

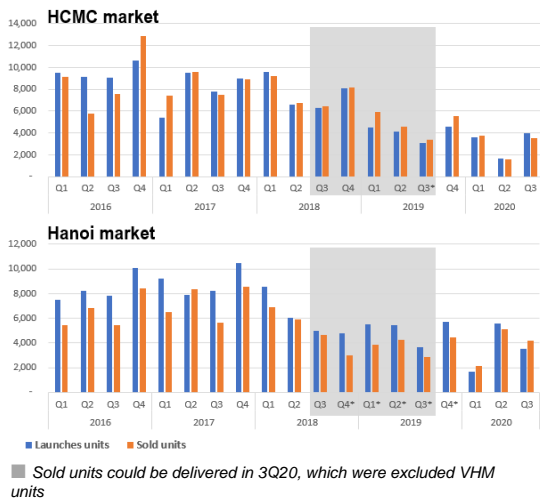
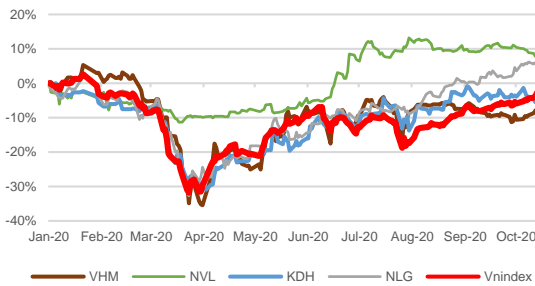
Tiêu điểm

- ▶ Ngoài VHM, thị trường vẫn thiếu hụt nguồn cung mới.
- ▶ Trong 9 tháng đầu năm, số căn hộ bán được ở TPHCM và Hà Nội giảm -55% YoY trong khi số căn hộ mở bán mới giảm -59% YoY.
- ▶ Việc ghi nhận lợi nhuận năm 2020 sẽ được cân đối dựa trên số sản phẩm đã bán được để giảm áp lực tăng trưởng cho năm 2021.

Quan điểm

- ▶ Chúng tôi kỳ vọng VHM và KDH công bố kết quả kinh doanh khả quan trong quý 3/2020 nhờ lượng lớn căn hộ chung cư hoàn tất được bàn giao.
- ▶ Sức hút của phân khúc chung cư đối với nhà đầu tư/ đầu cơ đang giảm vì mức sinh lời kỳ vọng không còn hấp dẫn.
- ▶ Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng presales của một số dự án điển hình vẫn tăng tích cực trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt

Stock	Current price	Target price	Up/down side	2020 dividend yeild	12-m TSR*
VHM	77,500	94,860	22%	0%	22%
NVL	62,400	65,000	4%	0%	4%
KDH	23,950	29,000	21%	2%	23%
NLG	26,500	30,300	14%	2%	16%

Số căn hộ đã bán và mở bán

Hiệu suất giá cổ phiếu BDS (YTD)


CP	3Q2019 (Tỷ đồng)		1H2020 (Tỷ đồng)		% Hoàn thành kế hoạch năm 2020	
	Doanh thu	PAT	Doanh thu	PAT	Doanh thu	PAT
VHM	10,906	6,142	22,896	11,061	24%	36%
NVL	1,525	287	1,860	1,177	13%	32%
NLG	392	163	658	185	43%	23%
KDH	612	296	1,532	409	44%	37%

Source: Bloomberg, CBRE, Company data, Yuanta Vietnam

Chuyên viên phân tích:

Tâm Nguyễn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tam.nguyen@yuanta.com.vn

<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

Dự báo KQKD 3Q20: Liệu cơn gió mát

Ngoài VHM, thị trường vẫn thiếu hụt nguồn cung mới. Theo CBRE, các nhà phát triển BĐS tại Hà Nội đã mở bán 3.503 căn mới (-37% QoQ / -42% YoY) và đã bán được 3.522 căn (-17% QoQ / -12% YoY) trong 3Q20. Ở TP.HCM, 3.964 căn hộ mới được mở bán (+ 141% QoQ / -70% YoY) và có 3.552 căn đã bán (+ 125% QoQ / -73% YoY). Chúng tôi ước tính rằng các dự án lớn của VHM chiếm khoảng 40% tổng số căn mở bán trong 3Q20. Ngoài VHM, chúng tôi ước tính rằng số lượng căn hộ có thể bàn giao trong 3Q20 của các nhà phát triển khác giảm -40% YoY. Do đó, chúng tôi dự đoán doanh thu của các nhà phát triển BĐS khác hầu như đi ngang trong 3Q20.

Chúng tôi kỳ vọng VHM và KDH sẽ đạt kết quả khả quan trong quý 3 năm 2020 nhờ số lượng lớn căn hộ hoàn thiện bàn giao cho người mua nhà. Cụ thể, khoảng 10 nghìn căn hộ tại Vinhomes Grand Park đã bắt đầu được bàn giao từ cuối tháng 6, trong khi KDH cũng đã bàn giao những căn hộ của dự án SaFira từ đầu tháng 7. Do đó, chúng tôi ước tính doanh thu quý 3 năm 2020 của VHM sẽ tăng +74% YoY và LNST tăng +25%. Doanh thu quý 3 năm 2020 của KDH có thể tăng +94% YoY và LNST tăng +10% YoY. LNST tăng với tốc độ chậm hơn mức tăng của doanh thu bởi hầu hết các sản phẩm được bàn giao trong 3Q20 là căn hộ; biên lợi nhuận của các căn hộ chung cư cao tầng thường thấp hơn các căn thấp tầng.

Doanh thu NLG và NVL có thể đi ngang hoặc giảm, nhưng LNST vẫn có thể tăng nếu ghi nhận doanh thu chuyển nhượng dự án trong quý này. Cả hai nhà phát triển này đều đang đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn căn hộ để bàn giao vì các dự án đã bị chậm tiến độ bởi các thủ tục hành chính. Chúng tôi cho rằng NLG có thể sẽ hoàn thành các thương vụ và ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng dự án trong quý 4/2020 hơn là trong quý 3/2020; Do đó, lợi nhuận từ xây dựng và dịch vụ EPC sẽ là nguồn doanh thu chính trong quý này của NLG. Đối với Novaland, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ hoàn thành được một thương vụ khác ngoài deal thoái vốn tại Harbour City (Quận 8) và Phong Điền (Đồng Nai) để giảm bớt các vấn đề về dòng tiền.

Lợi nhuận năm 2020 sẽ được cân đối dựa trên số sản phẩm đã bán được để giảm áp lực tăng trưởng cho năm 2021. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy rằng mức sinh lời kỳ vọng đối với các căn hộ chung cư đang giảm đáng kể khiến cho nhà đầu tư/ đầu cơ không còn nhiều mặn mà đối với phân khúc này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng presales của một số dự án điển hình vẫn tăng trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt. Theo quan điểm của chúng tôi, các nhà đầu tư nên tập trung vào các nhà phát triển có tài chính ổn định và có số căn hộ presold tăng trưởng. Do đó, VHM ([MUA](#)) và KDH ([MUA](#)) vẫn là các lựa chọn hàng đầu trong khuyến nghị của chúng tôi.

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.

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

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th 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

Tam Nguyen

Analyst (Property)

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

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tram Nguyen

Assistant Analyst

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

tram.nguyen@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3890)

duyen.nguyen@yuanta.com.vn