Việt Nam: Ngành BĐS

20 August 2024

Yuanta Vietnam Residential Property Universe

Stock code	Price (VND k)	Target (VND k)	Rating	%ge up/ downside
KDH VN	37.10	47.30	BUY	27%
VHM VN	38.60	58.40	BUY	51%
NLG VN	39.70	37.80	Hold-Underperform	-5%
DXG VN	14.60	20.70	Hold-Outperform	42%

Tiêu điểm

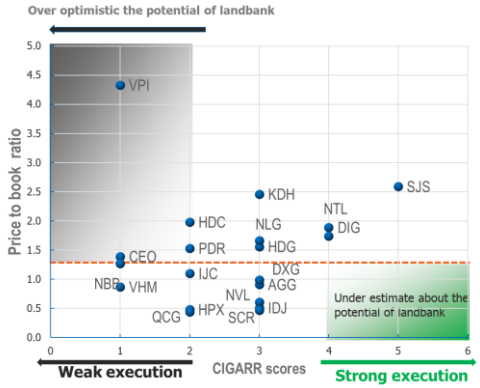
- **KQKD 1H2024 trái chiều.** LNST của top 20 nhà phát triển BĐS (bao gồm VHM) đạt 14 nghìn tỷ đồng (-41% YoY).
- **Thanh khoản cải thiện** khi số lượng giao dịch Q2/2024 tăng +13% QoQ/+56% YoY.
- **Các nhà phát triển BĐS "đói" tín dụng, nhưng người mua nhà thì không.** Dư nợ cho vay đối với các nhà phát triển BĐS trong 6T2024 tăng +22,5% YTD, nhưng cho vay mua nhà giảm -0,4% YTD.

Quan điểm

- **Thị trường TPDN đã mở cửa trở lại đối với các nhà phát triển BĐS hạng 2** như Hưng Thịnh & Danh Khôi.
- **Chu kỳ tăng trưởng sẽ đến, nhưng phải chờ đến 2H2025**. Lãi suất vay thế chấp thấp, kinh tế phục hồi và cải cách pháp lý đòi hỏi phải cần thời gian để có thể thúc đẩy tăng trưởng cho chu kỳ mới.
- **Chúng tôi tiếp tục ưu tiên các nhà phát triển BĐS chất lượng cao** với bảng cân đối kế toán vững mạnh và nhiều dự án mở bán. Cổ phiếu ưa thích được khuyến nghị: KDH.

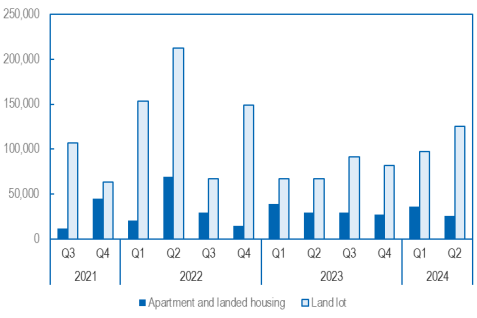
Chúng tôi đã cập nhật mô hình phân tích CIGARR đối với top 20 nhà phát triển BĐS nhà ở được niêm yết, dựa trên 6 tiêu chí đo lường sức mạnh tài chính và hiệu suất hoạt động. Dự định ban đầu của chúng tôi là thực hiện một bản cập nhật theo quý các nhà phát triển BĐS top đầu, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng giá trị của phương pháp phân tích theo mô hình CIGARR nằm ở khả năng tìm ra các công ty đang có sự cải thiện về yếu tố nội tại mà có thể đã bị thị trường bỏ qua - và có khả năng sẽ tăng giá trong thời gian ngắn sắp tới.

P/B hiện tại so với điểm CIGARR Q2/2024



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Số lượng giao dịch BĐS



Nguồn: Yuanta Việt Nam.

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

Hướng tới chu kỳ tăng trưởng vào 2H2025

KQKD trái chiều trong 1H2024…LNST của top 20 nhà phát triển BĐS đạt 14 nghìn tỷ đồng (giảm 41% YoY), chỉ hoàn thành 36% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, nếu loại trừ VHM, tổng LNST là 2,5 nghìn tỷ đồng, đạt mức tăng trưởng +32% YoY.

… Nhưng số lượng giao dịch BĐS tăng +13% QoQ/+56% YoY trong Q2/2024, mức tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu đến từ phân khúc đất nền. Ngược lại, giao dịch mua bán căn hộ và nhà phố vẫn ở mức thấp, với số lượng giao dịch trong Q2/2024 giảm -28% QoQ/-13% YoY, trong đó, nguồn cung hạn chế vẫn là yếu tố cản trở chính đối với hoạt động mở bán. Giai đoạn khó khăn nhất của thị trường có lẽ đã qua, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm chu kỳ tăng trưởng sẽ bắt đầu từ 2H2025.

Triển vọng tích cực về thủ tục hành chính. Các quy định mới có thể không giải quyết được 100% các vấn đề vướng mắc hiện tại, nhưng sẽ cung cấp một khung pháp lý để cải thiện quy trình phê duyệt kéo dài. Do đó, chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự nới lỏng dần đối với các nút thắt hành chính kể từ Q4/2024.

Lãi suất vẫn ở mức thấp, với lãi suất vay thế chấp khuyến mãi ở mức 6,4-8,0%. Mức tăng kỳ vọng +0,5-1 điểm phần trăm khó có khả năng tác động đáng kể đến tâm lý thị trường BĐS.

Các nhà phát triển BĐS "đói" tín dụng trong khi người mua nhà thì không. Tín dụng cho các nhà phát triển BĐS tăng vọt lên +22,5% YTD trong 6T2024. Nhưng các khoản vay mua nhà giảm -0,4% YTD trong cùng kỳ, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng trung bình +34% của các khoản vay thế chấp trong giai đoạn 2017-2022.

Việc phát hành trái phiếu của doanh nghiệp BĐS đã phục hồi, ít nhất là ở một mức độ nào đó. Các nhà phát triển BĐS hạng 2 như Hưng Thịnh và Danh Khôi đã có thể quay lại thị trường trái phiếu trong Q2/2024. Điều này là hợp lý khi hầu hết các nhà phát triển BĐS đã cải thiện vị thế thanh khoản của mình kể từ năm 2022 nhờ vào việc thành công huy động vốn cổ phần.

Underweight đối với cổ phiếu ngành BĐS. Chúng tôi ưu tiên các nhà phát triển BĐS có BCTC vững chắc và có nhiều dự án mở bán. **Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là KDH (MUA).** Chúng tôi cũng có những quan điểm tích cực về góc độ phân tích cơ bản đối với **VHM (MUA),** trong khi thận trọng với **DXG (NẮM GIỮ - Khả quan)** và **NLG (NẮM GIỮ - Kém khả quan).**

Mô hình CIGARR 1H2024: Tổng quan

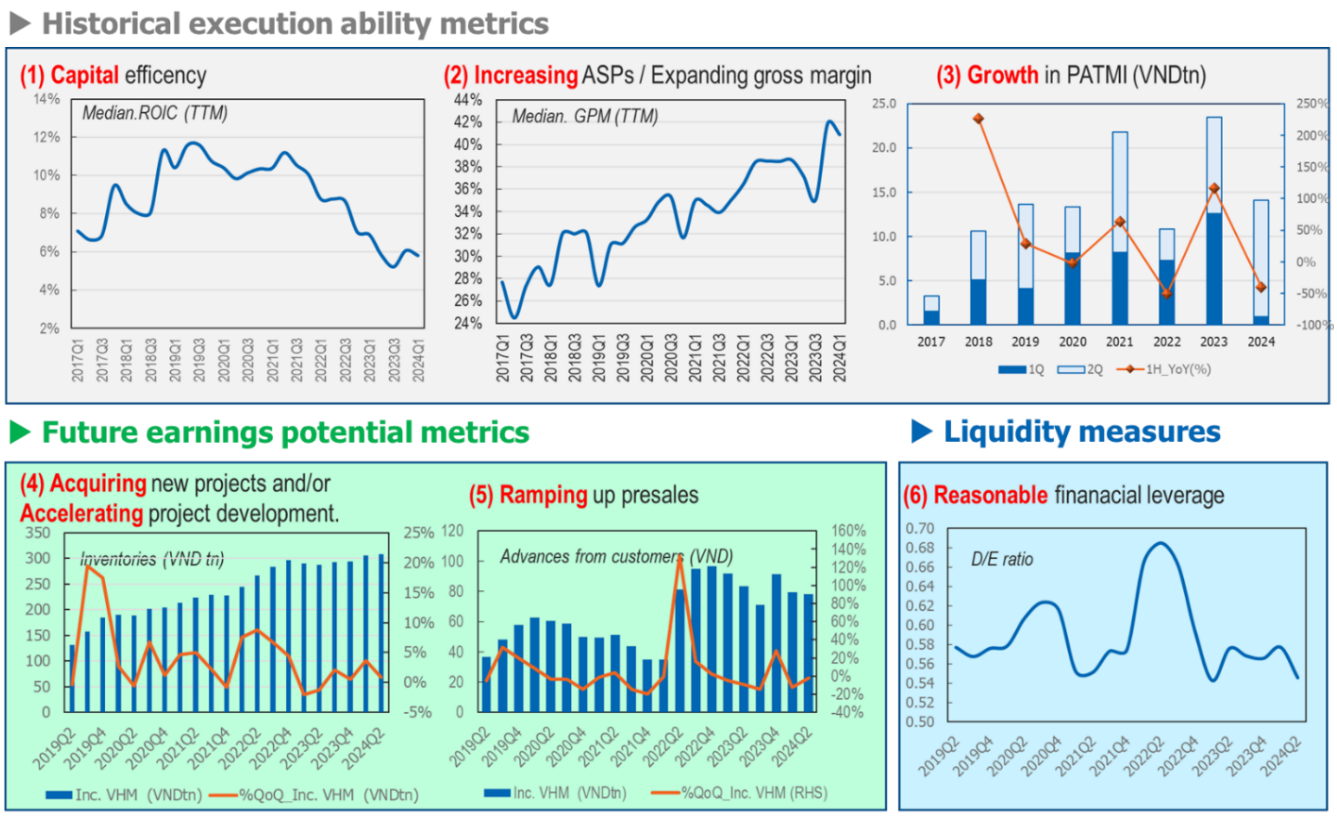
KQKD suy yếu trong 1H2024… Tổng doanh thu của top 20 nhà phát triển BĐS niêm yết trong mô hình CIGARR của chúng tôi trong 1H2024 là 50 nghìn tỷ đồng, giảm -33% YoY; trong khi tổng LNST đạt 14 nghìn tỷ đồng, giảm -41% YoY, lần lượt chỉ đạt 26% kế hoạch doanh thu và 33% kế hoạch lợi nhuận cả năm.

…nhưng LNST toàn ngành cải thiện nếu loại trừ VHM. Nếu không tính VHM, doanh thu toàn ngành sẽ đạt 14 nghìn tỷ đồng trong 1H2024, tăng +2% YoY; trong khi LNST 6T2024 của top 20 (không tính VHM) sẽ tăng lên 2,5 nghìn tỷ đồng, tương đương +32% YoY.

Xét theo KQKD 1H2024, hầu hết các nhà phát triển BĐS đang chậm chân so với kế hoạch lợi nhuận cả năm 2024. Tuy nhiên, nhiều doanh nghiệp cho biết phần lớn lợi nhuận trong năm của họ sẽ được ghi nhận vào nửa cuối năm 2024, vì vậy tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của 1H2024 trên thực tế không đáng thất vọng như vậy.

Các chỉ báo lợi nhuận tiềm năng trong tương lai cho thấy các nhà phát triển BĐS chưa sẵn sàng cho đà tăng của thị trường. Hàng tồn kho và khoản trả trước của khách hàng hầu như không thay đổi so với quý trước trong Q2/2024. Những chỉ số quan trọng này nhấn mạnh việc các nhà phát triển BĐS tiếp tục tập trung vào các dự án hiện có, phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường với việc chờ đợi và quan sát các động thái tiếp theo do sự chậm trễ liên tục trong quy trình hành chính đối với các dự án mới.

Biểu đồ 1: Cập nhật mô hình CIGARR Q2/2024



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Thanh khoản: Không có rủi ro mới! Hầu hết các nhà phát triển BĐS đều duy trì mức đòn bẩy tài chính hợp lý cùng với vị thế thanh khoản dần được cải thiện khi huy động thành công nguồn vốn từ thị trường chứng khoán.

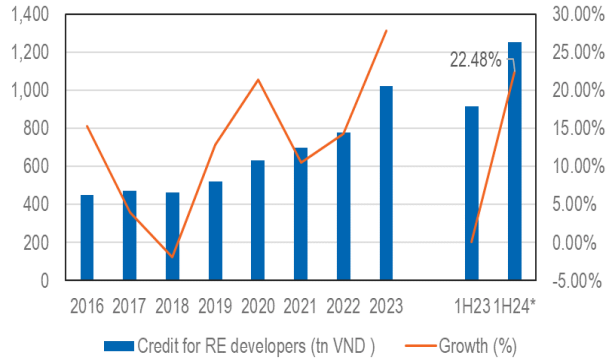
Thị trường trái phiếu vẫn còn gặp nhiều thách thức, nhưng các điều kiện thị trường đã được cải thiện kể từ mức đáy năm 2022. Những công ty phát hành trái phiếu đáng chú ý trong lĩnh vực BĐS bao gồm Vingroup, Vinhomes và các đơn vị liên quan, trong đó CTCP Chứng khoán Kỹ thương (TCBS) đóng vai trò bảo lãnh cho các đợt phát hành trái phiếu này. Ngoài ra, bắt đầu từ Q2/2024, các nhà phát triển bất động sản hạng hai như Hưng Thịnh, Danh Khôi và Trung Nam đã thành công quay trở lại thị trường trái phiếu.

Tâm lý của các nhà đầu tư và đầu cơ vẫn thận trọng trong thị trường hiện tại. Tăng trưởng tín dụng cho các nhà phát triển bất động sản đã tăng vọt lên +22,5% YTD trong 6 tháng đầu năm 2024, trong khi cho vay mua nhà đã giảm -0,4% YTD.

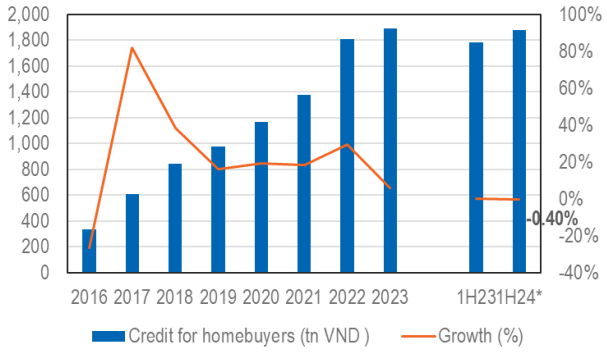
Sự sụt giảm của các khoản vay mua nhà tính từ đầu năm đến nay là sự tiếp nối của mức tăng khiêm tốn +6% trong năm 2023, một sự tương phản rõ rệt so với mức tăng trưởng trung bình 34% trong giai đoạn 2017-2022.

Sự sụt giảm trong tăng trưởng cho vay thế chấp cho thấy tâm lý vẫn còn thận trọng của nhà đầu tư và đầu cơ. Triển vọng này có thể thay đổi nhanh chóng khi thị trường sôi động trở lại, nhưng chúng tôi cho rằng điều này sẽ không xảy ra, ít nhất là cho đến 2H2025.

Biểu đồ 2: Tăng vọt tăng trưởng tín dụng cho các nhà phát triển BĐS



Biểu đồ 3: Nhu cầu vay mua nhà sụt giảm

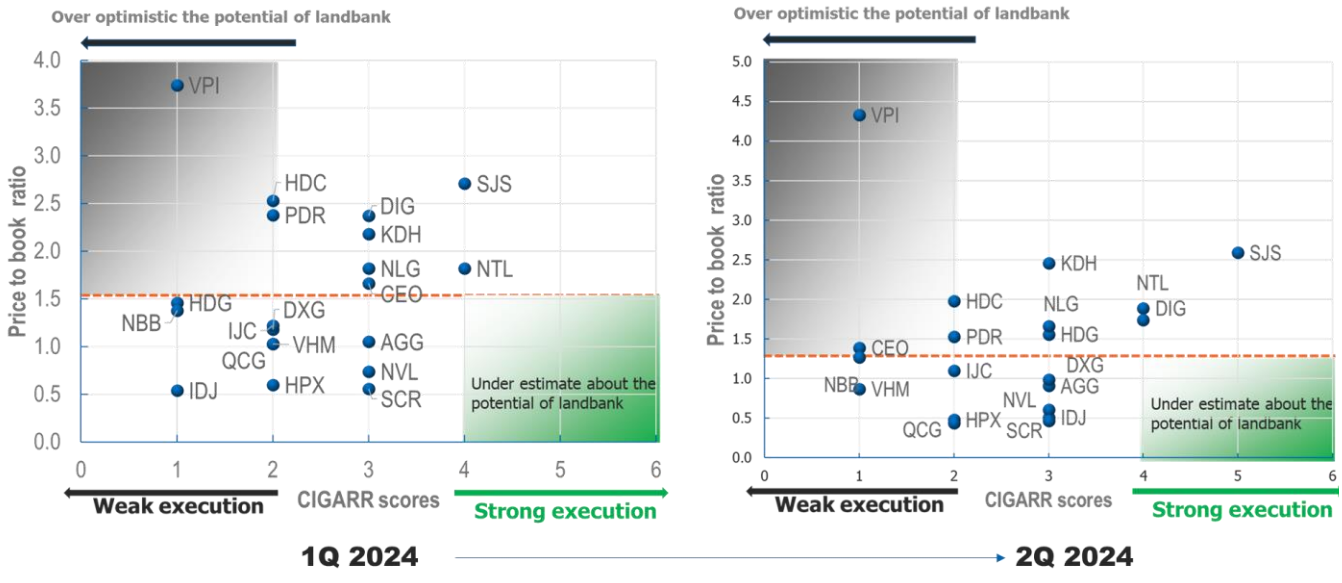


Nguồn: NHNN, Yuanta Việt Nam

Không thể chỉ dựa vào điểm CIGARR của một công ty để đưa ra đánh giá nên mua hay bán cổ phiếu công ty đó, vì còn cần phải tính đến yếu tố giá. Tuy nhiên, mô hình CIGARR sẽ cung cấp một cơ sở vững chắc để đánh giá xu hướng chung của ngành cũng như giúp người phân tích có thể "đãi cát tìm vàng", tìm ra các doanh nghiệp có triển vọng đầu tư.

Điểm CIGARR Q2/2024 cho thấy xu hướng "chuẩn bị" của ngành, khi các nhà phát triển đang đẩy nhanh các thủ tục hành chính kéo dài trước khi mở bán dự án trong 2H2024, nhằm nắm bắt tâm lý tích cực của Q2/2024.

Biểu đồ 4: P/B hiện tại vs. điểm CIGARR



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Cơ hội đầu tư: Chia thành 3 nhóm. Sau khi xem xét kỹ lưỡng các thủ tục hành chính đối với các dự án chưa mở bán của top 20 nhà phát triển hàng đầu, chúng tôi đã phân loại các cổ phiếu ra thành ba nhóm theo 3 luận điểm đầu tư khác nhau, với các cổ phiếu chính trong từng nhóm được liệt kê dưới đây.

Nhóm 1 – Đầu tư theo giá trị – KDH, VHM và NTL

Nhóm 1 – Đầu tư theo giá trị – KDH, VHM và NTL. KDH (MUA) và VHM (MUA) duy trì được bảng cân đối kế toán vững chắc, có nguồn lợi nhuận ổn định trong trong tương lai và - với vị thế là các nhà phát triển lớn - rất có thể sẽ là những người hưởng lợi chính từ việc thực hiện sửa đổi trong các quy định của ngành BĐS trong thời gian sắp tới.

Chúng tôi không khuyến nghị NTL (Không đánh giá) và không có quan điểm đầu tư vào cổ phiếu này. Tuy nhiên, NTL đang không có bất kỳ khoản nợ nào. Nếu có những tín hiệu tích cực từ NTL liên quan đến việc mở rộng quỹ đất và việc phê duyệt sắp tới đối với dự án Dịch Vọng, thị trường có lẽ sẽ chấp nhận một mức định giá cao đối với cổ phiếu NTL.

Nhóm 2 – Chọn điểm mua – AGG, DIG và VPI.

Nhóm 2 – Chọn điểm mua – AGG, DIG và VPI. Các công ty này có các dự án ở các thành phố cấp hai và / hoặc các khu vực khá xa các thành phố cấp một. Do đó, các NĐT nên theo dõi chặt chẽ các hoạt động mở bán để xác định thời điểm thích hợp để đầu tư.

Nhóm 3 – Rủi ro cao, lợi nhuận cao – DXG, SCR, PDR

Nhóm 3 – Rủi ro cao, lợi nhuận cao – DXG, SCR và PDR. Các dự án của các công ty này đã phải đối mặt với thủ tục phê duyệt hành chính kéo dài, điều này được phản ánh trong giá cổ phiếu với một mức chiết khấu cao so với giá trị hợp lý dựa giá trị tài sản ròng (NAV). Như vậy, việc hoàn tất các thủ tục hành chính có thể là chất xúc tác cho việc đánh giá lại các cổ phiếu này.

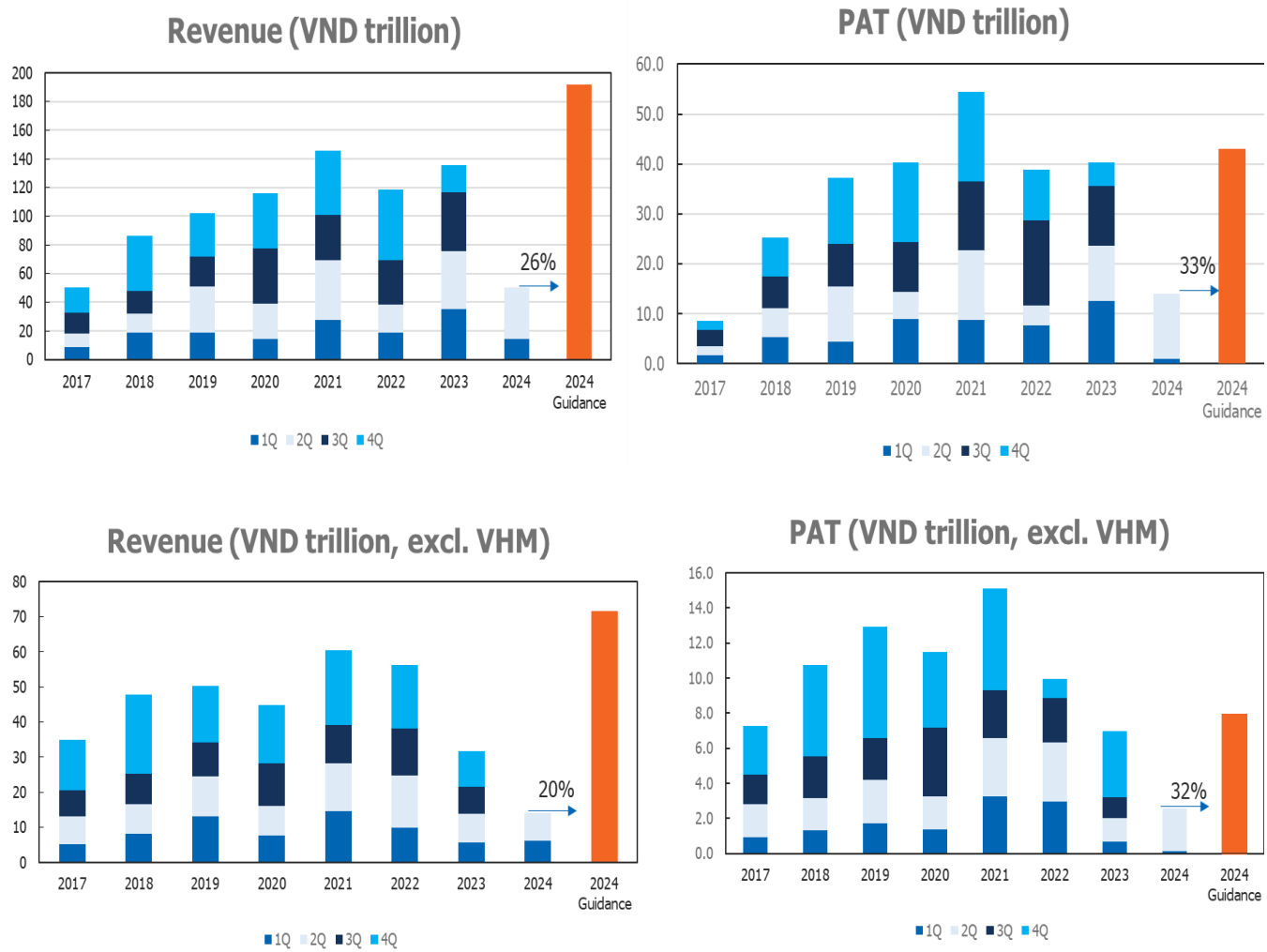
Ví dụ, DXG đã thanh toán hết phí sử dụng đất cho dự án DXH Riverside và hiện đang trong quá trình xin được cấp phép xây dựng. Ngoài ra, hai trong số các dự án của SCR tại khu vực nội thành TPHCM nằm trong danh sách các dự án trong chương trình phát triển của thành phố giai đoạn 2021-2025.

Mô hình CIGARR Q2/2024: Chi Tiết

Chỉ số đo lường hiệu quả hoạt động trong quá khứ

Tổng KQKD trong 1H2024 suy yếu... Tổng doanh thu của Top 20 nhà phát triển đạt 50 nghìn tỷ đồng trong 6T2024, giảm -33% YoY; trong khi LNST đạt 14 nghìn tỷ đồng, giảm -41% YoY, tương đương với chỉ hoàn thành 26% tổng kế hoạch doanh thu và 33% mục tiêu lợi nhuận của năm 2024.

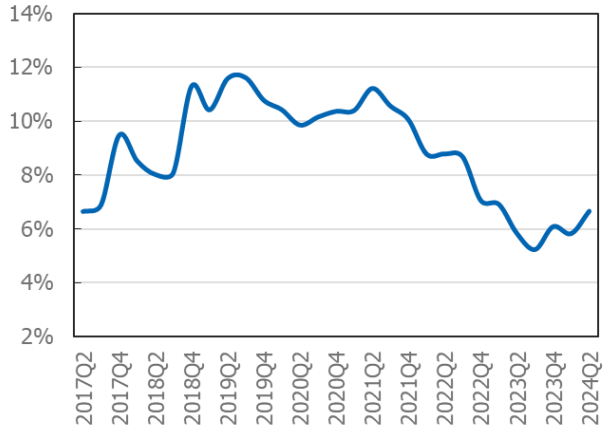
Biểu đồ 5: Lợi nhuận theo quý của top 20 nhà phát triển BĐS niêm yết



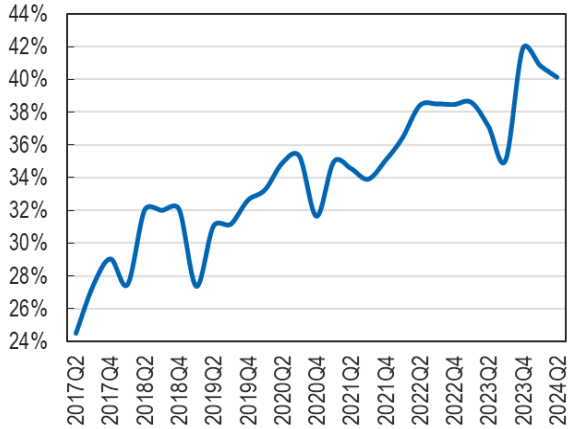
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

...Nhưng đa phần các doanh nghiệp trong top 20 lại có KQKD không tệ: VHM là nhà phát triển BĐS lớn nhất xét theo tất cả các chỉ số liên quan, vì vậy KQKD suy yếu của VHM trong 1H2024 có tác động lớn đến tổng thể chung. Nếu loại trừ VHM, thì KQKD trong 1H2024 không quá tệ svck, cụ thể: tổng doanh thu sẽ đạt 14 nghìn tỷ đồng, tăng +2% YoY; và LNST tăng lên mức 2,5 nghìn tỷ đồng, tăng +32% YoY.

Biểu đồ 6: Hiệu suất lợi nhuận toàn ngành TTM



Biểu đồ 7: Biên lợi nhuận toàn ngành TTM

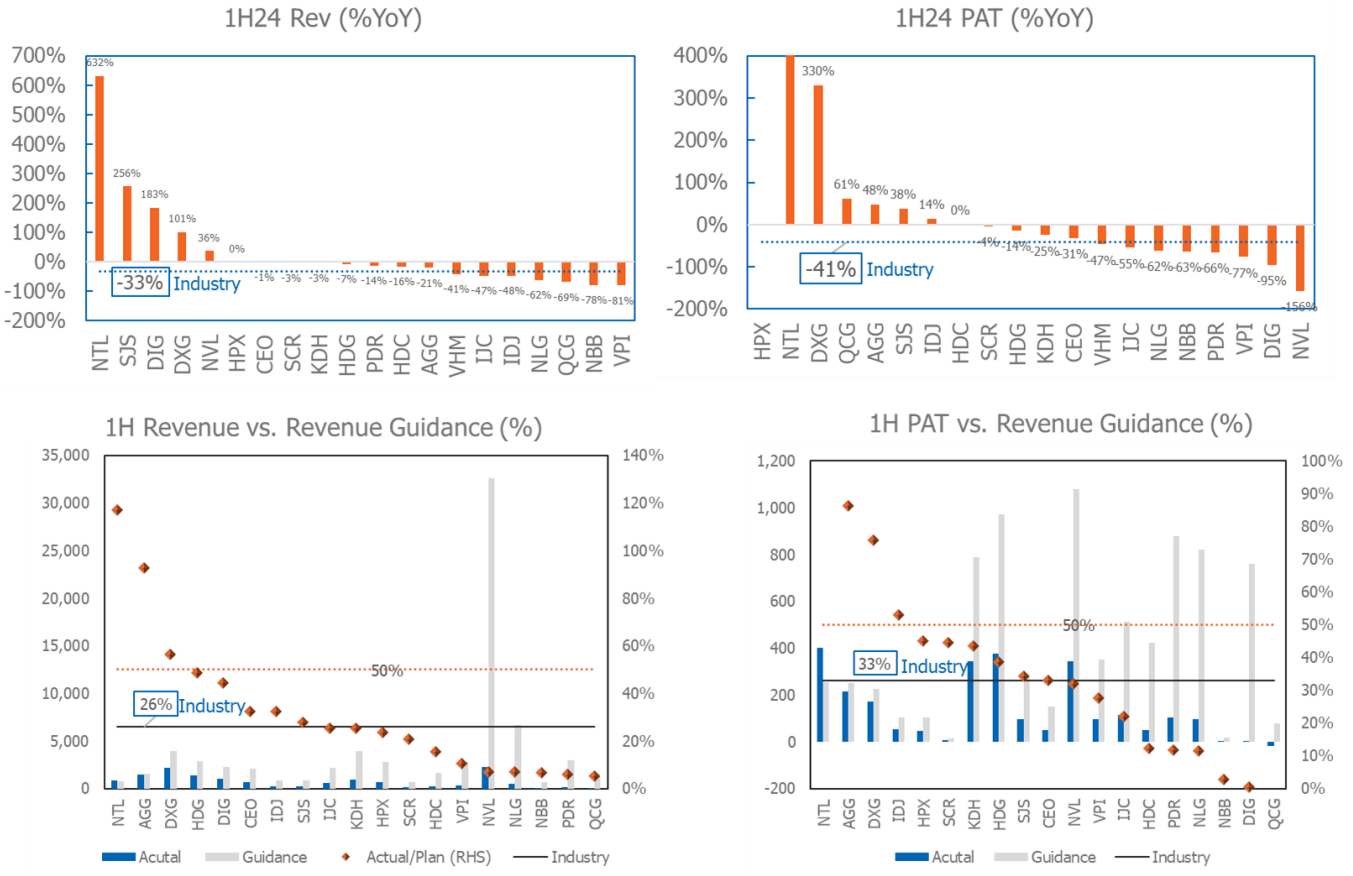


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

TTM ROIC của ngành, được tính bằng mức trung bình của 20 nhà phát triển hàng đầu, có xu hướng tăng. Tuy nhiên, kết quả ROIC cụ thể của từng cổ phiếu rất khác nhau, vì con số tổng hợp Q2/2024 bị kéo lệch do kết quả hiệu suất vượt trội của NTL. Trong số 20 nhà phát triển hàng đầu, có 11 doanh nghiệp có ROIC giảm, trong khi 10 doanh nghiệp có cải thiện nhẹ.

Biên lợi nhuận gộp trong Q2/2024 giảm -1 điểm phần trăm, tiếp nối đà giảm của quý liền trước. Mặc dù giá bán thị trường sơ cấp khá ổn định, doanh thu Q2/2024 chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn hộ cao tầng. Ngoài ra, biên lợi nhuận gộp còn bị ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng tăng trong giai đoạn suy thoái trước đó.

Biểu đồ 8: Tóm tắt KQKD Q2/2024 của top 20 nhà phát triển BĐS



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Dựa theo KQKD 6T2024, **hầu hết các nhà phát triển đang chậm chân so với mức kế hoạch lợi nhuận đề ra cho 2024**. Nhưng trên thực tế, do tính chất của ngành và quy

tắc ghi nhận kế toán, KQKD được ghi nhận trên báo cáo lãi lỗ của các nhà phát triển BĐS thường không phản ánh thực trạng kinh doanh của doanh nghiệp.

Trong các cuộc họp ĐHĐCĐ gần đây / họp phân tích Q1/2024, hầu hết các nhà phát triển cho biết phần lớn lợi nhuận trong năm sẽ được ghi nhận vào nửa cuối năm 2024.

Theo kế hoạch lợi nhuận 2024 do top 20 nhà phát triển hàng đầu cung cấp, doanh thu ngành dự kiến sẽ tăng +41% và LNST tăng +8% trong năm nay. Những kỳ vọng này có thể được phân loại thành ba nhóm:

Nhóm 1 - Các nhà phát triển BĐS lớn có mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận chỉ một con số.

Nhóm 2 - Một số nhà phát triển BĐS dự báo tăng trưởng lợi nhuận cao svck, nhờ mức nền thấp năm 2023.

Nhóm 3 - Một số nhà phát triển BĐS dự báo lợi nhuận sẽ giảm, và thường dẫn lí do là bởi việc thiếu tiến triển đáng kể trong các quy trình hành chính trong giai đoạn 2022-2024.

Biểu đồ 9: Kế hoạch lợi nhuận 2024 của top 20 nhà phát triển BĐS (tỷ đồng)

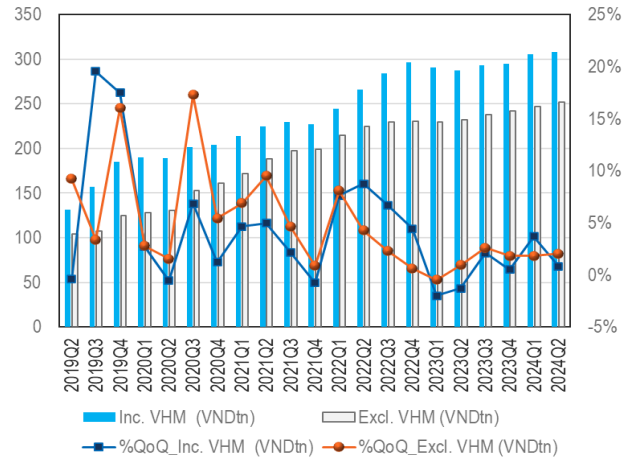
Ticker	2024 Earning guidance		YoY growth		5-y avg. Actual/Guidance	
	Revenue	PAT	Revenue	PAT	Revenue	PAT
AGG	1,600	250	-59%	-46%	91%	168%
CEO	2,100	150	51%	24%	75%	66%
DIG	2,300	760	124%	581%	66%	66%
DXG	3,900	226	5%	50%	81%	78%
HPX	2,800	105	67%	-22%	69%	52%
HDC	1,658	424	149%	221%	79%	93%
HDG	2,896	972	0%	12%	90%	109%
IDJ	331	52	-62%	-52%	75%	91%
IJC	2,206	511	48%	29%	96%	103%
KDH	3,900	790	87%	8%	88%	97%
NBB	640	18	118%	1558%	53%	82%
VHM	120,000	35,000	16%	4%	85%	106%
NLG	6,657	821	109%	3%	90%	92%
NVL	32,587	1,079	585%	122%	46%	111%
NTL	750	256	-18%	-30%	87%	94%
PDR	2,982	880	383%	29%	51%	90%
QCG	N.A.	N.A.			107%	59%
SCR	705	13	90%	-17%	60%	106%
SJS	858	280	106%	52%	75%	74%
VPI	2,775	350	49%	-22%	90%	101%
Total	**191,645**	**42,937**	**41%**	**8%**	**77%**	**99%**

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

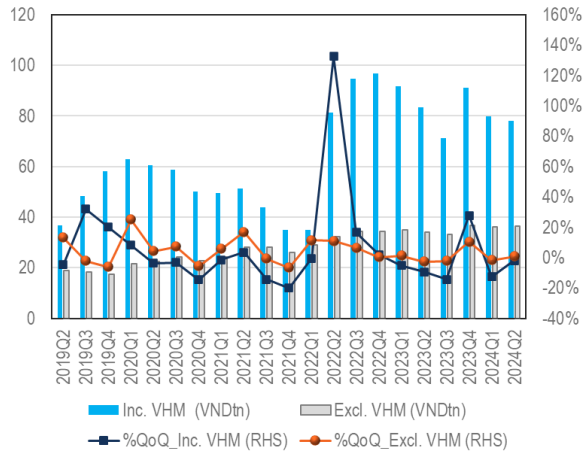
Các chỉ số đo lường lợi nhuận tiềm năng trong tương lai cho thấy các nhà phát triển BĐS vẫn chưa sẵn sàng cho xu hướng tăng của thị trường trong ngắn hạn.

Trong Q2/2024, hàng tồn kho tăng nhẹ +1% QoQ, trong khi khoản trả trước của khách hàng giảm -2% QoQ. Các chỉ báo lợi nhuận tiềm năng trong tương lai cho thấy các nhà phát triển BĐS chưa sẵn sàng cho đà tăng của thị trường. Những chỉ số quan trọng này nhấn mạnh việc các nhà phát triển BĐS tiếp tục tập trung vào các dự án hiện có. Chúng tôi cho rằng, điều anfy phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường với việc chờ đợi và quan sát các động thái tiếp theo đối với các quy trình hành chính cho việc phát triển dự án mới.

Biểu đồ 10: Hàng tồn kho – Từ các dự án mới và/hoặc đẩy nhanh phát triển dự án hiện tại



Biểu đồ 11: Khoản trả trước của khách hàng – Doanh thu bán trước



Nguồn: Bộ Xây Dựng, Yuanta Việt Nam

Giao dịch sôi động ở thị trường đất nền, nhưng giao dịch căn hộ & nhà phố thì không.

Tổng số giao dịch BĐS tăng +13% QoQ và +56% YoY trong Q2/2024, theo Bộ Xây dựng Việt Nam. Con số trên bao gồm cả thị trường sơ cấp và thứ cấp.

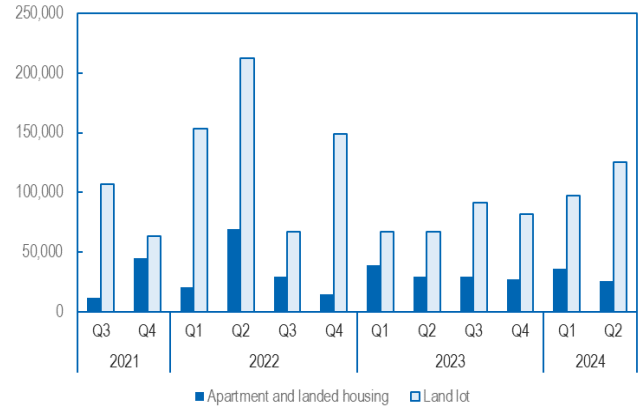
Tuy nhiên, tăng trưởng chủ yếu đến từ phân khúc đất nền. Giao dịch đất nền tăng 28% QoQ / 86% YoY trong quý thứ hai.

Ngược lại, phân khúc căn hộ và nhà ở thấp tầng vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi rõ ràng. Trên thực tế, số lượng giao dịch của phân khúc này đã giảm -28% QoQ / -13% YoY trong Q2/2024.

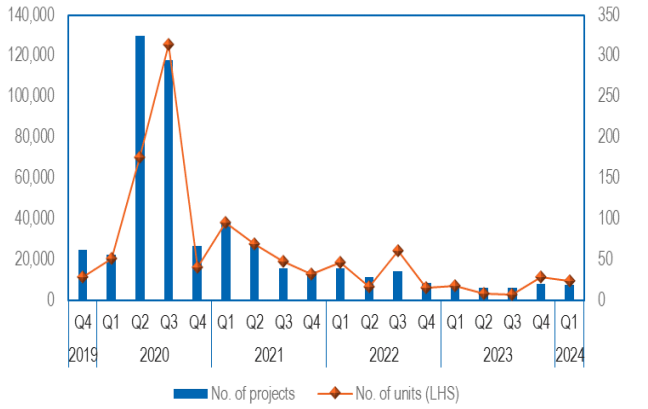
Nguồn cung hạn chế vẫn là yếu tố chính dẫn đến sự sụt giảm trong hoạt động bán trước của nhà ở thấp tầng và căn hộ trong Q2/2024. Chỉ có 19 dự án nhận được chấp thuận đầu tư trong Q2/2024, tương đương với 10.230 căn.

Dựa trên quan sát của chúng tôi, các quy trình hành chính để xin chấp thuận đầu tư vẫn chưa có bất kỳ cải thiện đáng kể nào cho đến nay. Chúng tôi (cũng như mọi người) hy vọng rằng những thay đổi pháp lý có hiệu lực từ ngày 01/08 sẽ giúp giảm bớt những nút thắt hành chính trong thời gian tới.

Biểu đồ 12: Số lượng giao dịch BĐS



Biểu đồ 13: Số lượng dự án được cấp phép



Nguồn: Bộ Xây Dựng, Yuanta Việt Nam

Triển vọng tích cực đối với việc cải thiện quy trình thủ tục hành chính. Mặc dù có thể không giải quyết được tất cả các vấn đề liên quan, chúng tôi hy vọng các quy định mới sẽ tạo ra một khung pháp lý để cải thiện trong tương lai.

Bốn luật sửa đổi—Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS và Luật Các tổ chức tín dụng—có hiệu lực từ ngày 01/08. Chính phủ đã soạn thảo và ban hành một số nghị định hướng dẫn chi tiết việc thực hiện các luật này. Vui lòng xem báo cáo ngành của chúng tôi xuất bản ngày 15/07 với tiêu đề "Hướng dẫn chi tiết mang lại các tác động trái chiều" để biết thêm chi tiết.

Cải thiện dần thủ tục hành chính bắt đầu từ Q4/2024.

Không nên kỳ vọng tác động tích cực ngay lập tức, và thực tế là các thay đổi cũng có thể bao gồm cả tác động tiêu cực (đặc biệt đối với các nhà phát triển nhỏ có khả năng tài chính hạn chế). Tuy nhiên, chắc chắn rằng mục đích của các luật sửa đổi là nhằm thúc đẩy sự phát triển của thị trường BĐS.

Kết quả của những thay đổi này - sự cải thiện dần trong các thủ tục hành chính, theo chúng tôi dự đoán, sẽ bắt đầu có hiệu quả từ Q4/2024.

Báo cáo 1H2024 của CBRE: Nguồn cung tăng tốc ở Hà Nội, nhưng vẫn còn hạn chế tại TP.HCM

Thị trường căn hộ TP.HCM: Giá bán tăng và tỷ lệ hấp thụ mạnh. Trong 1H2024, thị trường căn hộ TP.HCM chứng kiến giá bán tăng trong bối cảnh nguồn cung sản phẩm mới bị thu hẹp.

Số lượng mở bán mới đạt tổng cộng 1.676 căn (-59% YoY), trong khi có 1.741 căn bán ra (-31% YoY). Phần lớn các dự án mở bán mới là các căn hộ cao cấp từ các giai đoạn mới của các dự án hiện có, chỉ có hai dự án mới—The Aurora tại Phú Mỹ Hưng và Eaton Park tại Thành phố Thủ Đức.

Giá bán sơ cấp tăng +8% YTD. Đáng chú ý, một số dự án gần khu vực trung tâm được mở bán kể từ 5-7 năm trước chứng kiến số căn hộ còn lại được bán với giá gần gấp đôi giá ban đầu. Nguồn cung hạn chế trên thị trường sơ cấp cũng đã đẩy giá thị trường thứ cấp tăng +3% YTD, theo CBRE.

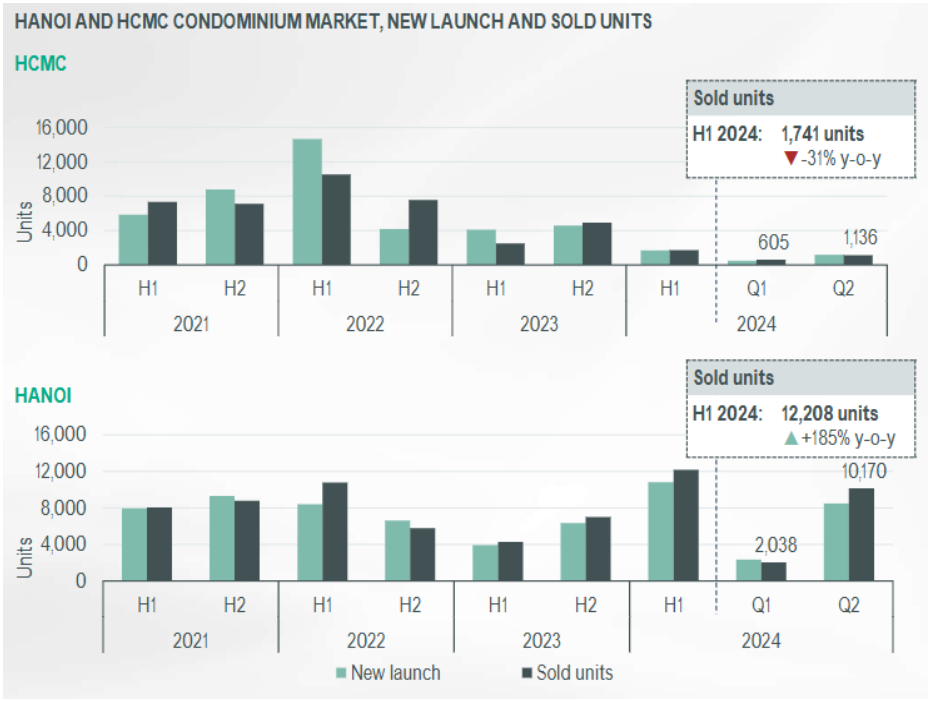
Thị trường chung cư ở Hà Nội: Nguồn cung mới trong 1H2024 đạt mức cao nhất tính từ 2020. Trong 1H2024, thị trường chung cư ở Hà Nội chứng kiến sự tăng vọt đáng kể trong số lượng mở bán mới, với 10.841 căn được mở bán (+176% YoY). Trong tổng số này, 70% là các chung cư cao cấp, đóng góp vào tổng số 12.208 căn bán ra (+185% YoY).

Nguồn cung sản phẩm mới chủ yếu đến từ 17 dự án, hầu hết nằm ở các khu đô thị lớn ở phía Tây và Đông thành phố. Một số dự án mở bán quy mô lớn đạt tỷ lệ hấp thụ 80-90% trong Q2/2024.

Giá bán sơ cấp tăng +11% YTD và +22% YoY, nhanh chóng tiệm cận mức giá trên thị trường sơ cấp và thứ cấp ở TP.HCM.

Sau giai đoạn tăng giá chóng mặt trên thị trường thứ cấp trong Q1/2024, tốc độ tăng đã chậm lại trong Q2/2024 -- nhưng vẫn đạt mức tăng trưởng +5% QoQ, +22% YoY, và +14% YTD. Chúng tôi kỳ vọng rằng nguồn cung sản phẩm mới dồi dào trong Q2/2024 sẽ giúp giá trên thị trường thứ cấp trở về mức ổn định.

Biểu đồ 14: Thị trường chung cư Hà Nội và TP.HCM, số lượng mở bán và đã bán



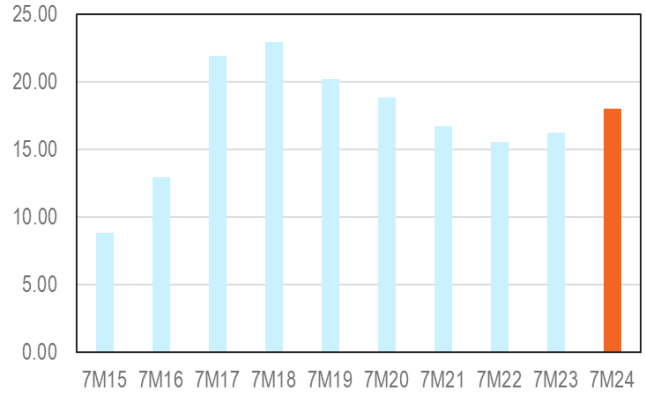
Nguồn: CBRE

Dòng vốn FDI đổ vào BĐS cũng đang cho thấy động lực mạnh mẽ. Tổng vốn FDI đăng ký trong 7T2024 là 18 tỷ USD (+10,8% YoY), hầu hết là danh cho lĩnh vực sản xuất. Tuy nhiên, vốn FDI phân bổ vào lĩnh vực BĐS trong 7T2024 đã đạt 2,87 tỷ USD (+78% YoY).

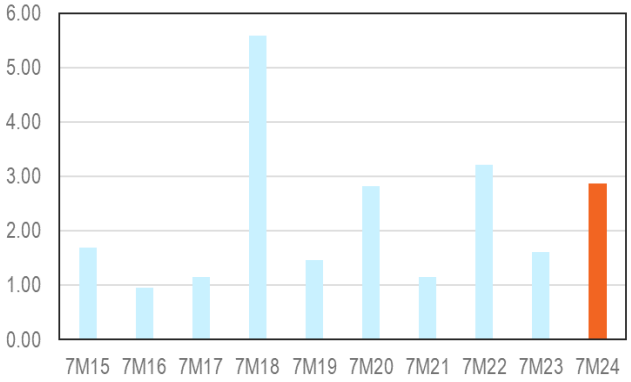
Như vậy, Niềm tin của NĐT nước ngoài vào ngành BĐS Việt Nam dường như đang ở mức khá mạnh, khác hẳn so với chu kỳ trước - và có vẻ như là đang kỳ vọng vào một kết quả tích cực, theo quan điểm của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI mạnh mẽ sẽ giúp rút ngắn thời gian phục hồi của lĩnh vực BĐS từ 5 năm của chu kỳ trước (2008-2013) xuống chỉ còn 3 năm (2022-2025E).

Biểu đồ 15: Tổng vốn FDI đăng ký (tỷ USD)



Biểu đồ 16: Vốn FDI đăng ký đối với lĩnh vực BĐS (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, Yuanta Việt Nam

Vốn nước ngoài là nguồn tài trợ ngày càng quan trọng cho lĩnh vực BĐS.

Theo quan điểm của chúng tôi dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào thị trường BĐS sẽ tiếp tục tăng trong năm 2024 vì ba lý do chính.

1. **Các nhà phát triển BĐS trong nước đang hợp tác với các nhà phát triển BĐS nước ngoài** để củng cố bảng cân đối kế toán của của mình trong giai đoạn suy thoái đang diễn ra của thị trường BĐS.
2. **Chúng tôi cho rằng nhiều thương vụ mua bán đã sẵn sàng hoàn tất** sau thời gian dài thẩm định.
3. **Các quy định mới** buộc các NHTM phải thắt chặt các yêu cầu cho vay, và thị trường trái phiếu đã phải vật lộn để khôi phục lại niềm tin của NĐT. Với việc cho vay từ ngân hàng và thị trường vốn từ trái phiếu bị hạn chế, vốn nước ngoài đã trở thành một nguồn tài trợ ngày càng quan trọng cho lĩnh vực BĐS.

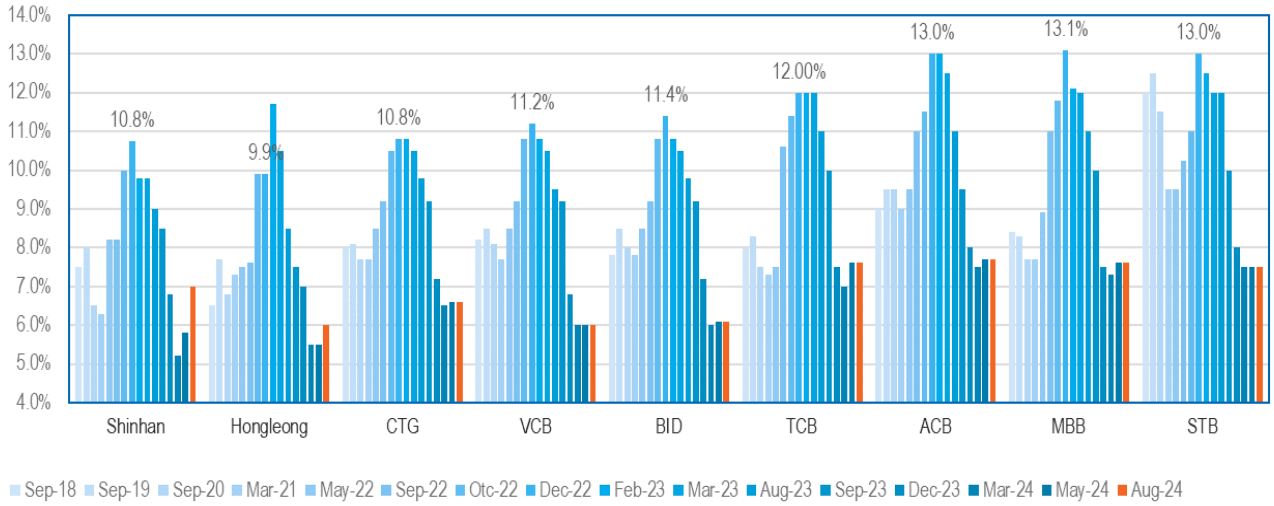
Việc tăng lãi suất vay thế chấp thêm +0,5-1,0 điểm phần trăm sẽ không ảnh hưởng đến sự phục hồi tâm lý thị trường BĐS.

Lãi suất vay thế chấp phải đối mặt với áp lực phải phục hồi từ dưới mức trước đại dịch, mặc dù áp lực này đã dần giảm bớt trong thời gian gần đây. Để chống lại áp lực tỷ giá khi đồng USD mạnh lên khiến đồng VNĐ bị mất giá, NHNN có thể sẽ thực hiện các biện pháp tăng lãi suất. Điều này cho thấy lãi suất vay thế chấp gần như chắc chắn đã chạm đáy và có thể đan trên đà tăng trở lại.

Tuy nhiên, kỳ vọng về việc Cục Dự trữ Liên bang FED cắt giảm lãi suất đã làm giảm áp lực lên tỷ giá. Tính đến ngày 14/08/2024, VNĐ đã giảm -3,49% YTD. Do đó, mặc dù lãi suất thế chấp có thể tăng dần trong tương lai, chúng tôi tin rằng rủi ro liên quan đến việc tăng đột biến lãi suất cho vay là rất nhỏ.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc tăng lãi suất vay thế chấp thêm +0,5 đến +1,0 điểm phần trăm - nâng lãi suất theo chương trình khuyến mại kỳ hạn 12 tháng từ 6,4-8,0% lên 7,4-9,0% mỗi năm - sẽ không có khả năng gây ảnh hưởng tới sự phục hồi tâm lý của thị trường BĐS. Bằng chứng là lãi suất vay thế chấp theo chương trình khuyến mại kỳ hạn 12 tháng đã nằm trong khoảng 7-9% mỗi năm trong giai đoạn phục hồi gần đây nhất của thị trường BĐS (2014-2018).

Biểu đồ 15: Lãi suất vay thế chấp theo chương trình khuyến mãi kỳ hạn 12 tháng

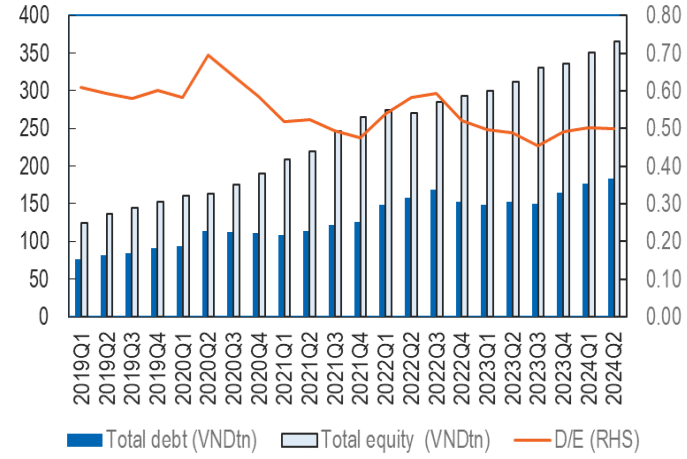


Nguồn: Yuanta Việt Nam

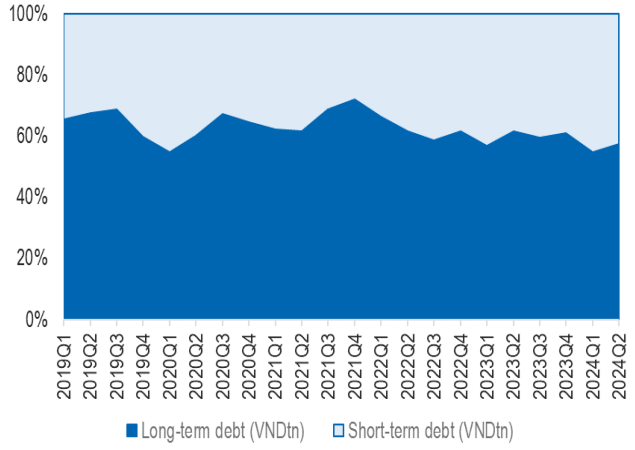
Chỉ số thanh khoản: Không có rủi ro mới nào trong Q2/2024

Hầu hết các nhà phát triển BĐS kể trên đều duy trì mức đòn bẩy tài chính hợp lý và vị thế thanh khoản cũng đã được cải thiện nhờ huy động vốn thành công từ thị trường chứng khoán.

Biểu đồ 16: Tổng nợ đang tăng, nhưng VCSH tăng với tốc độ nhanh hơn trong các quý vừa qua



Biểu đồ 17: Vay ngắn hạn trong Q2/2024.



Tình hình thanh khoản

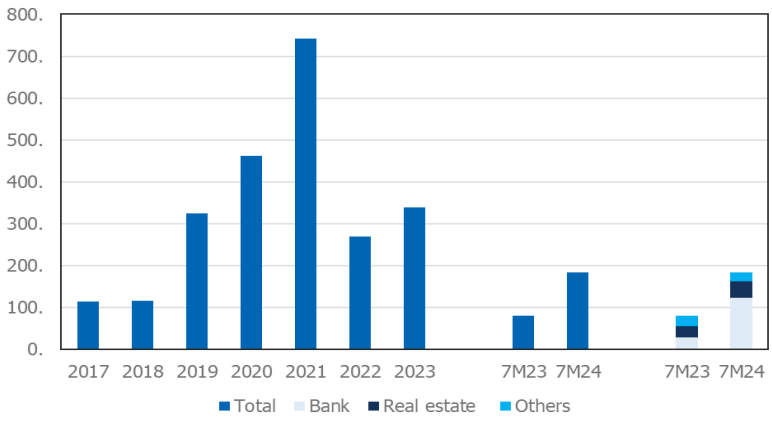
1Q2024	NTL	CEO	IDJ	HDG	KDH	DIG	NLG	PDR	VHM	DXG	IJC	HDC	SJS	AGG	QCG	SCR	HPX	VPI	NVL	NBB
Cash coverage of short-term debt		874%	226%	185%	155%	138%	94%	88%	81%	41%	38%	26%	26%	25%	15%	6%	1%	20%	7%	4%
Net debt to equity	-95%	-22%	-2%	54%	33%	17%	26%	27%	24%	25%	8%	66%	32%	32%	9%	56%	63%	142%	125%	168%
Liability to Asset	36%	23%	25%	47%	38%	52%	47%	51%	54%	44%	37%	54%	63%	58%	51%	49%	51%	65%	79%	76%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Thị trường trái phiếu vẫn còn gặp nhiều thách thức, nhưng các điều kiện thị trường đã được cải thiện kể từ mức đáy năm 2022

Trong 7T2024, tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành tăng khoảng +132% YoY, đạt 183 nghìn tỷ đồng. Lĩnh vực BĐS chiếm 22% lượng phát hành trái phiếu mới trong 7T2024, đạt 39 nghìn tỷ đồng (+51%YoY).

Biểu đồ 18: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (nghìn tỷ VNĐ)



Nguồn: Hiệp hội Thị trường Trái phiếu Việt Nam, Yuanta Việt Nam

Những công ty phát hành trái phiếu đáng chú ý trong lĩnh vực BĐS bao gồm Vingroup/ Vinhomes và các đơn vị liên quan, trong đó CTCP Chứng khoán Kỹ thương (TCBS) đóng vai trò bảo lãnh cho các đợt phát hành trái phiếu này.

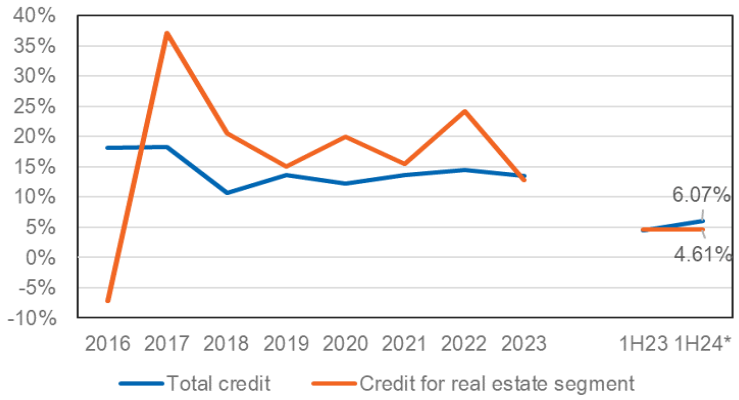
Ngoài ra, bắt đầu từ Q2/2024, các nhà phát triển bất động sản hạng hai như Hưng Thịnh, Danh Khôi và Trung Nam đã thành công quay trở lại thị trường trái phiếu.

Tăng trưởng tín dụng BĐS chủ yếu do nhu cầu từ các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản

Tổng tín dụng tăng 6,07% YTD trong 1H2024, tốc độ này thấp hơn mục tiêu cả năm là 14-15% -- tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng thường tập trung vào nửa cuối năm trong giai đoạn gần đây nên điều này không có gì bất thường.

Cụ thể, tín dụng cho lĩnh vực BĐS tăng 4,61% YTD trong 1H2024, tương đương với mức tăng khoảng 230 nghìn tỷ đồng. Tổng tín dụng cho BĐS đạt 3.133 nghìn tỷ đồng tính đến Q2/2024, chiếm 22% tổng dư nợ tín dụng.

Biểu đồ 19: Tăng trưởng tín dụng (%)



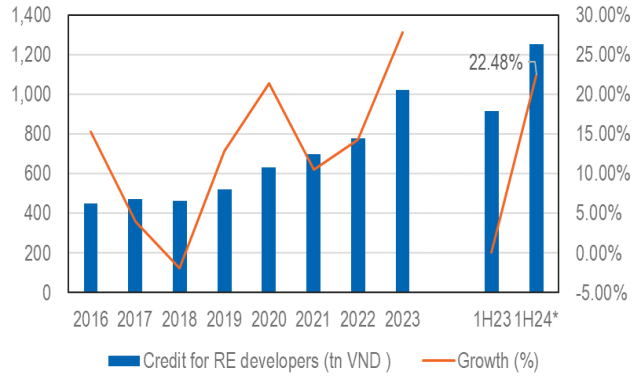
Nguồn: NHNN, Yuanta Việt Nam

Tâm lý của các nhà đầu tư và đầu cơ vẫn thận trọng đối với thị trường hiện nay.

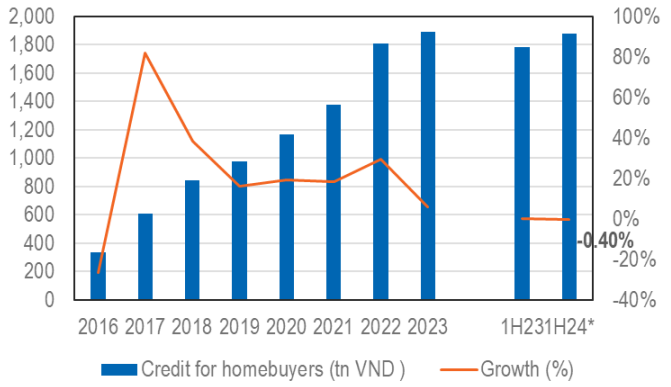
Đáng chú ý, mức tăng trưởng tín dụng cho các nhà phát triển BĐS đã tăng vọt lên +22,5% YTD trong 7T2024, trong khi nhu cầu vay mua nhà đã giảm -0,4% YTD.

Sự sụt giảm của các khoản vay mua nhà tính từ đầu năm đến nay là sự tiếp nối của mức tăng khiêm tốn +6% trong năm 2023, một sự tương phản rõ rệt so với mức tăng trưởng trung bình 34% trong giai đoạn 2017-2022. Theo quan điểm của chúng tôi, vay mua nhà tăng trưởng âm tính từ đầu năm đến nay cho thấy tâm lý vẫn còn thận trọng của nhà đầu tư và đầu cơ.

Biểu đồ 20: Tốc độ tăng trưởng tín dụng cho các nhà phát triển BĐS tăng vọt



Biểu đồ 21: Nhu cầu vay mua nhà sụt giảm



Nguồn: NHNN, 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

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

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

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

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

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

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

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

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

Head Office

Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

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

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

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

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

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

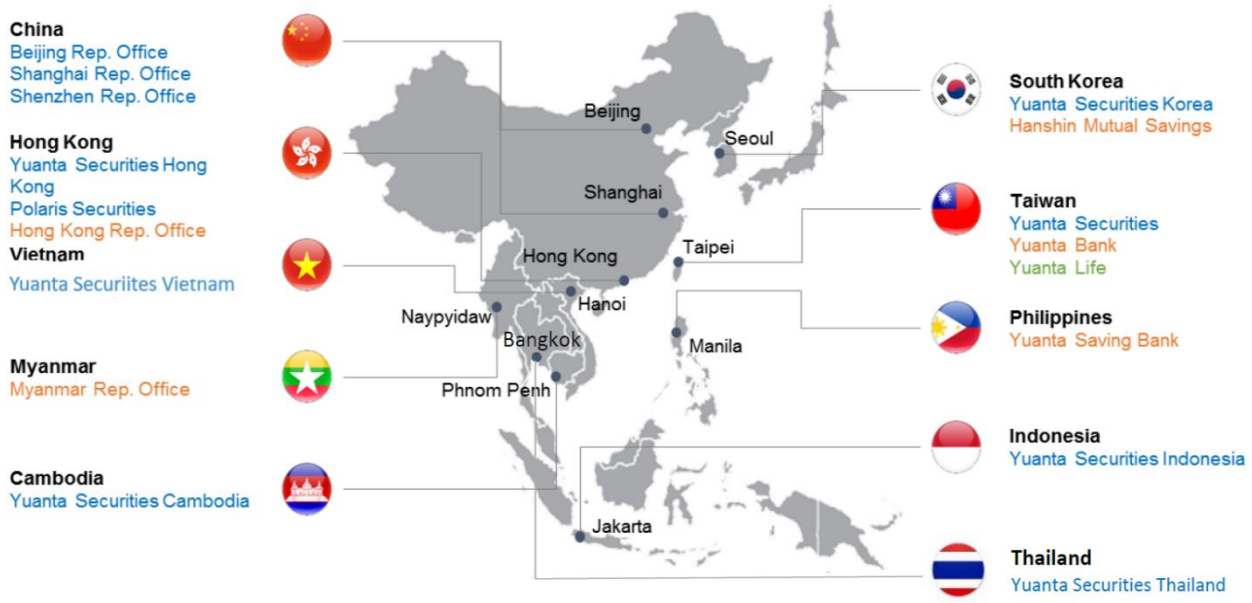
Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

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

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

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

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 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

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn