ và đất nền.

2. Kết quả kinh doanh hồi phục trong Q2.2024

Trong Q2.2024, kết quả kinh doanh của ngành Bất động sản nhà ở có sự phục hồi đáng kể so với quý trước nhưng vẫn còn chậm so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu thuần toàn ngành đạt 82,8 nghìn tỷ, +105% q/q & -11% y/y. Trong đó VHM, KDH, NLG, PDR, DXG, & NVL chiếm 80% tổng doanh thu thuần toàn ngành. LNST toàn ngành đạt 14,3 nghìn tỷ, +383% q/q & +22,6% y/y. Sự tăng trưởng LNST cùng kỳ này chủ yếu là do thu nhập từ doanh thu tài chính thông qua các thương vụ M&A dự án bất động sản.

3. Doanh số bán hàng (presales) sẽ diễn biến tích cực trong 2024F từ mức thấp của năm 2023A

Mở bán mới sẽ tăng tốc trong nửa sau 2024F, nhất là trong Q4/2024

Chúng tôi tin rằng giao dịch BĐS sẽ có sự tích cực trong nửa sau năm 2024F, nhất là trong Q4 từ nền thấp của năm 2023, với động lực từ (1) sự cải thiện dần dần tâm lý NĐT và theo đó là hoạt động môi giới, và (2) thị trường bất động sản đã có sự khởi sắc bước đầu về chính sách; đồng thời về phía cung các công ty BĐS dù đang đối mặt nhiều thử thách nhưng đã có sự cải thiện ở nhiều mặt, đặc biệt là ở khâu huy động vốn (từ cả phát hành trái phiếu lẫn tín dụng).

Khuyến nghị: Lựa chọn chủ đề đầu tư tùy theo khẩu vị

Trong bối cảnh nhiều sự thay đổi đang chờ đón trong giai đoạn sắp tới, chúng tôi vẫn cho rằng NĐT yêu thích sự thận trọng có thể cân nhắc xây dựng danh mục nắm giữ dài hạn đối với các công ty BĐS có năng lực triển khai dự án và không sử dụng quá nhiều nợ vay (chủ đề đầu tư 01). Tuy nhiên, vì những sự thay đổi trước mắt rất có thể sẽ là những thay đổi tích cực khuyến khích ngành BĐS phát triển bền vững, giúp dỡ bỏ những nút thắt pháp lý, chúng tôi cho rằng chủ đề đầu tư 02 hướng về các doanh nghiệp chịu áp lực tài chính nhưng có khả năng vượt qua khó khăn, kỳ vọng chuyển mình (turnaround) cũng rất xứng đáng nhận được sự cân nhắc của NĐT.

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Chủ đề đầu tư 1: Tận dụng tiềm lực								
VHM	Vinhomes	192.245	44.150	56.800	25/09/2024	28,6	0	28,6
NLG	BDS Nam Long	16.314	42.400	49.100	25/09/2024	15,8	1,2	17,0
KDH	Nhà Khang Điền	35.648	39.200	45.400	25/09/2024	15,8	0	15,8
Chủ đề đầu tư 2: Vượt thoát rủi ro								
PDR	BDS Phát Đạt	20.213	23.150	27.500	25/09/2024	18,8	0	18,8
DXG	Tập đoàn Đất Xanh	11.711	16.250	18.600	25/09/2024	14,5	0	14,5

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

CTCP Chứng khoán LPBank (LPBS) có và tìm cách hợp tác kinh doanh với các công ty được đề cập trong các báo cáo nghiên cứu của mình. Do đó, nhà đầu tư cần lưu ý rằng công ty có thể có xung đột lợi ích, điều này có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này chỉ là một trong những yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình.



NỘI DUNG

1. TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG BĐS DÂN CƯ

- 1.A - Bất động sản Dân cư Khu vực Hồ Chí Minh
- 1.B - Bất động sản Dân cư Khu vực Hà Nội
- 1.C - Tổng giao dịch BĐS 1H.2024
- 1.D - Nguồn cung trong 2025 - 2027

2. KQKD 1H.2024 - TRIỂN VỌNG

- 2.A - KQKD Bất động sản 1H.2024
- 2.B - Tình hình tài chính
- 2.C - Hoạt động phát hành trái phiếu hồi phục
- 2.D - Luật Bất động sản

3. TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

- VHM
- NLG
- KDH
- PDR
- DXG

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn

1.A - MẢNG CĂN HỘ - TP. HCM & CÁC KHU VỰC LÂN CẬN

Trong H1/2024, khoảng 1.200 căn hộ mới đã được ra mắt, giảm 54% so với cùng kỳ năm trước. Đáng chú ý, Q2/2024 ghi nhận khoảng 924 căn hộ mới, tăng 240% QoQ nhưng giảm 5% YoY. Trong nửa đầu năm 2024, hai dự án mới chiếm 66% tổng nguồn cung mới. Các căn hộ còn lại đến từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện có.

Các chủ đầu tư đang quản lý hàng tồn kho một cách chiến lược, theo dõi chặt chẽ tâm lý thị trường và hoàn thiện các thủ tục pháp lý khi chuẩn bị cho việc triển khai các luật mới sắp tới.

Phân khúc cao cấp chiếm ưu thế với 59% thị phần nguồn cung mới trong nửa đầu năm 2024.

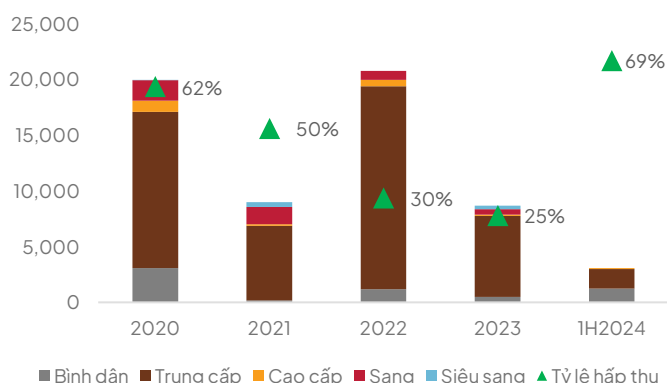
Trong H1/2024, thị trường ghi nhận khối lượng bán hàng khoảng 2.100 căn hộ. Hơn 50% khối lượng bán hàng này đến từ hiệu suất bán hàng mạnh mẽ của phân khúc tầm trung trong H1/2024. Khoảng 34% khối lượng bán hàng trong H1/2024 đến từ một dự án mới thuộc phân khúc cao cấp trong Q2/2024.

Do sự ra mắt của một dự án cao cấp, giá bán sơ cấp trung bình đã tăng 9% so với quý trước và tăng 8% so với cùng kỳ, đạt khoảng 3.480 USD/m² trong Q2/2024.

Trước những thách thức đang diễn ra của nền kinh tế toàn cầu và địa phương, người mua vẫn thận trọng và tập trung vào các dự án do các chủ đầu tư uy tín phát triển hoặc có các chương trình thanh toán hấp dẫn.

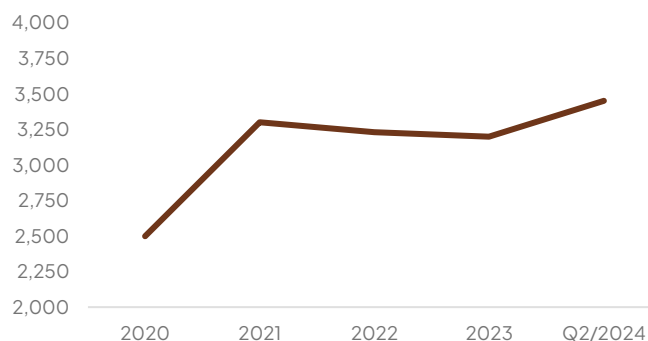
Nguồn cung Căn hộ

Đơn vị: Nghìn tỷ



Giá bán trung bình

Đơn vị: USD/m²



Các dự án trọng điểm



The Privia – Khang Điền (1,8ha)



Eaton Park – Gamuda Land (3,7ha)



Elysian – Gamuda Land (2,8ha)



The Aurora – Phú Mỹ Hưng (0,2ha)

Nguồn: Cushman & Wakefield, Savills, & LPBS Research

1.A – MẢNG ĐẤT NỀN – TP. HCM & CÁC KHU VỰC LÂN CẬN

Trong H1/2024, khoảng 131 căn hộ mới đã được đưa ra thị trường, chủ yếu tập trung ở khu vực phía Đông và phía Nam. Trong bối cảnh quỹ đất hạn chế ở các khu đô thị đã phát triển, các chủ đầu tư ngày càng sáng tạo và linh hoạt trong thiết kế sản phẩm để tận dụng lợi thế của các nguồn tài nguyên sẵn có và tối đa hóa giá trị dự án.

Trong thời gian thị trường trầm lắng, các chủ đầu tư chiến lược đưa ra các gói thanh toán hấp dẫn được xem như một giải pháp tối ưu cho dòng tiền của người mua, như việc trả trước một phần nhỏ, thời gian thanh toán dài hơn, và giảm giá khi thanh toán trước,...

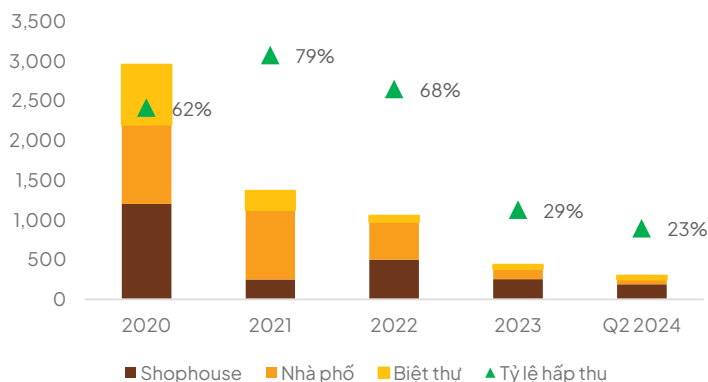
Trong nửa đầu năm 2024, thị trường bất động sản liền thổ tại TP.HCM đã ghi nhận sự sụt giảm về khối lượng bán hàng, với 173 căn hộ được bán ra. Con số này giảm 59% so với cùng kỳ năm trước. Khối lượng bán hàng vẫn tương đối thấp khi người mua tiếp tục thận trọng và theo dõi xu hướng thị trường.

Một dự án mới ra mắt ở khu vực phía Nam đã làm tăng đáng kể giá sơ cấp trung bình trong Q2/2024, đạt khoảng 19.146 USD/m², tăng 17% QoQ và 41% YoY.

Nhìn chung, quỹ đất hạn chế tại TP.HCM đã đẩy giá bán trung bình của bất động sản liền thổ và giá trị bất động sản tăng vọt. Do đó, tính thanh khoản của loại tài sản này đang trở nên tương đối thấp do giá trị bất động sản cao. Dần dần, các nhà đầu tư chuyển hướng ưa chuộng các tài sản bất động sản có giá trị thấp hơn và tính thanh khoản cao hơn trong bối cảnh thị trường trầm lắng và sự bất ổn của kinh tế toàn cầu.

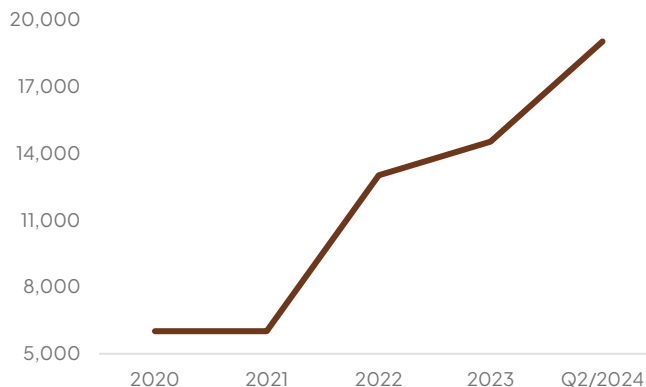
Nguồn cung Đất nền

Đơn vị: Nghìn tỷ



Giá bán trung bình

Đơn vị: USD/m²



Các dự án trọng điểm



The Rivus – Masterise (26,73ha)



The Global City – Masterise (117ha)



L'Arcade – Phú Mỹ Hưng (0,8ha)



Vạn Phúc City – Thủ Đức (198 ha)

Nguồn: Cushman & Wakefield, Savills, & LPBS Research

1.B – MẢNG CĂN HỘ – HÀ NỘI & CÁC KHU VỰC LÂN CẬN

Trong H1.2024, thị trường căn hộ tại Hà Nội đã ghi nhận xu hướng tích cực cả về nguồn cung và nhu cầu. Trong giai đoạn này, khoảng 10.800 căn hộ mới đã được ra mắt, tăng gần 3x y/y. Trong Q2.2024, khoảng 7.600 căn hộ đã được ra mắt, tăng 140% q/q và tăng 155% y/y. Sự thay đổi đáng kể này chủ yếu do sự ra mắt của các dự án căn hộ mới trong các khu đô thị tích hợp như Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City. Khu vực phía Tây chiếm khoảng 59% nguồn cung căn hộ mới trong H1.2024, và các dự án trung cấp tiếp tục chiếm ưu thế, chiếm khoảng 90% nguồn cung mới.

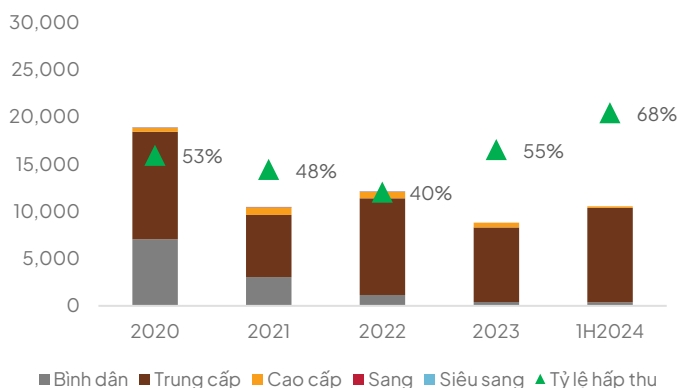
Khoảng 10.900 căn hộ đã được bán trong H1.2024, tăng 216% y/y. Trong Q2/2024, khối lượng bán căn hộ tại Hà Nội đạt khoảng 7.400 căn, tăng 110% q/q và tăng 147% y/y. Giá bán sơ cấp trung bình gần 2.640 USD/m², tăng 11% q/q và 30% y/y.

Sự tăng mạnh trong khối lượng bán trong 1H.2024 là do nguồn cung mới tiếp tục khan hiếm trong những năm qua. Các dự án mới ra mắt có tình trạng pháp lý minh bạch, được phát triển bởi các chủ đầu tư uy tín, chính sách bán hàng hấp dẫn và các tiện ích tích hợp đã ghi nhận hiệu suất bán hàng tốt. Hầu hết các dự án này đều nằm trong các khu đô thị lớn ở khu vực phía Tây. Nhu cầu căn hộ tại Hà Nội ngày càng tăng do nhu cầu về nhà ở gia tăng cùng với sự tăng trưởng dân số và di cư đô thị. Bên cạnh đó, sự quan tâm đầu tư vào thị trường bất động sản đang dần hồi phục mặc dù có sự bất ổn về kinh tế hiện tại.

Giá căn hộ sơ cấp tiếp tục tăng do sự khan hiếm nguồn cung. Sự tăng giá này cũng do nguồn cung từ phân khúc trung cấp và cao cấp chiếm hơn 98% nguồn cung mới, trong khi nguồn cung căn hộ giá rẻ vẫn rất hạn chế.

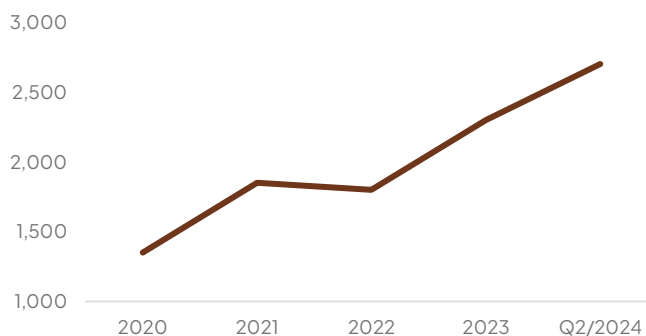
Nguồn cung Căn hộ

Đơn vị: Nghìn tỷ



Giá bán trung bình

Đơn vị: USD/m²



Các dự án trọng điểm



Lumi Hanoi – Capitaland (5,6ha)



The Zurich – Vinhomes & Mitsui (1,7ha)



Imperia Sola – MIK Group (2,1ha)



Masteri WF – Masterise (1,8 ha)

Nguồn: Cushman & Wakefield, Savills, & LPBS Research

1.B – MẢNG ĐẤT NỀN – HÀ NỘI & CÁC KHU VỰC LÂN CẬN

Trong H1/2024, nguồn cung bất động sản liền thổ tại Hà Nội đã tăng nhẹ, tăng 133% so với cùng kỳ năm trước. Đặc biệt, trong Q2/2024, Hà Nội đã chào đón 165 căn nhà ở mới, tăng 40% so với quý trước và tăng 62% so với cùng kỳ năm ngoái.

Mặc dù có sự tăng trưởng khiêm tốn, nguồn cung bất động sản liền thổ tại thành phố vẫn rất khan hiếm. Phần lớn nguồn cung mới đến từ các đợt mở bán tiếp theo của các dự án hiện có tại các khu vực ngoại thành như Hoàng Mai, Hà Đông, Thường Tín và Hoài Đức.

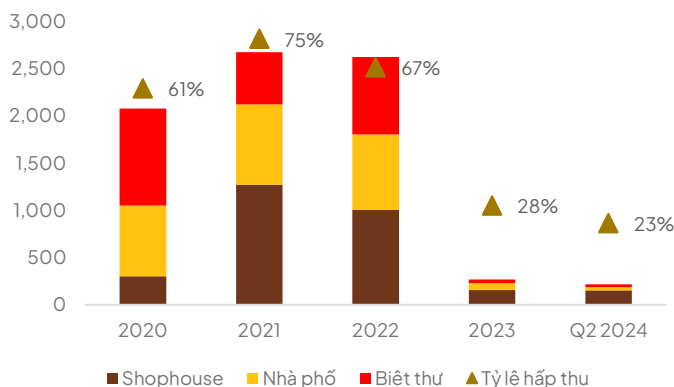
Trong Q2/2024, thị trường bất động sản liền thổ của Hà Nội đã có sự cải thiện nhẹ, với 181 căn được bán ra, tăng 53% so với quý trước và tăng hơn 277% so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng cộng, trong nửa đầu năm 2024, gần 300 căn đã được bán, tăng trưởng 260% so với cùng kỳ năm trước.

Có sự biến động đáng kể về giá sơ cấp trung bình trong năm 2023 đối với bất động sản liền thổ tại Hà Nội. Sự biến động này là do một số dự án tạm thời bị hoãn lại do các vấn đề pháp lý hoặc các nhà phát triển hoãn hoạt động bán hàng để chờ điều kiện thị trường tốt hơn.

Sau đó, thị trường bất động sản liền thổ tại Hà Nội đã chứng kiến sự gia tăng mạnh mẽ về giá bán trung bình. Đáng chú ý, giá bất động sản liền thổ đã tăng vọt trong Q2/2024, đạt mức 10.120 USD/m². Mức tăng này là 42% so với quý trước và 132% so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do các đợt mở bán tiếp theo của các dự án có giá cao hơn mức trung bình tại các khu vực Hoàng Mai và Tây Hồ.

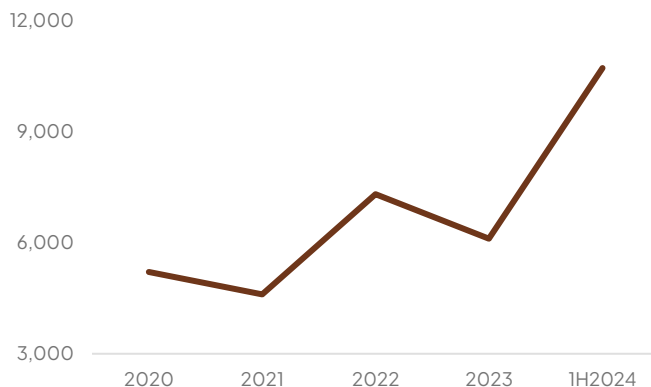
Nguồn cung Đất nền

Đơn vị: Nghìn tỷ



Giá bán trung bình

Đơn vị: USD/m²



Các dự án trọng điểm



Thường Tín – Him Lam (3,2ha)



An Quy Villa – Nam Cường (4,7ha)



Capital Crown – Kita Group (18,8ha)



The Manor – Bitexco (89,7 ha)

Nguồn: Cushman & Wakefield, Savills, & LPBS Research

1.C – TỔNG GIAO DỊCH BẤT ĐỘNG SẢN 1H.2024

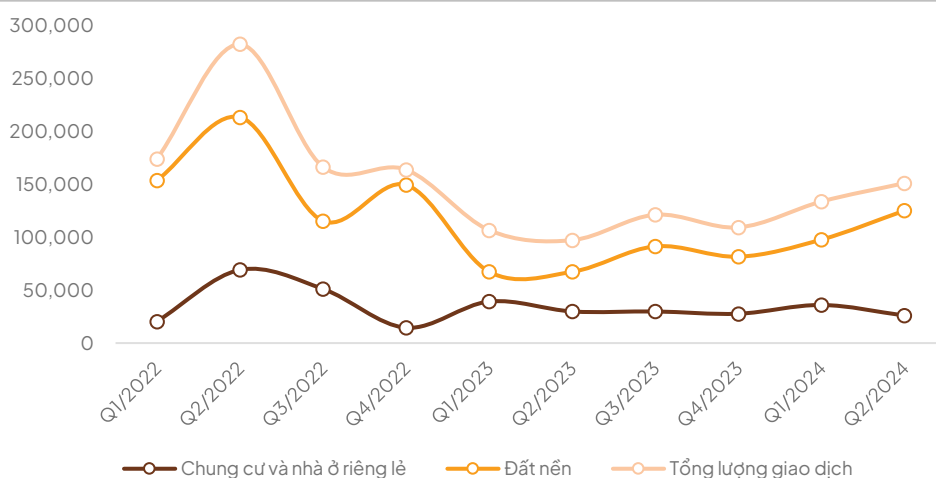
Trong quý II/2024, thị trường bất động sản đã chứng kiến sự thay đổi đáng kể về xu hướng giao dịch và tồn kho ở các phân khúc khác nhau.

- Về lượng giao dịch:** Tổng cộng, có 25.885 giao dịch thành công thuộc phân khúc căn hộ chung cư và nhà ở riêng lẻ, giảm 27,8% so với quý I/2024 và giảm 12,92% so với cùng kỳ năm 2023. Trong khi đó, lượng giao dịch đất nền tăng mạnh lên 124.991 giao dịch, tăng 27,9% so với quý trước và tăng đáng kể 85,8% so với cùng kỳ năm 2023. Sự suy giảm trong phân khúc chung cư và nhà ở riêng lẻ có thể cho thấy tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và người mua, trong khi sự tăng trưởng mạnh mẽ trong phân khúc đất nền phản ánh sự quan tâm ngày càng tăng đối với loại hình bất động sản này.
- Về lượng tồn kho:** Tổng lượng tồn kho bất động sản tại các dự án trong quý II/2024 giảm xuống còn 17.105 căn/nền, giảm 26,9% so với quý I/2024. Trong đó, phân khúc nhà ở riêng lẻ và đất nền vẫn chiếm tỷ trọng lớn, với tổng cộng 14.106 căn/nền, chiếm khoảng 82,5% tổng tồn kho. So với quý trước, lượng tồn kho ở phân khúc này giảm 27%, cho thấy sự cải thiện nhất định trong khả năng hấp thụ nguồn cung của thị trường.

Nhìn chung, quý II/2024 cho thấy một xu hướng giao dịch tích cực trong phân khúc đất nền nhưng lại có sự sụt giảm ở phân khúc căn hộ chung cư và nhà ở riêng lẻ. Sự giảm lượng tồn kho cũng là một tín hiệu tích cực, phản ánh thị trường đã bắt đầu hấp thụ nguồn cung, đặc biệt là ở phân khúc nhà ở riêng lẻ và đất nền. Tuy nhiên, việc giảm giao dịch ở phân khúc chung cư và nhà ở riêng lẻ đòi hỏi các chủ đầu tư cần tiếp tục theo dõi sát diễn biến thị trường để đưa ra các chiến lược kinh doanh phù hợp.

Tổng lượng giao dịch chung cư, nhà ở riêng lẻ & đất nền (2022-2024)

Đơn vị: sản phẩm



Nguồn: Bộ xây dựng & LPBS Research

Phần lớn các dự án sắp tới sẽ được triển khai trong phạm vi từ 5 đến 25 km từ trung tâm thành phố HCM. Đồng thời, các dự án khác, dự kiến cho tương lai xa hơn, sẽ mở rộng đến khoảng cách lên đến 50 km

1.D – TRIỂN VỌNG NGUỒN CUNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2027

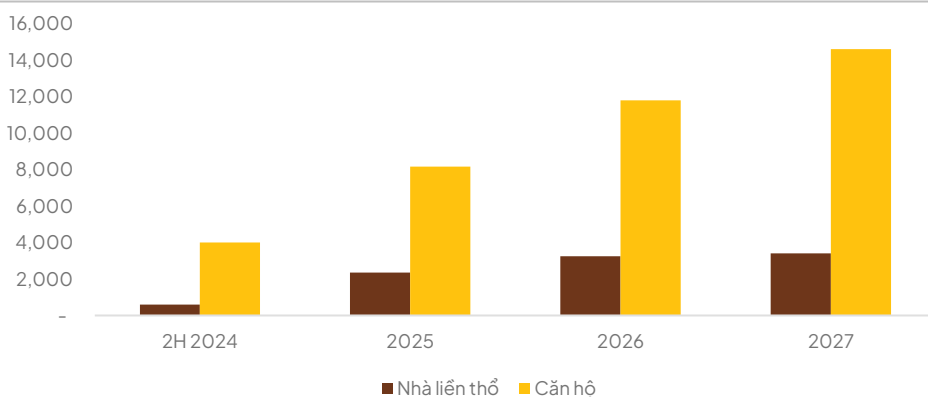
Khi nguồn đất tại các quận nội thành ngày càng khan hiếm, nguồn cung bất động sản TPHCM đang mở rộng sang các khu vực xa hơn, đi cùng với sự phát triển cơ sở hạ tầng. Thành phố Thủ Đức và khu vực phía Đông với nguồn đất dồi dào đang trở thành điểm nhấn quan trọng, trong khi khu vực phía Nam gồm Nhà Bè và Cần Giờ cũng tham gia quy hoạch nhiều dự án lớn.

Trong vòng ba năm tới, các dự án mới chủ yếu sẽ triển khai trong phạm vi 5-25 km từ trung tâm thành phố, với những dự án trong tương lai xa hơn mở rộng tới 50 km. Khái niệm phát triển theo hướng giao thông (TOD) cũng đang dần được áp dụng.

Dự kiến từ 2H.2024 đến năm 2027, TPHCM sẽ có thêm khoảng 37.000 căn hộ và 9.600 căn đất liền thổ, phản ánh tiềm năng phát triển mạnh mẽ của thị trường bất động sản khi các dự án lớn tiếp tục đáp ứng nhu cầu đang gia tăng của thị trường.

Nguồn cung Bất động sản TP. HCM giai đoạn 2024 – 2027

Đơn vị: sản phẩm



Đông Anh và Gia Lâm dự kiến sẽ đóng góp vào nguồn cung từ các khu đô thị tích hợp lớn như Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Ocean Park, và BRG Smart City.

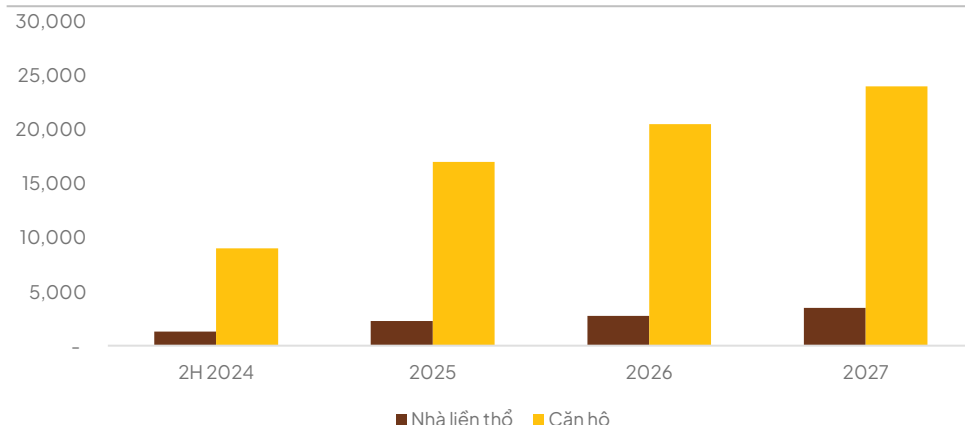
Dự kiến trong nửa cuối năm 2024, thị trường bất động sản Hà Nội sẽ chào đón khoảng 9.500 căn hộ mới, chủ yếu tập trung ở khu vực phía Tây và các khu đô thị tích hợp lớn như Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City. Từ năm 2025, các quận ngoại thành như Đông Anh, Gia Lâm, Hà Đông, và Hoàng Mai sẽ trở thành nguồn cung căn hộ chính nhờ sự phát triển hạ tầng và quy hoạch đô thị.

Nguồn cung đất liền thổ tại Hà Nội dự kiến tăng trong năm 2024, với sự đóng góp lớn từ các khu đô thị tích hợp của các nhà phát triển uy tín. Khu vực trung tâm và phía Tây sẽ thiếu nguồn cung mới, và nguồn cung đất liền thổ sẽ tập trung ở các khu vực ngoại thành như Đông Anh và Gia Lâm.

Từ 2H.2024 đến 2027, Hà Nội dự kiến đón nhận 70.000 căn hộ và 9.800 căn đất liền thổ, thể hiện tiềm năng phát triển mạnh mẽ của thị trường bất động sản, đáp ứng nhu cầu của người dân và nhà đầu tư.

Nguồn cung Bất động sản Hà Nội giai đoạn 2024 – 2027

Đơn vị: sản phẩm



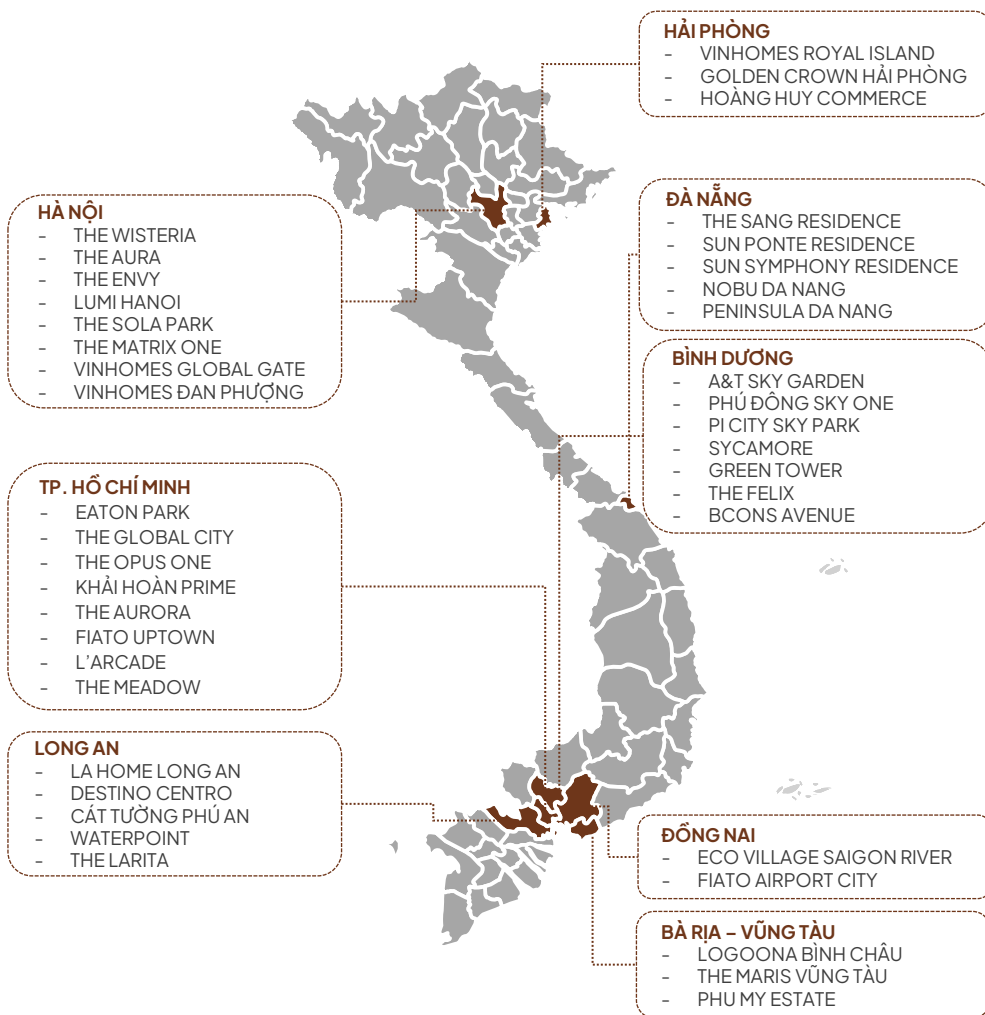
Nguồn: Cushman & Wakefield, Savills, & LPBS Research



1.D – TRIỂN VỌNG NGUỒN CUNG TRONG GIAI ĐOẠN 2025 – 2027

Trong 1H.2024, hầu hết các dự án được triển khai được tập trung khu vực kinh tế trọng điểm là Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh, và Đà Nẵng. Phần lớn nguồn cung 1H.2024 đến từ các giai đoạn của các đại dự án đang sẵn phát triển. Bên cạnh đó do giá đất khu vực trung tâm tăng cao, các chủ đầu tư phát triển dự án bất động sản chủ yếu sẽ triển khai các dự án mới trong phạm vi 5-25 km từ trung tâm thành phố.

Các dự án triển khai trong 1H.2024 sẽ đóng góp nguồn cung trong tương lai



Nguồn: DXS & LPBS Research

2.A – KQKD NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN 1H.2024

Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp Bất động sản hồi phục trong Q2.2024

Trong Q2.2024, kết quả kinh doanh của ngành Bất động sản nhà ở có sự phục hồi đáng kể so với quý trước nhưng vẫn còn chậm so với cùng kỳ năm trước. Tổng doanh thu thuần toàn ngành đạt 82,8 nghìn tỷ, +105% q/q & -11% y/y. Trong đó VHM, KDH, NLG, PDR, DXG, & NVL chiếm 80% tổng doanh thu thuần toàn ngành. LNST toàn ngành đạt 14,3 nghìn tỷ, +383% q/q & +22,6% y/y. Sự tăng trưởng LNST cùng kỳ này chủ yếu là do các doanh nghiệp phát triển bất động sản có thu nhập từ doanh thu tài chính thông qua các thương vụ M&A dự án bất động sản. Doanh thu tài chính ghi nhận 23 nghìn tỷ, +146% y/y.

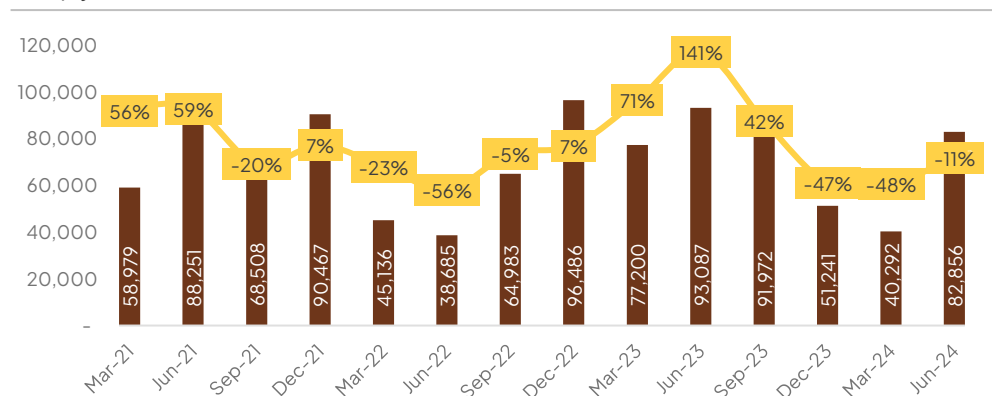
Tổng doanh thu 1H.2024 toàn ngành đạt 123 nghìn tỷ, -27,7% y/y. Mặc dù sự tăng trưởng vẫn đang ghi nhận bị âm do các khó khăn của các doanh nghiệp bất động sản vẫn còn đó. Nhưng sự phục hồi trong Q2.2024 cho thấy tình hình đã khả quan hơn. Chúng tôi đánh giá đà hồi phục này sẽ tiếp tục trong 2H.2024 - 2025 khi mà các rào cản pháp lý dự án của các doanh nghiệp bất động sản đang dần dần được gỡ bỏ. Ngoài ra, các bộ luật: (A) Luật Đất đai, (B) Luật Kinh doanh Bất động sản, và (C) Luật Nhà ở đã được thông qua và có hiệu lực từ ngày 1/8/2024, sẽ có tác động tích cực và thúc đẩy thị trường tiếp hồi phục và phát triển.

Kết quả kinh doanh 1H.2024 của các doanh nghiệp Bất động sản*

KQKD (tỷ vnd)	Q2 2023	Q1 2024	Q2 2024	q/q (%)	y/y (%)	1H 2023	1H 2024	y/y (%)
Doanh thu thuần	93.087	40.292	82.856	105,6%	-11,0%	170.287	123.148	-27,7%
Lợi nhuận gộp	28.429	3.393	20.344	499,6%	-28,4%	43.087	23.737	-44,9%
<i>Biên Lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>30,5%</i>	<i>8,4%</i>	<i>24,6%</i>			<i>25,3%</i>	<i>19,3%</i>	
Doanh thu tài chính	9.598	22.546	23.647	4,9%	146,4%	33.261	46.193	38,9%
CP Tài chính	7.470	10.652	14.867	39,6%	99,0%	14.460	25.519	76,5%
CP Bán hàng	5.263	4.341	5.282	21,7%	0,4%	9.285	9.623	3,6%
CP Quản lý doanh nghiệp	5.036	5.069	5.385	6,2%	6,9%	9.972	10.454	4,8%
Lợi nhuận sau thuế	11.726	2.973	14.373	383,5%	22,6%	25.501	17.346	-32,0%
<i>Biên Lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>13%</i>	<i>7%</i>	<i>17%</i>			<i>15%</i>	<i>14%</i>	

Tăng trưởng doanh thu ngành Bất động sản

Đơn vị: tỷ vnd



Nguồn: Fiinpro & LPBS Research

Ghi chú: * KQKD của ngành Bất động sản dân cư được tính dựa trên các DN bất động sản dân cư niêm yết trên sàn HOSE, HNX, & Upcom

2.B – TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

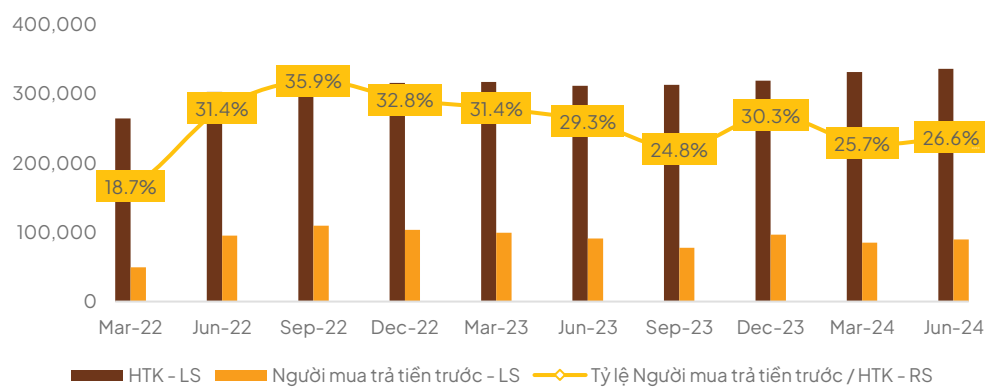
Tỷ lệ người mua trả tiền trước/HTK+XDDD của toàn ngành đã tăng trở lại, đạt 26,6%. Điều này cho thấy hy vọng phục hồi của thị trường bất động sản, khi bắt đầu xuất hiện các dự án mới mở bán.

Mức đòn bẩy tài chính D/E giảm nhẹ đạt mức 73% vào Q2.2024 so với mức 75% quý trước nhưng tăng nhẹ so với cùng kỳ Q2.2023 (69%). Mục đích của việc tăng mức đòn bẩy tài chính này chủ yếu là để tài trợ cho các dự án bất động sản dài hạn mới, trong khi lợi nhuận chỉ được ghi nhận khi bàn giao các dự án đã hoàn thiện.

Tổng chi phí lãi vay trong kỳ đạt mức 3.219 tỷ đồng trong Q2.2024, cao nhất trong 3 năm gần đây, phản ánh thực tế lãi suất cho vay mặc dù có điều chỉnh nhưng vẫn có độ trễ, đồng thời cũng thể hiện xu hướng tăng đòn bẩy của các DN BĐS trong Q2.2024.

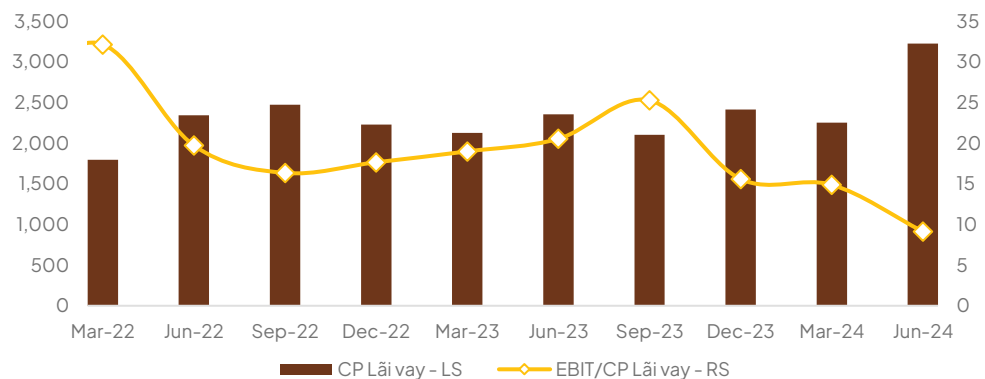
Tỷ lệ tài trợ từ người mua trả trước có xu hướng phục hồi

Đơn vị: tỷ VND



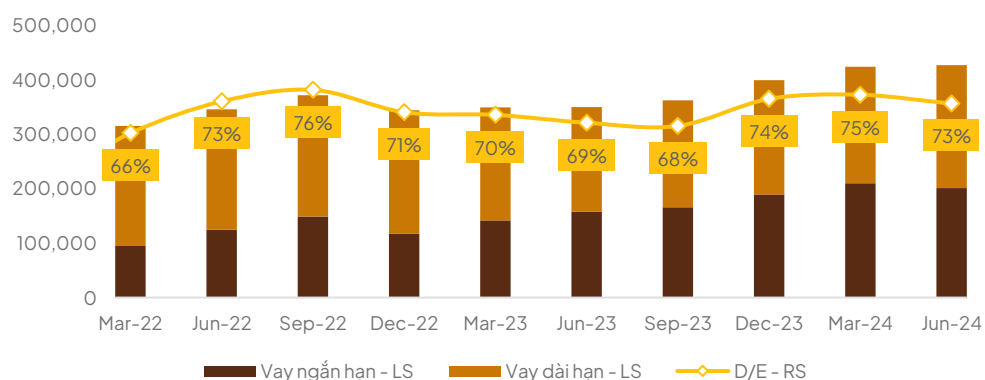
Khả năng thanh toán của các DN ngành Bất động sản

Đơn vị: tỷ VND



Đòn bẩy nợ vay cải thiện nhẹ trong Q2.2024

Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: Finpro & LPBS Research



2.C – HOẠT ĐỘNG PHÁT HÀNH TRÁI PHIẾU DẪN HỒI PHỤC

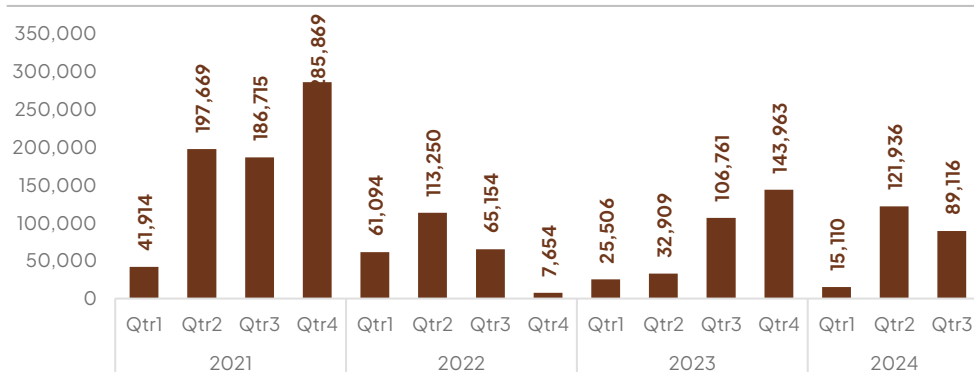
Hoạt động gọi vốn từ phát hành trái phiếu dẫn sôi động trở lại trong khi áp lực trả nợ trái phiếu của doanh nghiệp bất động sản trong Q4.2024 tăng cao

Trong 8T.2024, tổng giá trị trái phiếu phát hành đạt 226 nghìn tỷ (+36% y/y), điều này cho thấy việc huy động nguồn vốn đã dẫn hồi phục đối với các doanh nghiệp bất động sản. Nhờ vào các chính sách hỗ trợ của chính phủ, áp lực mua lại trái phiếu trước hạn của các công ty bất động sản trong 8T.2024 cũng đã giảm dần. Tổng trái phiếu mua lại trước hạn 8T.2024 là 121 nghìn tỷ, -32,6% y/y.

Mặc dù tình hình hoạt động buôn bán các sản phẩm bất động sản và hoạt động huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu dẫn trở nên tích cực hơn, nhưng khó khăn vẫn còn đó nên tốc độ hồi phục của thị trường bất động sản chưa thể quay lại như trước. Bên cạnh đó, áp lực trái phiếu đáo hạn trong 18 tháng tới của các doanh nghiệp bất động sản cũng khá cao. Trong 2H.2024, tổng trái phiếu đáo hạn của ngành bất động sản là 82 nghìn tỷ, chủ yếu tập trung trong Q4.2024. Sang năm 2025, tổng trái phiếu đáo hạn là 234 nghìn tỷ, áp lực tăng dần về 2H.2025. Chúng tôi đánh giá, tình hình thị trường bất động sản sẽ ấm hơn vào 2H.2025 nên rủi ro trái phiếu đến hạn phải trả sẽ giảm đi trong năm 2025.

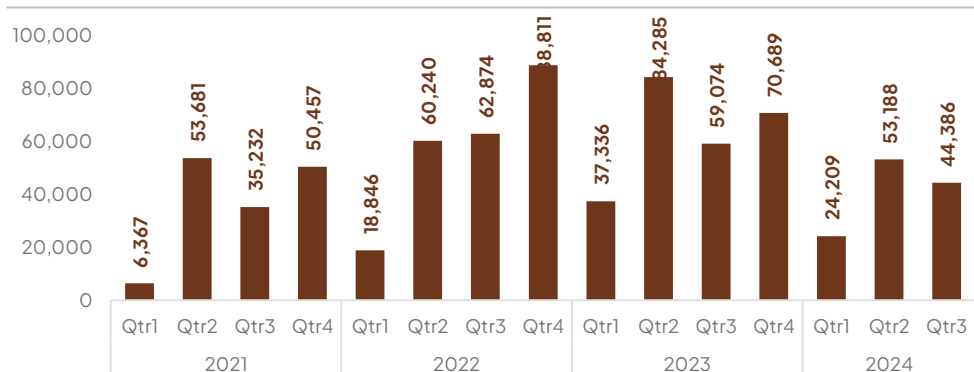
Trái phiếu phát hành mới

Đơn vị: tỷ VND



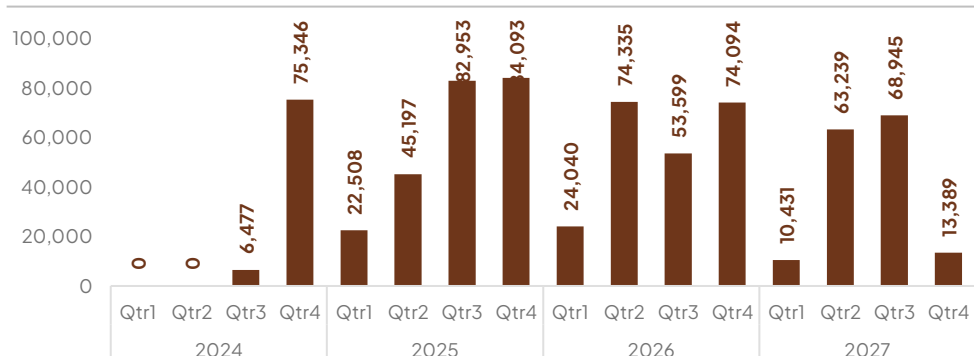
Trái phiếu mua lại trước hạn

Đơn vị: tỷ VND



Trái phiếu đáo hạn

Đơn vị: tỷ VND



Nguồn: Cbonds HNX & LPBS Research



2.D – LUẬT BẤT ĐỘNG SẢN

Vướng mắc của dự án bất động sản

Đến giữa tháng 6/2023, có khoảng 1.200 dự án chịu vướng mắc pháp lý. Tuy số lượng dự án vướng pháp lý được hoàn thiện đáng kể cho đến thời điểm hiện tại, lượng tồn đọng vẫn còn cao và chủ yếu gặp những vướng mắc sau:

- Phương pháp định giá đất
- Điều chỉnh về chủ trương đầu tư
- Thẩm quyền phê duyệt
- Tính tương đồng giữa quy hoạch chi tiết 1/500 và quy hoạch cấp trên. Quy hoạch chi tiết 1/500 dù đã được phê duyệt nhưng có trường hợp không phù hợp với quy hoạch cấp trên.

Số lượng dự án chịu vướng mắc pháp lý đến 03/2024

Đơn vị: dự án

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

Nguồn: Bộ xây dựng & LPBS Research

Do đó, kỳ vọng nguồn cung bất động sản được thúc đẩy với hành lang pháp lý hoàn thiện.

Các tác động được kỳ vọng lên thị trường từ các bộ Luật về BĐS hiệu lực từ 01/08/2024:

- Xây dựng bảng giá đất hàng năm tiệm cận giá thị trường từ khung giá đất 5 năm.
- Quy định vốn chủ sở hữu cho các dự án. Mức áp dụng trên 20% cho dự án dưới 20ha và trên 15% cho dự án vượt 20ha.

Kỳ vọng đối với các bộ Luật về BĐS hiệu lực từ 01/08/2024:

- Góp phần tạo sự minh bạch trong việc thực thi gỡ bỏ vướng mắc pháp lý;
- Gỡ bỏ sự chông chéo từ trước khi áp dụng các quy định luật liên quan đến hoạt động giao dịch bất động sản.

Sự tác động được kỳ vọng sẽ tạo tác động tích cực lên tâm lý cho cả cán bộ, chủ đầu tư, khách hàng, ... giúp khơi thông và thúc đẩy nguồn cung cho thị trường BĐS từ cuối năm 2024.

Tổng quan các cổ phiếu ngành BĐS Dân cư

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Chủ đề đầu tư 1: Tận dụng tiềm lực								
VHM	Vinhomes	192.245	44.150	56.800	25/09/2024	28,6	0	28,6
NLG	BDS Nam Long	16.314	42.400	49.100	25/09/2024	15,8	1,2	17,0
KDH	Nhà Khang Điền	35.648	39.200	45.400	25/09/2024	15,8	0	15,8
Chủ đề đầu tư 2: Vượt thoát rủi ro								
PDR	BDS Phát Đạt	20.213	23.150	27.500	25/09/2024	18,8	0	18,8
DXG	Địa ốc Đất Xanh	11.711	16.250	18.600	25/09/2024	14,5	0	14,5

Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

Doanh số bán hàng (presales) sẽ diễn biến tích cực trong 2024F từ mức thấp của năm 2023

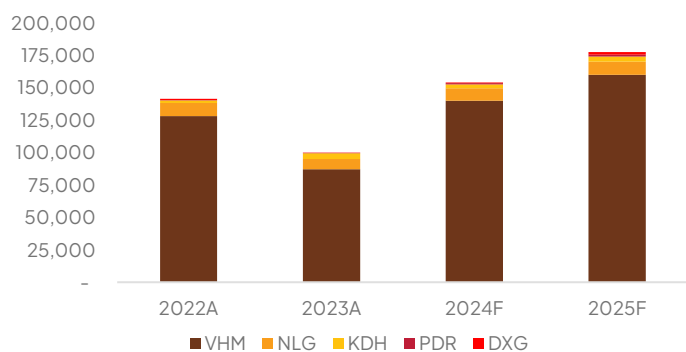
Mở bán mới sẽ tăng tốc trong nửa sau 2024, nhất là trong Q4/2024

Chúng tôi tin rằng giao dịch BĐS sẽ có sự tích cực trong năm 2024F từ mức thấp của năm 2023, với động lực từ (1) sự cải thiện dần dần tâm lý NĐT và theo đó là hoạt động môi giới, và (2) thị trường bất động sản đã có sự khởi sắc bước đầu về chính sách (bước đầu gỡ khó về pháp lý cũng như đã thông qua các bộ Luật sửa đổi, đáng chú ý là Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở và Luật Đất đai, bên cạnh Luật Các TCTD); đồng thời về phía cung các công ty BĐS dù đang đối mặt nhiều thử thách nhưng đã có sự cải thiện ở nhiều mặt, đặc biệt là ở khâu huy động vốn (từ cả phát hành trái phiếu lẫn tín dụng).

Chúng tôi dự kiến presales của 5 công ty bất động sản đang theo dõi sẽ tăng trở lại từ nền thấp của năm 2023 (+54% YoY) phản ánh (i) lực cầu cải thiện do sự cởi bỏ dần tâm lý thận trọng của nhà đầu tư/ đầu cơ, và (ii) sự tích cực trở lại của các chủ đầu tư trong việc giới thiệu sản phẩm ra thị trường (market timing) trong Q4/2024. Trong 2H24, chúng tôi kỳ vọng VHM sẽ ra mắt phân thấp tầng tại Vinhomes Cổ Loa; KDH sẽ ra mắt 220 căn hộ thấp tầng tại dự án Clarita ở TP.HCM (hợp tác với Keppel Land), NLG sẽ ra mắt một block ~800 căn hộ tại dự án Muzuki ở TP.HCM, đất nền tại dự án Nam Long Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ), PDR sẽ ra mắt Bình Dương Tower (4,5 ha, Bình Dương) và Bắc Hà Thanh (43 ha, Bình Định). Đối với DXG, các đợt mở bán mới Gem Sky World có thể sẽ dời sang 2025 vì công ty cần thời gian để hoàn tất các bước pháp lý cần thiết.

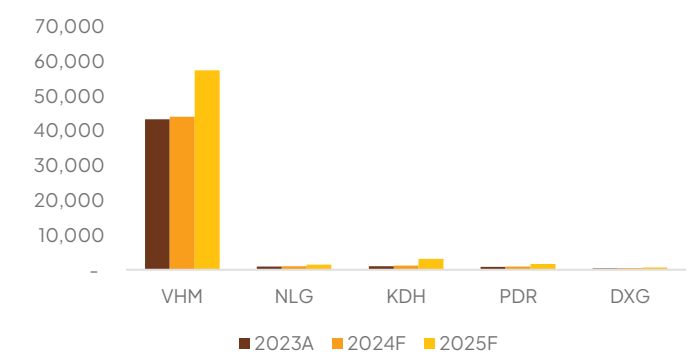
Giá trị hợp đồng (presales) dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng



Lợi nhuận trước thuế dự phóng

Đơn vị: tỷ đồng



Nguồn: Fiinpro, LPBS Research

Khuyến nghị: Lựa chọn chủ đề đầu tư tùy theo khẩu vị

Trong bối cảnh nhiều sự thay đổi đang chờ đón trong giai đoạn sắp tới, chúng tôi vẫn cho rằng NĐT yêu thích sự thận trọng có thể cân nhắc xây dựng danh mục nắm giữ dài hạn đối với các công ty BĐS có năng lực triển khai dự án và không sử dụng quá nhiều nợ vay (chủ đề đầu tư 01). Tuy nhiên, vì những sự thay đổi trước mắt rất có thể sẽ là những thay đổi tích cực khuyến khích ngành BĐS phát triển bền vững, giúp dỡ bỏ những nút thắt pháp lý, chúng tôi cho rằng chủ đề đầu tư 02 hướng về các doanh nghiệp chịu áp lực tài chính nhưng có khả năng vượt qua khó khăn, kỳ vọng chuyển mình (turnaround) cũng rất xứng đáng nhận được sự cân nhắc của NĐT.



CTCP Vinhomes

HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	56.800/CP	+28,6%

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Bất động sản
Mã giao dịch	HOSE: VHM
Giá cp 25/09/2024	43.400
KLGD TB 52 tuần	8.118.888
Khối lượng lưu hành	4.354.367.488
Biên độ 52 tuần	34.500 đ - 48.000 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	186.367 tỷ VNĐ
Beta	1,19
Sở hữu NDTNN	13,79%

Doanh số bán hàng mạnh mẽ là tiền đề tăng trưởng KQKD

Chúng tôi cho rằng giai đoạn thách thức nhất đối với thị trường BĐS đã qua, và Vinhomes sẽ đứng vững trong giai đoạn tới đồng thời triển vọng dài hạn vẫn khả quan nhờ quỹ đất rộng 178 triệu m² (đủ triển khai trong ~30 năm tới), sức khỏe tài chính vẫn lành mạnh (tuy tỷ lệ Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu tăng từ 21,2% lên 24,0% nhưng vẫn khá tốt khi so sánh với trung bình ngành), khả năng huy động vốn tốt và vị thế dẫn đầu.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của VHM sẽ có sự tăng trưởng nhẹ nhàng trong năm 2024F từ mức cao của năm 2023A và vượt trội trong 2025F, lần lượt đạt mức 35.173 tỷ đồng (+6% svck) và 45.811 tỷ đồng (+30% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, VHM ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng với hơn 28 nghìn tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 14% so với cùng kỳ và hơn 10,7 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, tăng 11% so với cùng kỳ. Lợi nhuận Q2 tăng trưởng chủ yếu nhờ i) ghi nhận giao dịch bán lô lớn tại dự án Royal Island với LNTT đạt 6,4 nghìn tỷ đồng và ii) bàn giao tại các dự án Ocean Park 1, 2, 3 và Golden Avenue.

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu BĐS cốt lõi (bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và giao dịch bán lô lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính) đạt 33,4 nghìn tỷ đồng (-52% YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 11,7 nghìn tỷ đồng (-46% YoY), chủ yếu được thúc đẩy bởi việc ghi nhận giao dịch bán lô lớn trong quý 2/2024.

Luận điểm đầu tư

Mặc dù chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn vẫn còn những thách thức nhất định trong “năm bản lề” 2024, chúng tôi cho rằng VHM vẫn hấp dẫn để đầu tư dài hạn bởi nếu xét về mặt nội tại độc lập (chỉ xét riêng VHM), VHM là cái tên đứng đầu trong ngành BĐS dân cư với các yếu tố cơ bản hỗ trợ rõ ràng. Tính đến cuối quý 2/2024, doanh số bán hàng chưa ghi nhận của VHM là 118,7 nghìn tỷ đồng (+33% YoY) với doanh số bán lô lớn chiếm 58%. Ban lãnh đạo kỳ vọng 55% doanh số bán hàng chưa ghi nhận sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2024. Điều này sẽ đảm bảo doanh thu và lợi nhuận của VHM có sự tăng trưởng ổn định svck.

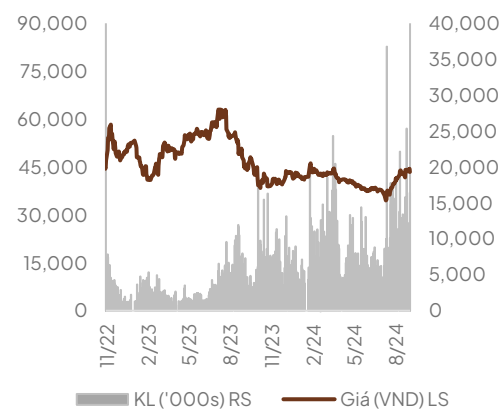
Trong nửa cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng doanh số bán hàng (presales) của VHM sẽ tăng mạnh nhờ: (i) hoàn tất 2 giao dịch bán lô lớn tổng trị giá 40 nghìn tỷ đồng (đang triển khai tính đến cuối tháng 6); (ii) tiếp tục triển khai các phân kỳ của dự án Vinhomes Royal Island; và (iii) dự án Vinhomes Global Gate (Cổ Loa) tại Hà Nội mở bán. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng giá trị bán hàng nửa cuối năm 2024 sẽ đạt ~90 nghìn tỷ đồng, tăng 95% so với nửa cuối năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng 2024F sẽ đạt ~140 nghìn tỷ đồng, tăng 60% svck, cao hơn đáng kể so với kế hoạch giá trị hợp đồng bán hàng 90-110 nghìn tỷ đồng, nhờ doanh số bán hàng tại Vinhomes Royal Island tăng mạnh, giá mở bán của Vinhomes Global Gate (Cổ Loa) sẽ cao hơn nhờ thị trường BĐS Hà Nội phục hồi và việc hoàn thành 2 giao dịch bán lô lớn như trên.

Về mặt định giá, giá cổ phiếu hiện tại khá hấp dẫn với P/E 2024F là 5,5x và P/B 2024F là 0,9x, khá hấp dẫn với một công ty đầu ngành.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của VHM là **56.800** đồng/cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **28,6%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với VHM.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VNĐ	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	103.334	89.408	90.188
Lợi nhuận gộp	27.933	32.421	31.589
LNST	33.287	35.173	45.811
EPS (vnd/cp)	7.607	8.034	10.464
Tăng trưởng EPS (%)	15%	6%	30%
PE	5,8	5,5	4,2
PB	1,1	0,9	0,7
ROE (%)	18%	16%	17%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	31%	27%	23%

Tổng quan công ty

Vinhomes (VHM), công ty con mà Vingroup (VIC) sở hữu 69%, là chủ đầu tư BĐS dân cư hàng đầu Việt Nam khi phát triển thành công nhiều dự án quy mô lớn.

Thị phần của VHM tại Việt Nam là 43% trong phân khúc căn hộ cao cấp, 35% trong phân khúc bất động sản liền thổ (2016-2023) và 39% trong phân khúc căn hộ trung cấp (2019-2023), theo CBRE.



CTCP Đầu tư Nam Long

HOSE: NLG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	49.100VND/CP	+15,8%

KQKD 2H2024 sẽ tăng trưởng vượt bậc so với 1H2024

KQKD thấp của nửa đầu năm không có nhiều ảnh hưởng do KQKD năm nay hoàn toàn phụ thuộc vào thời điểm bàn giao của Akari 2 (quý 4). Bên cạnh đó, NLG cũng có kế hoạch bàn giao lớn các căn tại các dự án Izumi, Southgate và Nam Long 2 - Cần Thơ trong nửa cuối năm 2024. Chúng tôi dự phóng KQKD của NLG sẽ có sự tăng trưởng nhẹ nhàng trong năm 2024F và vượt trội trong 2025F, lần lượt đạt mức 523 tỷ đồng (+8% svck) và 742 tỷ đồng (+42% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, doanh thu thuần NLG đạt 252 tỷ đồng (-73,5% svck) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 145 tỷ đồng (+19,8% svck so với khoản lỗ rỗng trong Q1/2024). KQKD chủ yếu đạt được từ việc bàn giao lẻ tẻ các sản phẩm tại dự án Southgate (6 căn), Ehomes Southgate (59 căn)- Long An và dự án Izumi City - Đồng Nai (4 căn). Trong Q2/2024, NLG đã hoàn tất việc chuyển nhượng 25% cổ phần của dự án Nam Long Đại Phước tại tỉnh Đồng Nai, ghi nhận gần 231 tỷ đồng thu nhập tài chính. Sau thương vụ này, NLG hiện nắm giữ 50% Paragon Đại Phước và sẽ ghi nhận doanh thu của dự án này dưới dạng dự án liên doanh. Nếu không tính đến khoản thu nhập bất thường từ việc thoái vốn này, NLG có thể ghi nhận lỗ trong Q2/2024, tương tự như Q1/2024 do doanh số bán bất động sản thấp và chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cao.

Lũy kế nửa đầu năm 2024, NLG đạt 457 tỷ đồng doanh thu (-61,6% svck) và 67,8 tỷ đồng LNST sau lợi ích CĐTS (-46,8% svck), chỉ hoàn thành lần lượt 7% và 13% kế hoạch năm của công ty.

Luận điểm đầu tư

Doanh số bán hàng rất tích cực bất chấp những khó khăn chung của Ngành BĐS: Lũy kế 6 tháng đầu năm 2024, NLG đã ghi nhận doanh số bán hàng đạt 2,68 nghìn tỷ đồng (+208,9% svck), hoàn thành 28% kế hoạch doanh số bán hàng năm 2024 của công ty. Trong năm 2024, NLG đặt mục tiêu doanh số bán hàng trên 9,5 nghìn tỷ đồng (+148% svck). Chúng tôi cho rằng NLG sẽ có thể đạt được kế hoạch doanh số bán hàng đã đặt ra nhờ dự án trọng điểm bất động sản thấp tầng tại Nam Long 2 (Cần Thơ) khi công ty hoàn tất chi phí sử dụng đất và bắt đầu mở bán.

Tiền thu từ người mua trả tiền trước thể hiện sức mạnh công tác bán hàng: Giá trị người mua trả tiền trước của NLG tiếp tục vượt đỉnh, đạt mức 4.519 tỷ (8% QoQ). Trong đó, khoản tiền đặt cọc từ khách hàng mua nhà tăng 600 tỷ chỉ trong quý 2. Có thể thấy công tác bán hàng trong năm nay của NLG đang thể hiện rất tốt, mang tới dòng tiền trực tiếp cho doanh nghiệp cũng như đóng vai trò là điểm tựa vững chắc cho kết quả kinh doanh trong giai đoạn 2025-2026.

Sức khỏe tài chính lành mạnh: Trong tháng 7/2024, ban lãnh đạo NLG đã phê duyệt việc phát hành một lô trái phiếu mới trị giá 950 tỷ đồng, để trả nợ các trái phiếu có cùng giá trị mà NLG đã huy động vào năm 2021. Ngoài ra, với số dư tiền mặt là 3,6 nghìn tỷ đồng tính đến cuối Q2/2024, chúng tôi cho rằng công ty đủ tiền để thanh toán chi phí sử dụng đất cho dự án Nam Long 2. Trong ngắn hạn, với bảng cân đối tài chính mạnh, NLG hoàn toàn có thể thanh toán phí quyền sử dụng đất tại dự án Nam Long 2 (Cần Thơ) trước khi mở bán mới.

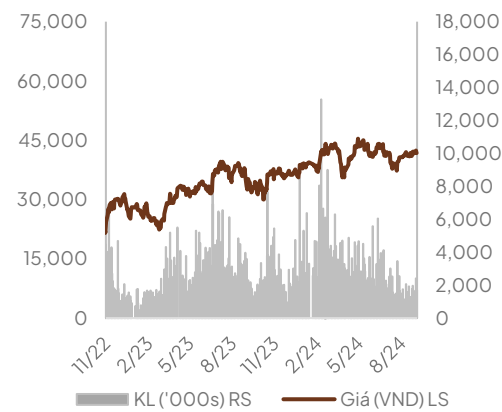
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của NLG là **49.100** đồng/cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **15,8%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với NLG.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bất động sản
Mã giao dịch	HOSE: NLG
Giá cp 25/09/2024	41.750
KLGD TB 52 tuần	2.608.811
Khối lượng lưu hành	384.777.471
Biên độ 52 tuần	29.958 đ - 45.382 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	15.988 tỷ VNĐ
Beta	1,37
Sở hữu NDTNN	49,82%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt : tỷ VNĐ	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.181	5.658	7.310
Thu nhập từ công ty liên doanh/ liên kết	418	100	100
LNST cổ đông công ty mẹ	484	523	742
EPS (vnd/cp)	1.106	1.224	1.738
Tăng trưởng EPS (%)	-16%	11%	42%
PE	38,3	34,7	24,4
PB	1,7	1,6	1,5
ROE (%)	4%	4%	5%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	45%	33%	31%

Tổng quan công ty

Thành lập từ 1992, NLG có hơn 30 năm kinh nghiệm về xây dựng bất động sản và là nhà phát triển BĐS dẫn đầu phân khúc nhà ở vừa túi tiền "Affordable Housing" tại Việt Nam.

Công ty sở hữu quỹ đất rộng 681 ha cho kế hoạch phát triển trong tương lai, trong đó 355 ha thuộc về dự án Southgate tại tỉnh Long An, 170 ha thuộc về dự án Izumi tại tỉnh Đồng Nai.



CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền

HOSE: KDH

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	45.400VND/CP	+15,8%

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bất động sản
Mã giao dịch	HOSE: KDH
Giá cp 25/09/2024	38.950
KLGD TB 52 tuần	2.624.255
Khối lượng lưu hành	909.403.715
Biên độ 52 tuần	28.400 đ - 39.350 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	35.376 tỷ VND
Beta	1,60
Sở hữu NDTNN	37,71%

Dự án Privia là điểm tựa lợi nhuận 2024F

Chúng tôi cho rằng KDH có lợi thế rất lớn khi mở bán dự án thành công trong bối cảnh nguồn cung thị trường BĐS TPHCM bị thắt chặt. Cụ thể, trong khi KQKD nửa cuối 2024 sẽ tăng trưởng tích cực khi KDH bàn giao dự án The Privia trong Q4.2024, chúng tôi kỳ vọng việc mở bán 2 dự án Clarita và Emeria tại thành phố Thủ Đức trong Q4.2024 sẽ giúp lợi nhuận KDH tăng trưởng mạnh mẽ trong 2025.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của KDH sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST cổ đông công ty mẹ trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 932 tỷ đồng (+30% svck) và 1.230 tỷ đồng (+32% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc Q2.2024, KDH ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng với hơn 645 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 11% y/y và hơn 278,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, tăng 13% so với cùng kỳ. KQKD Q2 tăng trưởng chủ yếu nhờ doanh thu từ bán lô đất trong hàng tồn kho. Ngoài ra, dự án The Classia đã bàn giao 5 căn thấp tầng trong quý 2 và tính đến thời điểm cuối Q2/2024, dự án chỉ còn lại khoảng 5 căn để bán (trên tổng số 176 căn thấp tầng).

Trong nửa đầu năm 2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt là 978,5 tỷ đồng (-3% svck) và 341,8 tỷ đồng (-24% svck). Phần lớn doanh thu doanh thu nửa đầu năm 2024 chủ yếu được ghi nhận từ doanh số bán lô đất.

Luận điểm đầu tư

KDH sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp được thúc đẩy bởi nhu cầu thực: Tại thời điểm cuối Q2/2024, dự án The Privia đã bán được toàn bộ 1.043 căn hộ, với ước tính doanh số bán hàng đạt 3,35 nghìn tỷ đồng dự kiến sẽ sẵn sàng bàn giao trong Q4/2024. Trong nửa cuối năm 2024, KQKD của KDH sẽ tăng trưởng tích cực với điểm tựa từ bàn giao dự án The Privia.

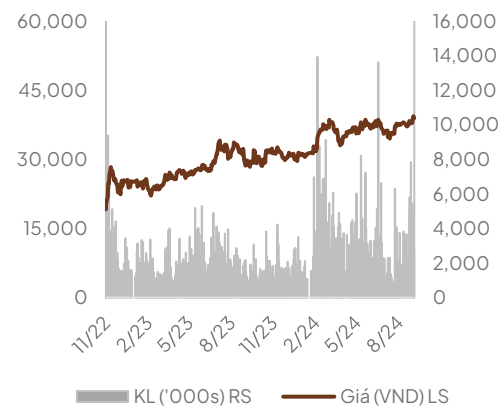
Triển vọng vẫn rất tích cực với các dự án gối đầu: Chúng tôi kỳ vọng phân khúc thấp tầng của 2 dự án The Emeria và The Clarita tại TP. Thủ Đức, TP. HCM sẽ được mở bán trong Q4/2024 và bàn giao cho khách hàng vào năm 2025. Trong khi đó, KDH đã hoàn tất việc bồi thường đất cho toàn bộ dự án Solina. Chúng tôi cho rằng KDH có thể mở bán giai đoạn 1 của dự án vào cuối năm 2025.

Sức khỏe tài chính được củng cố: Vào ngày 01/08/2024, KDH đã phát hành riêng lẻ thành công 110 triệu cổ phiếu cho 19 nhà đầu tư, nhờ đó huy động được 3 nghìn tỷ đồng. Số tiền huy động được dự kiến sẽ dùng để trả nợ và tăng cường vốn lưu động của công ty. Do đó, chúng tôi dự đoán mức nợ của công ty sẽ giảm trong Q3/2024.

Hưởng lợi từ Luật đất đai mới: Bắt đầu từ 01/01/2025, chi phí bồi thường sẽ tăng, và chủ đầu tư sẽ phải đàm phán trực tiếp với chủ đất để bồi thường cho những dự án mới. Bảng giá đất mới và quy định về chi phí bồi thường sẽ được thực hiện vào năm 2026. Khi giá bồi thường cao hơn, chủ đất có thể trì hoãn việc đàm phán với chủ đầu tư, gia tăng độ phức tạp của quá trình bồi thường các dự án bất động sản. Chúng tôi cho rằng KDH đang ở vị thế tốt trên thị trường, vì đất của các dự án của công ty đã được giải phóng mặt bằng mạnh mẽ trong vài năm qua nhằm đẩy nhanh tiến độ triển khai dự án.

Khuyến nghị & Định giá: Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của KDH là **45.400 VND/ cổ phiếu**, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **15,8%**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với KDH.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.093	3.194	6.445
Lợi nhuận gộp	1.573	1.566	3.821
LNST cổ đông công ty mẹ	717	932	1.230
EPS (vnd/cp)	853	1.109	1.393
Tăng trưởng EPS (%)	-42%	30%	26%
PE	46,0	35,4	28,1
PB	2,3	2,2	1,9
ROE (%)	5%	6%	7%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	41%	134%	121%

Tổng quan công ty

KDH - CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền là một trong những công ty bất động sản có quy mô lớn tại Việt Nam. KDH có thương hiệu tốt với uy tín cao trong việc bàn giao giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất (QSDĐ) giúp giá bán cao hơn trung bình ở các vị trí lân cận.

KDH đang sở hữu gần 650 ha quỹ đất sạch nằm ở các vị trí đắc địa tại thành phố HCM: Bình Tân, Bình Chánh, Quận 2 và Quận 9, nơi luôn thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư với giá vốn tốt và 110ha đất cho khu công nghiệp tính đến cuối 2023..



CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt

HOSE: PDR

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	27.500VND/CP	+18,8%

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Bất động sản
Mã giao dịch	HOSE: PDR
Giá cp 25/09/2024	22.800
KLGD TB 52 tuần	11.284.603
Khối lượng lưu hành	873.140.083
Biên độ 52 tuần	17.000 đ - 29.769 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	19.646 tỷ VNĐ
Beta	1,85
Sở hữu NDTNN	6,83%

Bốn dự án trọng điểm kỳ vọng dẫn dắt lợi nhuận trong 2025F-2026F

Chúng tôi kỳ vọng KQKD của PDR sẽ có sự ổn định trong 2024 trước khi tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2025-2026, nhờ bàn giao dự án Bắc Hà Thanh vào nửa cuối năm 2024, khu phức hợp cao tầng Thuận An vào năm 2025 và dự án Poulo Condor cùng Cadia Quy Nhơn vào năm 2026.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của PDR sẽ có sự tăng trưởng nhẹ nhàng trong năm 2024F và vượt trội trong 2025F, lần lượt đạt mức 748 tỷ đồng (+10% svck) và 1.344 tỷ đồng (+80% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 2 năm 2024, PDR ghi nhận kết quả kinh doanh với 8,5 tỷ đồng doanh thu thuần, trong khi doanh thu tài chính đạt 202 tỷ, phần lớn đến từ việc chuyển nhượng cổ phần công ty liên kết, cụ thể là công ty BIDICI. Kết quả, Phát Đạt mang về 87 tỷ đồng lãi trước thuế, giảm 77% so với thực hiện năm trước. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 49,7 tỷ đồng, giảm 82% so với cùng kỳ.

Trong nửa đầu năm 2024, doanh thu BĐS đạt 170 tỷ đồng (-13% YoY) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 102 tỷ đồng (-65% YoY).

Luận điểm đầu tư

Chiến lược kinh doanh rõ ràng sau giai đoạn tái cơ cấu. Trong giai đoạn thị trường BĐS đóng băng vào nửa cuối năm 2022 và 2023, PDR đã thực hiện các biện pháp quyết liệt để tái cơ cấu danh mục đầu tư và tài chính. Công ty đã mua lại toàn bộ trái phiếu đang lưu hành trước hạn (trị giá 2,5 nghìn tỷ đồng) vào tháng 12/2023 và tận dụng các khoản vay ngân hàng dài hạn để giảm áp lực lên dòng tiền ngắn hạn. Trong thời gian tới, công ty sẽ ưu tiên các dự án triển khai nhanh chóng và có pháp lý hoàn chỉnh để đẩy nhanh vòng quay vốn. Bắt đầu từ năm 2024, các sản phẩm của PDR sẽ được phân phối thông qua Realty Holdings thay cho đối tác truyền thống là Danh Khôi Holdings.

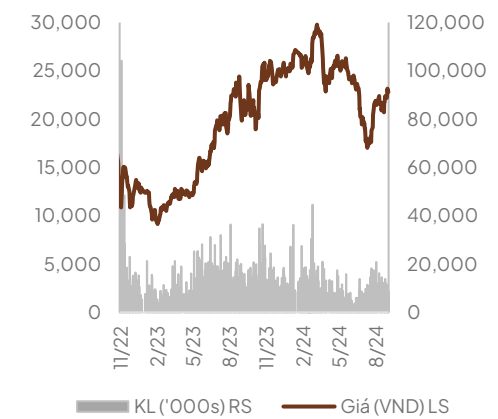
Triển vọng trong tương lai sẽ phụ thuộc rất nhiều vào khả năng triển khai các dự án trọng điểm. Nhờ việc đẩy nhanh pháp lý trong giai đoạn nửa cuối năm 2023 - nửa đầu năm 2024, PDR hiện có 04 dự án có thể mở bán trong năm 2024, bao gồm dự án căn hộ khách sạn Cadia Quy Nhơn (0,5 ha; tỉnh Bình Định), khu phức hợp du lịch Poulo Condor (12 ha; tỉnh Vũng Tàu), khu phức hợp cao tầng Thuận An (4,4 ha; tỉnh Bình Dương) và dự án khu dân cư Bắc Hà Thanh (43 ha; tỉnh Bình Định). Chúng tôi cho rằng trong thời gian tới PDR có thể ưu tiên triển khai các dự án trọng điểm Thuận An và Bắc Hà Thanh; với kịch bản các biện pháp hỗ trợ thâm thấu vào thị trường BĐS làm thị trường này ấm lại, các dự án thuộc phân khúc BĐS nghỉ dưỡng như Poulo Condor và Cadia Quy Nhơn sẽ có sự đóng góp tích cực hơn cho PDR từ 2026 trở đi.

Phát Đạt sẽ đẩy mạnh lại mảng bất động sản khu công nghiệp. PDR và Thanh Bình Phú Mỹ sẽ hợp tác phát triển, đầu tư, xây dựng và khai thác các khu công nghiệp theo mô hình khu công nghiệp - đô thị - dịch vụ. PDR đang theo đuổi quỹ đất công nghiệp hơn 5.000 ha ở nhiều địa phương khác nhau, như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Quảng Ngãi...

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PDR là **27.500** đồng/cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **18,8%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với PDR.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Dvt: tỷ VNĐ	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	618	2.773	4.664
Lợi nhuận gộp	74	1.689	2.913
LNST	683	748	1.344
EPS (vnd/cp)	878	736	1.324
Tăng trưởng EPS (%)	-46%	-16%	80%
PE	26,4	31,5	17,5
PB	1,8	1,8	1,6
ROE (%)	7%	6%	10%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	32%	27%	24%

Tổng quan công ty

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR) hoạt động gần 20 năm với các sản phẩm BĐS nhà ở cao cấp ở phía Nam, đã hoàn thành nhiều dự án đáng chú ý như các tòa nhà chung cư cao cấp EverRich (TP.HCM), chung cư Millennium (TP.HCM) và Khu du lịch sinh thái Nhơn Hội (tỉnh Bình Định).

PDR hướng đến phân khúc khách hàng trung - thượng lưu cho cả nhà ở thấp tầng và cao tầng, tập trung vào hai thị trường chính - khu vực duyên hải miền Trung (bao gồm Đà Nẵng, Quảng Ngãi và Bình Định) và các tỉnh thành cấp 2 quanh TP.HCM.



CTCP Tập đoàn Đất Xanh

HOSE: DXG

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	18.600VND/CP	+14,5%

Doanh số bán hàng 2025F kỳ vọng tăng trưởng nhờ dự án Gem Riverside

Chúng tôi cho rằng Đất Xanh sẽ đứng vững trong giai đoạn thử thách hiện tại và triển vọng dài hạn vẫn khả quan. Những tín hiệu tích cực từ Gem Sky World và Gem Riverside sẽ là động lực cho doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2025.

Chúng tôi dự phóng KQKD của DXG sẽ có sự tăng trưởng nhẹ nhàng trong năm 2024F và vượt trội trong 2025F, lần lượt đạt mức 200 tỷ đồng (+17% svck) và 392 tỷ đồng (+95% svck).

Cập nhật KQKD

Doanh thu Quý 2/2024 đạt 1,126 tỷ VND (+58%YoY), LNST ghi nhận 33 tỷ VND (-79%YoY). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 2,191 tỷ VND (+101%YoY) và LNST đạt 64 tỷ VND (+5%YoY). KQKD ghi nhận sự hồi phục nhờ (1) Bàn giao khoảng 600 căn hộ tại dự án Opal Skyline và (2) sự hồi phục của mảng môi giới với số lượng giao dịch tăng khoảng 30% so với cùng kỳ. Đây là dấu hiệu rất tích cực với mảng môi giới, cho thấy thanh khoản thị trường BĐS đang dần trở lại sôi nổi hơn, nhất là khi công ty con DXS đang có kế hoạch tuyển thêm 2.000 môi giới.

Dựa trên kế hoạch kinh doanh năm 2024, DXG đã lần lượt hoàn thành 56% và 28% chỉ tiêu doanh thu và LNST công ty mẹ.

Luận điểm đầu tư

Doanh số bán hàng 2025 kỳ vọng tích cực khi mở bán Gem Riverside: Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn từ cuối năm 2024, tuy nhiên trong ngắn hạn, thanh khoản của các sản phẩm đất nền/shophouse vẫn sẽ ở mức thấp do tâm lý NĐT vẫn tương đối thận trọng. Do đó, chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng năm 2024 ở mức 500 tỷ VND chủ yếu từ dự án Gem Sky World, trong khi doanh số bán hàng năm 2025 sẽ tăng trưởng mạnh mẽ khi dự án Gem Riverside mở bán.

Đối với dự án Gem Sky World, DXG hiện đã gần hoàn thiện các tiện ích. DXG dự kiến sẽ bàn giao và ghi nhận doanh thu khoảng 300 căn vào cuối năm nay. Còn dự án Gem Riverside, DXG đã đóng xong tiền sử dụng đất bổ sung cho quy hoạch 1/500 điều chỉnh trong Quý 1/2024, hiện đang hoàn thiện thủ tục cấp GPXD và kỳ vọng nhận được GPXD vào Quý 4/2024, theo đó dự án sẽ được mở bán vào nửa cuối năm 2025.

Hoàn thiện pháp lý các dự án trọng điểm: Trong năm 2024, Đất Xanh đặt mục tiêu sẽ hoàn thiện pháp lý các dự án tại khu vực phía Nam như Gem Riverside (Tp. HCM), Gem Sky World (Đồng Nai), Opal Luxury, Park View, Park City, Opal Cityview (Bình Dương) để đảm bảo doanh số bán hàng trong giai đoạn 2024-2026.

Với kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ phục hồi từ năm 2025, chúng tôi tin rằng DXG sẽ được hưởng lợi từ: i) các dự án mà DXG đặt mục tiêu hoàn thiện các yêu cầu pháp lý trong 2024; và ii) sự phục hồi của mảng dịch vụ môi giới khi thị trường phục hồi.

Về mặt định giá, giá cổ phiếu hiện tại khá hấp dẫn với P/B 2024F là 1,0x, khá hấp dẫn với tiềm năng tăng trưởng của DXG.

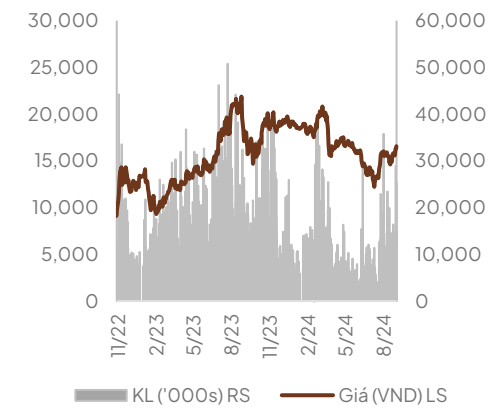
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của DXG là **18.600** đồng/cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **14,5%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với DXG.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Bất động sản
Mã giao dịch	HOSE: DXG
Giá cp 25/09/2024	16.550
KLGD TB 52 tuần	13.397.705
Khối lượng lưu hành	720.703.435
Biên độ 52 tuần	12.200 đ - 20.800 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	12.036 tỷ VND
Beta	2,30
Sở hữu NĐTNN	18,05%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.725	3.257	4.368
Lợi nhuận gộp	1.710	1.290	1.710
LNST cổ đông công ty mẹ	172	200	392
EPS (vnd/cp)	267	273	486
Tăng trưởng EPS (%)	-22%	2%	78%
PE	54,2	59,6	33,4
PB	0,9	1,3	1,0
ROE (%)	1%	1%	2%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	37%	37%	28%

Tổng quan công ty

Thành lập vào năm 2003, hiện nay Tập đoàn Đất Xanh đã trở thành một trong những chủ đầu tư và cung cấp dịch vụ môi giới bất động sản chuyên nghiệp hàng đầu tại Việt Nam.

Sau gần 20 năm phát triển, Đất Xanh đang tích cực mở rộng quy mô trong ngành bất động sản. Tập đoàn đang tìm kiếm quỹ đất rộng 100 - 200 ha khắp cả nước, pháp lý tốt để làm các dự án giai đoạn 2024 - 2025.



Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn