

Khuyến nghị

- ▶ **VHM (MUA):** Tập trung vào dự án nhà ở trung cấp và tăng hiệu suất vốn.
- ▶ **KDH (MUA):** Sức mạnh tài chính và quỹ đất đặc địa tại thành phố HCM là điểm hấp dẫn.
- ▶ **NLG (NẮM GIỮ - Khả quan):** Đã tăng bị giới hạn tính đến thời điểm hiện tại.
- ▶ **NVL (NẮM GIỮ - Khả quan):** Đại diện cho thị trường bất động sản miền Nam

Tiêu điểm

- ▶ Triển vọng trung hạn tích cực nhờ vào các chính sách hỗ trợ của chính phủ.
- ▶ Tăng đầu tư công vào hạ tầng giao thông để vực dậy nền kinh tế.
- ▶ Thị trường bất động sản vùng ngoại ô dậy sóng trong khi Hà Nội và HCM đang trở nên âm ảm.
- ▶ Cập nhật 3 cổ phiếu nổi bật: KBC, LCG, TDC.

Quan điểm

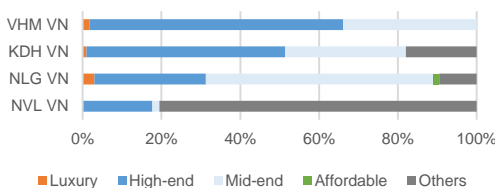
- ▶ Thị trường bất động sản đại diện cho sự thịnh vượng của một đất nước.
- ▶ Nhu cầu và sự thịnh vượng hỗ trợ cho triển vọng của thị trường.
- ▶ Hạ tầng giao thông hoàn thiện sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các dự án tại các khu đô thị vệ tinh.
- ▶ Khuyến nghị của chúng tôi là VHM và KDH.


Mã cổ phiếu khuyến nghị của Yuanta Việt Nam

Mã CP	Giá (nghìn đồng)	Mục tiêu (nghìn đồng)	Khuyến nghị	% tăng / giảm	TSCT dự báo
VHM VN	99.7	94.9	MUA	Đang xem xét	0.0%
KDH VN	32.2	31.1	MUA	Đang xem xét	1.6%
NLG VN	34.2	30.5	Nắm giữ - Khả quan	-10.7%	2.7%
NVL VN	81.2	65.1	Nắm giữ - Khả quan	-19.8%	0.0%

ROE	2017A	2018A	2019A	2020A	Avg
VHM VN	14.3%	49.0%	38.5%	36.1%	34.5%
KDH VN	9.5%	12.4%	12.6%	14.6%	12.2%
NLG VN	15.6%	17.0%	16.7%	13.0%	15.5%
NVL VN	17.5%	19.5%	15.5%	14.0%	16.6%

Cơ cấu quỹ đất



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam.

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Khắc Minh Tâm
 +84 28 3622 6868 ext 3874
tam.nguyen@yuantacom.vn
Bloomberg code: YUTA

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN DỤNG

Thị trường bất động sản ngoại thành “dậy sóng”

Mức lãi suất thấp sẽ tiếp tục duy trì, hỗ trợ cho thị trường bất động sản (BDS) và cả những công ty phát triển BDS. Lãi suất vay ưu đãi trong 12 tháng đầu tiên của ngân hàng thương mại đã giảm 0,4-1,5ppts kể từ Q3/2020 còn 6-10% trong Q1/2021. Bên cạnh đó, mức thanh khoản dồi dào đã khiến dòng tiền chảy vào thị trường BDS và thị trường vốn trong thời kỳ đại dịch diễn ra.

Chính phủ nỗ lực triển khai hàng loạt các dự án cơ sở hạ tầng nhằm vực dậy nền kinh tế trước những ảnh hưởng của đại dịch COVID-19, thị trường BDS cũng được hưởng lợi từ những chính sách này. Các dự án hạ tầng giao thông sẽ giúp nâng cao chất lượng cuộc sống / nền tảng kinh tế tại các khu vực ngoại thành, nơi mà giá bán đang tạo ra cảm giác “rẻ” cho phần lớn người mua nhà.

Thị trường BDS tại khu vực ngoại thành / tỉnh lẻ dậy sóng, trong khi trung tâm Hà Nội và TP.HCM đang trở nên âm ảm. Mối quan tâm của các nhà đầu tư BDS đã chuyển từ khu vực trung tâm thành phố lớn sang các vùng/ tỉnh thành khác, nơi có giá bán bình quân (GBBQ) tạo ra cảm giác “rẻ” hơn. Ngược lại, theo số liệu của CBRE, GBBQ trong khu vực thành thị tăng nhẹ, ngoại trừ phân khúc cao cấp là giảm. Tỷ suất cho thuê cũng giảm 0,2-0,4ppts trong những tháng gần đây. Theo quan sát của chúng tôi, thị trường thứ cấp đang hồi phục nhưng không có quá nhiều sự thay đổi, với GBBQ đi ngang so với cuối năm 2019.

Triển vọng dài hạn vẫn hấp dẫn. Thời kỳ “Cơ cấu dân số vàng” của Việt Nam (động lực thúc đẩy quá trình đô thị hóa và gia tăng tầng lớp trung lưu) sẽ còn kéo dài trong hai thập kỷ nữa, mặc dù COVID-19 đã làm gián đoạn thời kỳ này. Nhưng, chúng tôi cho rằng sự phục hồi từ mức đáy về nhu cầu nhà ở sẽ tiếp tục duy trì trong nhiều năm sau khi đại dịch đã đi qua.

Các khuyến nghị của chúng tôi dựa trên chất lượng báo cáo tài chính, chất lượng dòng tiền và khả năng quản lý của doanh nghiệp. Đặc biệt, đối với ngành phát triển BDS, quỹ đất với quy mô lớn tại những vị trí đặc địa cũng là một yếu tố quan trọng không kém. Bởi những dự án này có thể cung cấp sự linh hoạt tài chính cho những công ty phát triển BDS, họ có thể tự phát triển dự án hoặc có thể chuyển các tài sản thành tiền một cách nhanh chóng thông qua việc thoái vốn

Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là VHM (MUA) và KDH (MUA). Chúng tôi khuyến nghị NẮM GIỮ - Khả quan đối với NVL và NLG.

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.

Chu kỳ bất động sản kéo dài

Ảnh hưởng của đại dịch. Đại dịch COVID-19 buộc toàn xã hội và chính phủ Việt Nam phải có những hành động quyết liệt để đảm bảo cho sự an toàn của sức khỏe cộng đồng cũng như vẫn phải duy trì tốc độ tăng trưởng kinh tế của đất nước. Tất cả các ngành nghề kinh doanh đều đã trải qua những giai đoạn khó khăn, trong đó phần lớn là tiêu cực.

Theo Tổng cục Thống kê (GSO) Việt Nam, các ngành trọng điểm giúp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong những năm gần đây (như công nghiệp, xây dựng và dịch vụ) đã vượt qua những tác động tiêu cực đến từ đại dịch và đang dần phục hồi.

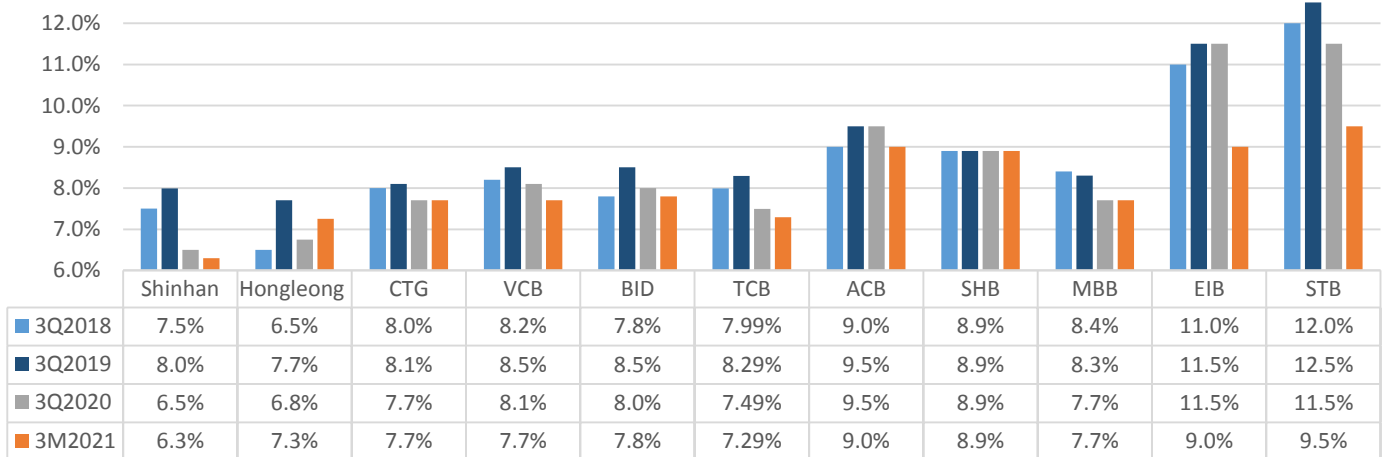
Nhìn chung, tăng trưởng GDP cả nước đã chạm đáy vào Q2/2020 và hồi phục trở lại nhờ vào khả năng kiểm soát đại dịch hiệu quả tại các địa phương, và sự hỗ trợ đến từ các chính sách khuyến khích nền kinh tế của chính phủ.

Các chính sách khuyến khích kinh tế của chính phủ đã kịp thời hỗ trợ cho ngành BĐS.

Các chính sách này bao gồm (1) gia hạn thời gian nộp các loại thuế VAT, TNDN, TNCN và tiền thuê đất; (2) giảm 30% thuế TNDN phải nộp trong năm 2020 đối với doanh nghiệp có tổng doanh thu ít hơn 200 tỷ đồng; và (3) giảm lãi suất xuống 0,25-1 ppts, việc giảm lãi suất đặc biệt hỗ trợ cho thị trường BĐS do chi phí nợ vay sẽ thấp hơn.

Chính phủ đã thi hành nhiều chính sách hỗ trợ đối với ngành BĐS.

Biểu đồ 1: Lãi suất vay ưu đãi trong 12 tháng đầu tiên



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Nỗ lực hoàn thiện hạ tầng giao thông để có thể đạt được mục tiêu cao nhất trong giai đoạn 2021-2030.

Giải ngân vốn đầu tư công cho lĩnh vực cơ sở hạ tầng thiết yếu sẽ là động lực cho tương lai. Tại Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 13, Chính phủ đã đặt ra các mục tiêu kinh tế cho giai đoạn 2021-2030 và đưa ra các chiến lược thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, trong đó việc hoàn thiện hạ tầng giao thông là một chiến lược trọng yếu.

Cụ thể, chính phủ đã đặt mục tiêu tăng trưởng GDP bình quân hàng năm đạt 7% trong giai đoạn 2021-2030, với GDP bình quân đầu người vào cuối thập kỷ sẽ đạt 7.500 USD (~ gấp đôi mức hiện nay).

Dưới góc độ của lý thuyết Kenyes, thì đầu tư công vào cơ sở hạ tầng là rất cần thiết ở Việt Nam, nơi vốn phải đối mặt với những hạn chế về giao thông, logistic và năng lượng, đây là những vấn đề cần phải được giải quyết để đảm bảo cho sự tăng trưởng kinh tế trong tương lai.

Ngoài ra, việc đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông đô thị sẽ giúp Việt Nam bắt kịp xu hướng đô thị hóa hiện nay (theo Bộ Xây dựng, tỷ lệ đô thị hóa năm 2020 của Việt Nam hiện đạt khoảng 39%, và Liên hợp quốc ước tính dân số đô thị của Việt Nam sẽ tăng thêm 1 triệu người/năm cho đến năm 2030). Bên cạnh đó, người Việt Nam có văn hóa thích sở hữu nhà ở, những xu hướng này rõ ràng là tích cực đối với các công ty phát triển BĐS trong dài hạn.

Tuy nhiên, BĐS tại các khu vực trung tâm đang được định giá cao khiến nhiều người dịch chuyển sự chú ý ra khỏi thị trường này, do đó việc xây dựng và hoàn thiện hạ tầng giao thông là rất cần thiết.

Thị trường BĐS tại khu vực ngoại thành đang dậy sóng, trong khi trung tâm Hà Nội và TP.HCM trở nên ảm đạm. Theo quan sát của chúng tôi, các nhà đầu tư BĐS đã chuyển sự quan tâm từ các trung tâm thành phố lớn để tìm kiếm những cơ hội hấp dẫn hơn tại các thị trường vùng ven, nơi có GBBQ theo cảm giác của họ là “rẻ” hơn so với Hà Nội và TP.HCM. Cụ thể, mục tiêu chính của xu hướng này chủ yếu nhắm vào những tỉnh thành đang có thông tin hoặc đã và đang triển khai các dự án cơ sở hạ tầng.

Một vài ví dụ bao gồm các đường cao tốc như: đường cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây nối tỉnh Đồng Nai với Bình Thuận; hay đường cao tốc TP.HCM - Dầu Giây - Liên Khương sẽ nối TP.HCM với tỉnh Lâm Đồng. Các ví dụ khác như Sân bay Quốc tế Long Thành vừa được khởi công xây dựng, được lên kế hoạch sẽ trở thành sân bay chính của TP.HCM sau khi hoàn thành; và dự kiến nâng cấp sân bay lưỡng dụng (quân sự) – Sân bay Técnica Hớn Quản, nằm ở phía bắc TP.HCM.

Việc thành lập các thành phố trong thành phố (như TP Thủ Đức, trực thuộc TP.HCM và TP Thủ Đức Nguyên trực thuộc TP Hải Phòng) và nâng cấp các tỉnh lên thành thành phố trực thuộc Trung Ương (từ nay đến năm 2025, sẽ nâng cấp 3 thành phố trực thuộc trung ương như là TP Bắc Ninh, Huế và Khánh) sẽ là những nhân tố hỗ trợ cho thị trường BĐS tại các khu vực này. Giá bán BĐS ở những nơi này đã tăng gấp 3-5 lần.

Ngược lại, theo số liệu của CBRE, GBBQ tại các thị trường đô thị lớn chỉ tăng nhẹ - nhưng giá bán phân khúc cao cấp thực tế đã giảm. Điều này có vẻ bất hợp lý, do nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM và Hà Nội giảm mạnh, lần lượt giảm 35% YoY và 52% YoY vào năm 2020.

Tỷ suất cho thuê tại các đô thị lớn cũng đã giảm 0,2-0,4ppts vào năm 2020, do những người đi thuê tại TP.HCM và Hà Nội có rất nhiều sự lựa chọn và thương lượng lại mức giá thuê. Việc cho thuê/bán một căn nhà đã trở nên khó khăn hơn khi gần đây việc này thường mất hơn 2 tháng. Bên cạnh đó, GBBQ trên thị trường thứ cấp gần như đi ngang so với năm 2019.

Hoạt động của các đơn vị môi giới cũng đã chuyển dịch từ các khu vực trung tâm nội thành sang các khu vực ngoại thành/thuộc ngoại thành (như Huyện Cần Giờ của TPHCM, Huyện Gia Lâm, Đan Phượng, Từ Liêm của Hà Nội) hoặc sang các tỉnh lân cận (như Đồng Nai, Hưng Yên và Bắc Ninh); hoặc thậm chí sang các khu du lịch (như Bình Thuận, Lâm Đồng và Huế).

Quan điểm của chúng tôi: BĐS là ngành đặc thù có tính địa phương cao. Thị trường BĐS năm 2021 đang có sự khác biệt lớn giữa các tỉnh/thành phố. Giá của từng khu vực cụ thể phụ thuộc vào các yếu tố cơ bản của từng nơi (ví dụ: tiềm năng tăng trưởng kinh tế, cơ cấu dân số hoặc cơ sở hạ tầng giao thông).

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng thị trường BĐS Việt Nam nhìn chung vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng. Trong bối cảnh phải chịu sự tác động kinh tế trong thời kỳ đại dịch, dòng tiền thông minh đã và đang tìm kiếm những cơ hội hấp dẫn hơn ở các tỉnh thành khác, nơi GBBQ “rẻ” hơn so với Hà Nội và TP.HCM. Mặc dù về mặt lý thuyết, tất cả các thị trường đều nên được hỗ trợ bởi chi phí đi vay thấp, các khu vực trung tâm vẫn có mức giá cao và thường nằm ngoài tầm với đối với hầu hết những người mua BĐS trong nước.

Bên cạnh đó, việc sở hữu “ngôi nhà thứ hai” đã trở thành xu hướng rõ ràng hơn tại các khu vực ngoại thành/ tỉnh thành khác. Mặc dù hiện tại tính đầu cơ trong xu hướng này chiếm tỷ trọng lớn, tuy nhiên, tầng lớp trung lưu đang ngày càng phát triển của Việt Nam có thể đã bắt đầu nghĩ đến việc nghỉ hưu, cụ thể là họ sẽ mua một “ngôi nhà thứ hai” lúc này - thay vì chờ đợi nhiều năm đến lúc thực sự nghỉ hưu - ở các tỉnh ngoại thành / tỉnh lẻ có chất lượng cuộc sống cao. Sự kỳ vọng vào việc tăng giá BĐS rõ ràng là lý do để thực hiện khoản đầu tư này, đồng thời những khu vực này cũng mang lại tiềm năng du lịch và do đó, các “ngôi nhà thứ hai” có thể tạo ra thu nhập cho thuê trong những năm tới.

Chiến lược quốc gia của Việt Nam trong giai đoạn 2021-2030 bao gồm việc triển khai hàng loạt các dự án hạ tầng năng lượng, giao thông và công nghệ; phát triển nguồn nhân lực; cải cách luật pháp và chính sách. Chúng tôi tin rằng những chiến lược như vậy sẽ giúp tối ưu hóa một cách toàn diện khả năng phát triển kinh tế trong thời kỳ “Cơ cấu dân số vàng”, chúng ta có thể đang ở giai đoạn thứ ba hoặc thứ tư trong thời kỳ này vào năm 2021.

Nhìn chung, chúng tôi vẫn tin tưởng mạnh mẽ vào sự phát triển lâu dài của thị trường BĐS.

Lựa chọn hàng đầu: KDH and VHM. Những quan điểm thảo luận phía trên hỗ trợ cho các khuyến nghị của chúng tôi, đó là tập trung vào chất lượng bảng cân đối kế toán, chất lượng dòng tiền và khả năng quản lý dự án của doanh nghiệp.

Đặc biệt, chúng tôi đánh giá cao các công ty BĐS sở hữu quỹ đất lớn ở các khu đô thị trung tâm (nơi BĐS hiện nay được xem là giá trị nhất tại Việt Nam, mặc dù vào năm 2020-2021, thị trường này đang trong giai đoạn suy yếu của chu kỳ) và ở các khu vực ngoại thành đang được định giá lại ở mức cao hơn trước. Nhìn chung, giá vốn của các dự án khá thấp so với giá bán hiện tại. Vì vậy, tiềm năng tăng giá của các mã cổ phiếu có quỹ đất lớn và đặc địa là rất cao. Họ có thể bán quỹ đất đó cho những nhà phát triển khác (trong và ngoài nước) tạo sự linh hoạt về dòng tiền cho công ty.

Do vậy, lựa chọn hàng đầu là KDH (MUA) và VHM (MUA).

- ▶ **Nhà Khang Điền -- [KDH \(MUA\): Chăm rãi chiến thắng cuộc đua.](#)**
 - Quỹ đất tại TP.HCM (khoảng 450ha) là một lợi thế cạnh tranh do quỹ đất có thể xây dựng ngày càng khan hiếm.
 - Những người mua nhà sẵn sàng trả giá cao hơn nhờ vào thương hiệu của KDH, thể hiện giá trị của thương hiệu.
 - Hoạt động kinh doanh ổn định mặc dù ngành BĐS đang đối mặt với những rủi ro về vĩ mô và thủ tục pháp lý.
- ▶ **Vinhomes -- [VHM \(MUA\): Tập trung vào dự án trung cấp và tăng hiệu suất vốn.](#)**
 - Triển vọng lợi nhuận 2021E tươi sáng.
 - Chiến lược xây dựng thương hiệu và mô hình hoạt động vững chắc.
 - Có lợi thế cạnh tranh về quy mô vượt trội so với các công ty trong ngành.
 - Quan hệ đối tác với các đơn vị khác của Vin Group hình thành nên toàn bộ hệ sinh thái cho những dự án khu đô thị.
 - Phát triển bất động sản công nghiệp – catalyst hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu VHM.
- ▶ **Đầu tư Nam Long -- [NLG \(Nắm giữ - Khả quan\): Đà tăng bị giới hạn.](#)**
 - Cấu trúc tài chính vững chắc: đòn bẩy tài chính thấp và lượng tiền mặt lớn.
 - Hướng đến nhu cầu thực của người dân, thay vì những nhà đầu tư/đầu cơ, doanh thu NLG được hỗ trợ bởi nhu cầu thực tế và ổn định.
 - Tuy nhiên, tiềm năng của những dự án NLG mới (NLG Cần Thơ, NLG Hải Phòng, và quỹ đất mới) vẫn chưa rõ ràng.
- ▶ **Novaland -- [NVL \(Nắm giữ - Khả quan\): Đại diện cho thị trường BĐS miền Nam.](#)**
 - Quỹ đất dồi dào tại các vị trí đắc địa trong TPHCM.
 - Đánh bắt xa bờ: NVL tiếp tục dành phần lớn nguồn lực vào các khu đô thị / dự án “Ngôi nhà thứ hai” tại các tỉnh thành khác.
 - Giá mục tiêu của chúng tôi đang được xem xét, nhưng chúng tôi cho rằng với hơn 650ha quỹ đất giá rẻ tại TPHCM sẽ là một yếu tố hỗ trợ cho giá cổ phiếu (và trái phiếu) của NVL, vì quỹ đất đó mang lại tiềm năng thu lợi nhuận (và dòng tiền) thông qua việc thoái vốn ở quy mô lớn hoặc thông qua việc đưa các dự án chính thức đi vào hoạt động

Cập nhật các công ty phát triển BĐS nổi bật

Ngoài ra, chúng tôi chú ý đến tiềm năng tăng giá của một vài cổ phiếu mà chúng tôi không có khuyến nghị chính thức: KBC, TDC, và LCG.

Tổng Công Ty Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc (KBC)

Hồ sơ doanh nghiệp: Hoạt động kinh doanh chính của KBC là phát triển BĐS khu công nghiệp. Ngoài ra, KBC cũng phát triển mảng BĐS dân dụng. Tổng quỹ đất hiện nay dưới sự quản lý trực tiếp của KBC và đồng quản lý của các công ty con và liên doanh là vào khoảng 5.278 ha đất công nghiệp, chiếm 5,5% trong tổng số diện tích đất khu công nghiệp của cả nước và khoảng 939 ha đất dành cho khu đô thị. Cả 2 quỹ đất này sẽ giúp bảo toàn cho sự phát triển của công ty trong 10 năm và hơn thế nữa.

Yếu tố thúc đẩy chính: Dự án khu đô thị Tràng Cát của KBC. Nằm ở Hải Phòng, quy mô của dự án là 584,9 ha với diện tích đất thương mại là 261ha. Tổng vốn đầu tư khoảng 13,5 nghìn tỷ đồng (bao gồm phí đền bù giải phóng mặt bằng, phí chuyển quyền sử dụng đất, và chi phí xây dựng). Tổng mức đầu tư tương đương với mức chi phí là 5 triệu đồng/m² đất thương mại, trong khi giá thị trường của khu vực xung quanh dự án vào khoảng 15 triệu đồng/m². Tính đến 31/12/2020, công ty đã chi khoảng 7 nghìn tỷ đồng, bao gồm phí đền bù giải phóng mặt bằng và phí chuyển quyền sử dụng đất.

Biểu đồ 2: Hồ sơ doanh nghiệp và các dự án tiềm năng

Vốn hóa (triệu USD)	809.48	
GTGD BQ 6T (triệu USD)	7.09	
SLCP lưu hành (triệu CP)	469.76	
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	70.00%	
Sở hữu nước ngoài	21.62%	
Cổ đông lớn	37.60%	
Nợ ròng	0.45	
2020E P/B (x)	1.97	
Room ngoại còn lại	27.38%	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

CTCP Licogi 16 (LCG)

Hồ sơ doanh nghiệp: Hoạt động kinh doanh chính của LCG là xây dựng và kinh doanh BĐS. Xây dựng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp vào những năm gần đây. Ban lãnh đạo có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực xây dựng, đặc biệt là xây dựng các khu công nghiệp, dự án thủy điện, đường dây tải điện (tất cả đều là các dự án BOT). Kế hoạch doanh thu của LCG tính đến năm 2025 là đạt CAGR 7-8%, trong khi mục tiêu doanh thu được đặt ra là đạt 5 nghìn tỷ đồng/năm, chủ yếu đến từ mảng năng lượng tái tạo. Năm 2021, công ty lên kế hoạch sẽ đạt 3,6 nghìn tỷ đồng doanh thu và 0,3 nghìn tỷ đồng LNST.

Yếu tố thúc đẩy chính: Dự án khu đô thị Diên Phước của LCG. Dự án này nằm ở tỉnh Đồng Nai. LCG sở hữu 51% dự án, với tổng diện tích là 95 ha và diện tích đất thương mại là 45ha. Công ty đã trả 96 tỷ đồng tiền đền bù, tương ứng với 40% tổng diện tích (38ha). Mức chi phí này tương đương 252 nghìn/m², trong khi đó giá bán trên thị trường là hơn 15 triệu/m².

Biểu đồ 3: Hồ sơ doanh nghiệp và các dự án tiềm năng

Vốn hóa (triệu USD)	78.65
GTGD BQ 6T (triệu USD)	2.25
SLCP lưu hành (triệu CP)	115.25
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	80.00%
Sở hữu nước ngoài	2.85%
Cổ đông lớn	28.41%
Nợ ròng	0.53
2020E P/B (x)	1.03
Room ngoại còn lại	46.15%



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

CTCP Phát Triển Và Giao Dịch Bình Dương (TDC)

Hồ sơ doanh nghiệp: Hoạt động kinh doanh chính của TDC là phát triển BĐS dân dụng, và thêm 2 mảng kinh doanh phụ là sản xuất và buôn bán vật liệu xây dựng. Các dự án nổi bật của công ty như: TDC Plaza, với tổng diện tích đạt 2,2ha và tổng giá trị đầu tư gần 600 tỷ đồng; dự án Uni Town, có tổng diện tích đạt 1,2ha và tổng đầu tư gần 1,7 nghìn tỷ đồng. TCD là công ty con của BCM.

Yếu tố thúc đẩy chính: Dự án khu đô thị Hòa Lợi của TDC. Nằm ở TP Thủ Dầu Một, dự án này có tổng diện tích đạt 49ha. Tổng chi phí đầu tư là 2 nghìn tỷ đồng và doanh thu ước tính là 5 nghìn tỷ đồng. Dự án được khởi công vào năm 2018, giai đoạn 1 và 2 đã hoàn thành vào cuối năm 2019. Biên lợi nhuận gộp của Khu đô thị Hòa Lợi khá hấp dẫn, vào khoảng 50%.

Biểu đồ 4: Hồ sơ doanh nghiệp và các dự án tiềm năng

Vốn hóa (triệu USD)	102.36
GTGD BQ 6T (triệu USD)	0.69
SLCP lưu hành (triệu CP)	100.00
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	40.00%
Sở hữu nước ngoài	2.70%
Cổ đông lớn	60.79%
Nợ ròng	1.21
2020E P/B (x)	1.91
Room ngoại còn lại	46.30%



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

CẬP NHẬT THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN NĂM 2020

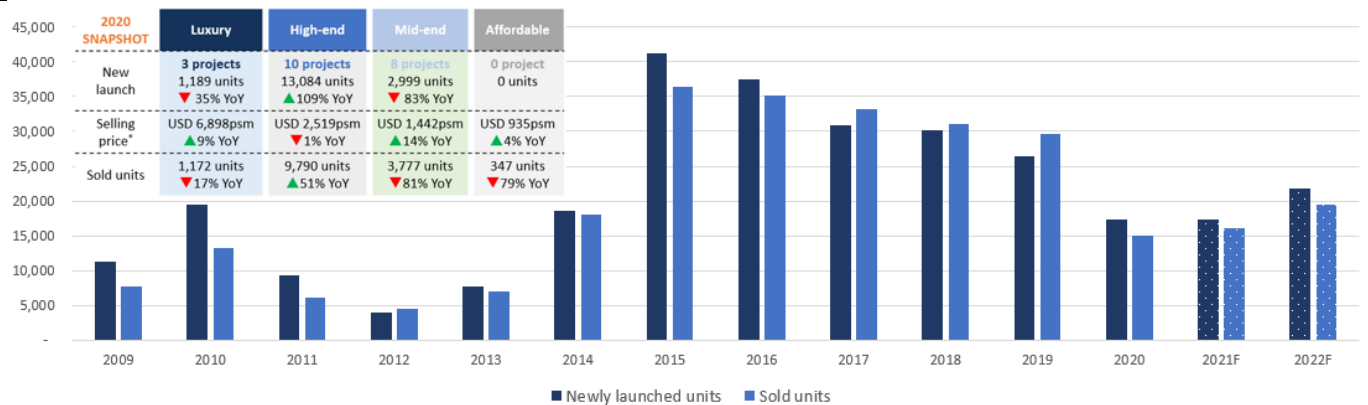
Quá trình cấp phép chậm đổi với các dự án mới và việc sửa đổi thiết kế của các dự án ảnh hưởng đến nguồn cung tại TP.HCM...

... việc giãn cách xã hội và hạn chế bay quốc tế cũng tạo ra những khó khăn nhất định.

Thị trường căn hộ tại TP.HCM năm 2020

Theo số liệu của CBRE, số căn hộ chào bán mới tại TP.HCM đạt 17.272 căn trong năm 2020, giảm 35% YoY. Có rất nhiều lý do dẫn đến việc sụt giảm nguồn cung chào bán mới. Tuy nhiên, hai nguyên nhân chính là do (1) sự chậm trễ trong tiến trình phê duyệt các dự án mới và việc sửa đổi thiết kế của các dự án bị kéo dài trong những năm gần đây; và (2) việc giãn cách xã hội, hạn chế bay và đi lại, số lượng các chuyến bay quốc tế sụt giảm mạnh, dẫn đến trì hoãn thời gian mở bán của các dự án. Tổng số căn bán hộ đã bán đạt 15.086 căn, giảm 49% YoY. Giá cũng tăng nhẹ trên toàn thị trường, ngoại trừ phân khúc cao cấp (giá trên phân khúc này giảm 1% YoY).

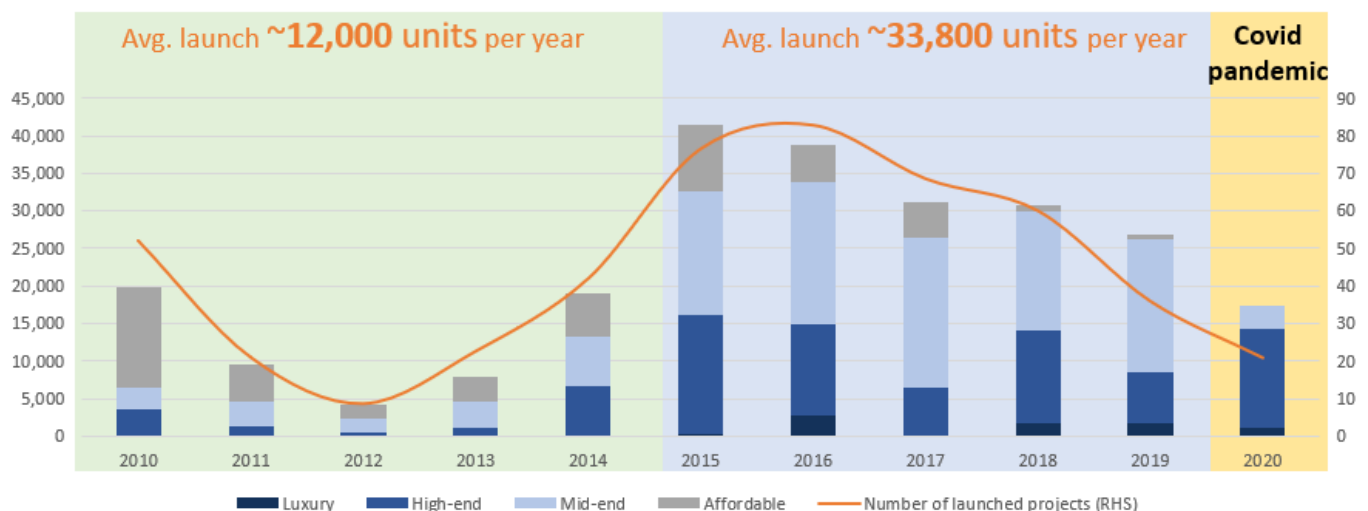
Biểu đồ 5: TP.HCM: Số căn hộ chào bán mới và số căn hộ đã bán



Nguồn: CBRE, Yuanta Việt Nam

Phân khúc cao cấp chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng số lượng căn hộ chào bán mới năm 2020, đạt 76% mặc dù trong giai đoạn 2013-2019, phân khúc trung cấp thường chiếm lĩnh thị trường, xét về số lượng căn hộ chào bán mới. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy một thị trường không cân bằng bởi nhu cầu thực sự của đại bộ phận người dân thường tập trung vào phân khúc trung cấp. Trong năm 2020, lượng mở bán tại phân khúc trung cấp chỉ chiếm 17% trong số các căn hộ chào bán mới, trong khi không có bất kỳ dự án căn hộ bình dân nào được đưa vào hoạt động trong 2 năm vừa qua.

Biểu đồ 6: Thị trường căn hộ tại TP.HCM: Số căn hộ chào bán mới theo phân khúc



Nguồn: CBRE, Yuanta Việt Nam

Số dự án mới tại TP.HCM đang trong xu hướng giảm kể từ năm 2016. Điều này phần lớn là do công tác quản lý đất đai đã trở thành mục tiêu chính trong việc phòng và chống tham nhũng, khiến những rào cản về thủ tục hành chính cản trở việc khởi công các dự án mới. Số lượng căn hộ chào bán mới trung bình hàng năm trong giai đoạn 2015-2019 là 33.800 căn, cao hơn 2,8x so với con số trong giai đoạn 2010-2014. Tuy nhiên, phần lớn sự gia tăng đó là trong giai đoạn 2015-2016, sau đó số căn hộ chào bán mới giảm dần. Trong năm 2020, số lượng dự án cũng như số lượng căn hộ mở bán mới tiếp tục nằm trong xu hướng giảm.

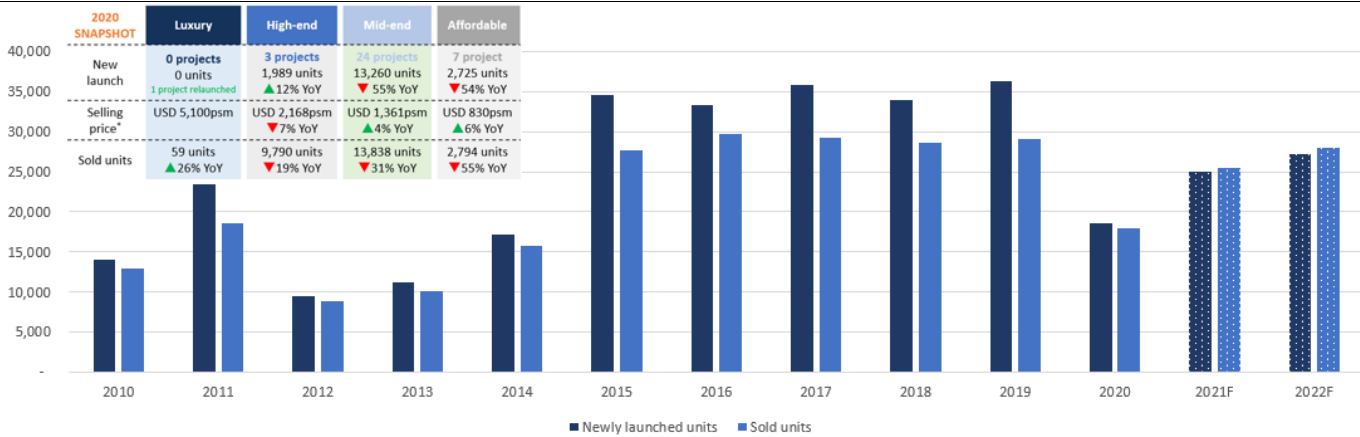
Chúng tôi cho rằng nguồn cung căn hộ tại TP.HCM sẽ dần phục hồi từ năm nay do thủ tục pháp lý của các dự án đã được thực hiện trong thời gian dài; theo quan điểm của CBRE, dự báo nguồn cung sẽ tăng nhẹ trong năm 2021 và 2022.

Thị trường căn hộ tại Hà Nội năm 2020

Tương tự như thị trường tại TP.HCM, cả số căn hộ chào bán mới và số căn hộ đã bán tại Hà Nội đều giảm mạnh trong năm 2020. Theo số liệu của CBRE, số căn hộ chào bán mới đạt 18,5 nghìn căn, giảm 49% YoY; trong khi số căn hộ đã bán đạt 17,9 nghìn căn, giảm 38% YoY. Giá bán trên thị trường thứ cấp tăng nhẹ đối với phân khúc trung cấp và phân khúc bình dân, nhưng giảm 7% YoY đối với phân khúc cao cấp. Sự sụt giảm giá trong phân khúc cao cấp đã khiến mức giá quay trở lại với mức giá tại năm 2019.

Số căn hộ chào bán mới và số căn hộ đã bán tại Hà Nội đều giảm mạnh.

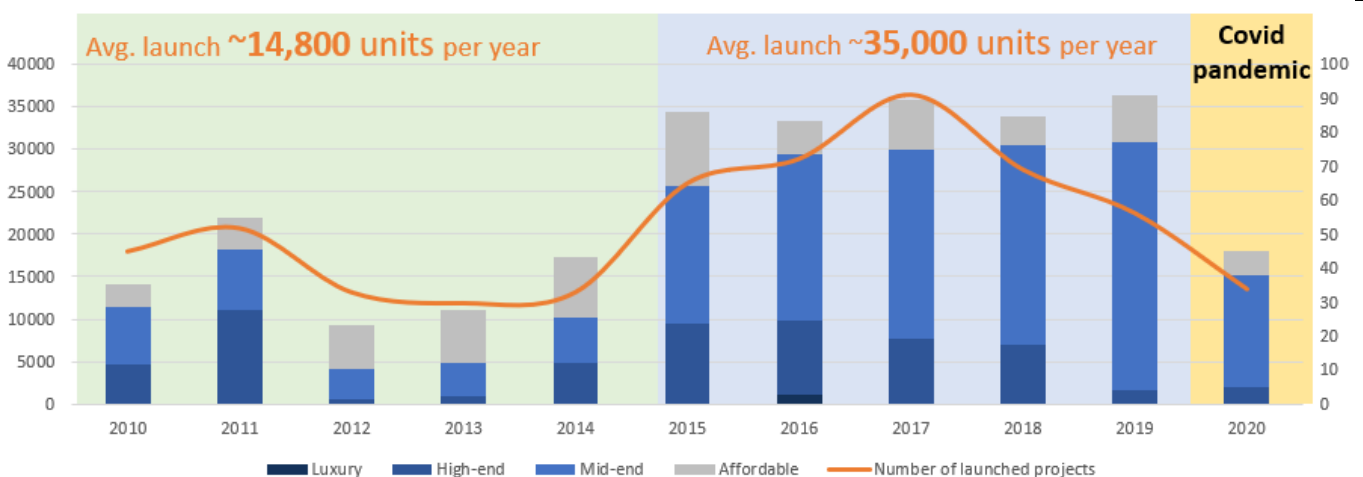
Biểu đồ 7: Hà Nội: Số căn hộ chào bán mới và số căn hộ đã bán.



Nguồn: CBRE, Yuanta Việt Nam

Theo CBRE, lượng căn hộ thuộc phân khúc trung cấp tăng liên tục kể từ năm 2014, chiếm 74% trong tổng số căn hộ chào bán mới tại Hà Nội năm 2020. Tỷ trọng các phân khúc tại thị trường tại Hà Nội dường như cân bằng hơn thị trường TP.HCM khi mà phân khúc trung cấp và phân khúc bình dân chiếm tỷ trọng lớn trong tổng số căn bán ra (tỷ trọng trung bình 10 năm là 78%).

Biểu đồ 8: Thị trường căn hộ tại Hà Nội: Số căn hộ chào bán mới theo phân khúc



Nguồn: CBRE, Yuanta Việt Nam

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. 3874)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

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

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen

Head of Institutional sales

Tel: +84 28 3622 6868 (3808)

Huy.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

Trung Nguyen

Sales Trader

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

trung.nguyen2@yuanta.com.vn