

Ngành Bất Động Sản

Thị trường BĐS TPHCM sau 5 tháng các Luật Bất động sản được thi hành



Trang Võ

 (84-28) 6299-7751

 trang.vo@shinhan.com

Nội dung

1. Cập nhật thị trường BĐS TPHCM năm 2024

Thị trường BĐS TPHCM năm 2024 vẫn trong tình trạng khan hiếm nguồn cung với chỉ 5,050 căn hộ được mở bán mới (-40% YoY). Trong khi đó, giá bất động sản tiếp tục neo ở mức cao cho thấy tình trạng khan hiếm nguồn cung đã đến đỉnh điểm. Tuy vậy, điểm sáng của thị trường BĐS TPHCM sau 5 tháng các luật BĐS đồng loạt được thi hành là (1) việc tháo gỡ pháp lý cho hơn 300 căn hộ tại các dự án đã tạm dừng cách đây 1-2 năm trong Q3 và (4) nguồn cung mới căn hộ đã bắt đầu gia tăng trong Q4.

2. Nhiều chính sách được ban hành từ tháng 9

Một số quy định được TPHCM ban hành và phê duyệt từ tháng 9 gồm (1) Bổ sung Quy định quản lý quy hoạch không gian ngầm đô thị; (2) Hoàn thành quy định về bồi thường, giải phóng mặt bằng tại TPHCM và (3) Ban hành bảng giá đất mới. Đồng thời, Chính phủ cũng đã kí phê duyệt Quy hoạch TPHCM thời kỳ 2021 -2030, tầm nhìn 2050 vào tháng 12/2024 qua Quyết định số 1711/QĐ-TTg.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu bất động sản

VHM, NLG, KDH & DXG

4. Phụ lục

01

Cập nhật tình hình BĐS TPHCM

Thị trường BĐS TPHCM năm 2024 vẫn trong tình trạng khan hiếm nguồn cung với chỉ 5,050 căn hộ được mở bán mới (-40% YoY). Trong khi đó, giá bất động sản tiếp tục neo ở mức cao cho thấy tình trạng khan hiếm nguồn cung đã đến đỉnh điểm. Tuy vậy, điểm sáng của thị trường BĐS TPHCM sau 5 tháng các luật BĐS đồng loạt được thi hành là (1) việc tháo gỡ pháp lý cho hơn 300 căn hộ tại các dự án đã tạm dừng cách đây 1-2 năm trong Q3 và (4) nguồn cung mới căn hộ đã bắt đầu gia tăng trong Q4.

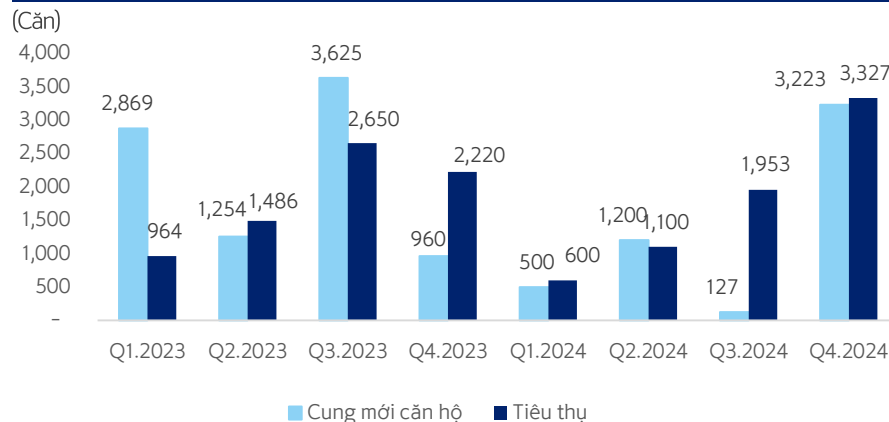
Phần 1 – Cập nhật tình hình thị trường TP HCM năm 2024

Nguồn cung mới thị trường nhà ở tại TP HCM có sự đảo chiều tăng mạnh trong Q4/2024

Nguồn cung mới căn hộ tại TP HCM cả năm 2024 chỉ đạt **5,050 căn (-40% YoY)**. So với sự phục hồi mạnh mẽ tại thị trường Hà Nội, thị trường TP HCM có phần trầm lắng hơn khi số lượng căn hộ mở bán chỉ bằng 16%. Mặc dù nguồn cung vẫn khan hiếm, điểm sáng của thị trường BĐS TP HCM là (1) tháo gỡ pháp lý cho hơn 300 căn hộ tại các dự án đã tạm dừng cách đây 1-2 năm trong quý 3/2024 và (2) sự đảo chiều tăng mạnh nguồn cung trong quý 4/2024.

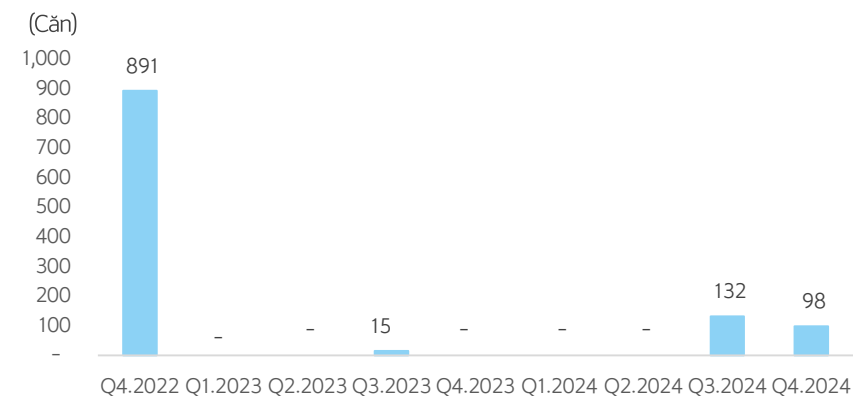
Nguồn cung mới nhà liền thổ năm 2024 đạt **230 căn (+700% YoY)**, chủ yếu tập trung ở 2 quý cuối năm. Các căn hộ này chủ yếu đến từ dự án The Meadow của Gamuda Land với tỷ lệ hấp thụ đạt hơn 90%.

Nguồn cung mới căn hộ tại TP HCM Q4/2024 đảo chiều



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cung mới nhà liền thổ trở lại sau nhiều quý không có dự án



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

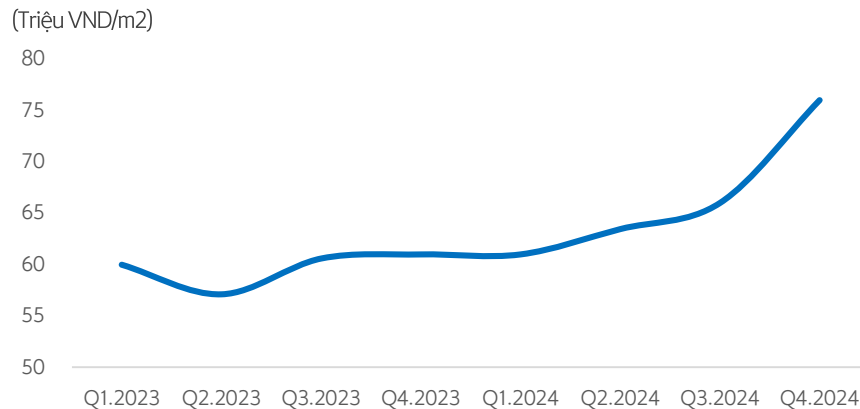
Phần 1 – Cập nhật tình hình thị trường TP HCM năm 2024

Giá bán ở mức cao cho thấy tình trạng khan hiếm đã đến đỉnh điểm

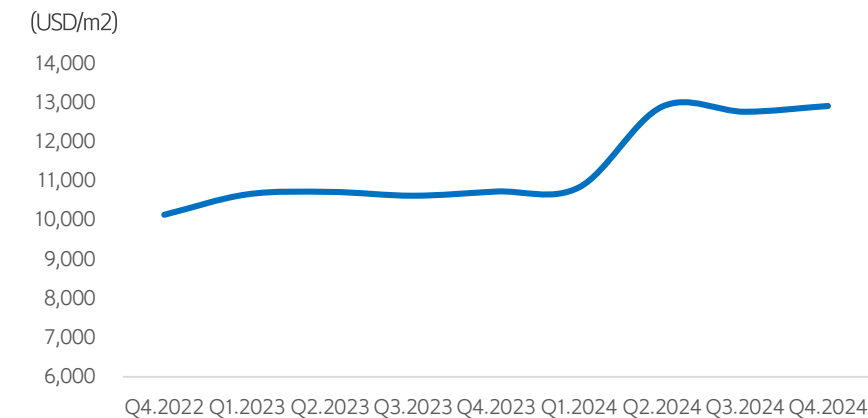
Nhìn chung, nguồn cung khan hiếm đã góp phần kéo giá căn hộ tiếp tục leo thang. Cụ thể, giá căn hộ quý 4 tại TP HCM đạt 76 triệu VND/m² (+15% QoQ và +25% YoY). Theo CBRE, các căn hộ có mức giá dưới 50 triệu/m² ngày càng ít, thay vào đó, nguồn cung đang tiếp tục nghiêng theo phân khúc cao cấp và hạng sang. Tuy mức giá cao hơn so với giai đoạn trước, nhưng tỷ lệ hấp thụ dần tích cực hơn, cho thấy tâm lý tích cực của người mua khi các Luật Bất động sản đồng loạt có hiệu lực.

Nguồn cung nhà liền thổ ít ỏi neo giá sản phẩm này ở mức cao, khoảng 310 triệu VND/m² đất (tương đương khoảng 12,900 USD/m² đất). Như vậy, so với cùng kì, nhà liền thổ đã tăng giá khoảng 13% YoY.

Giá bán căn hộ tiếp tục tăng do khan hiếm nguồn cung



Nguồn cung ít ỏi khiến giá nhà liền thổ neo cao

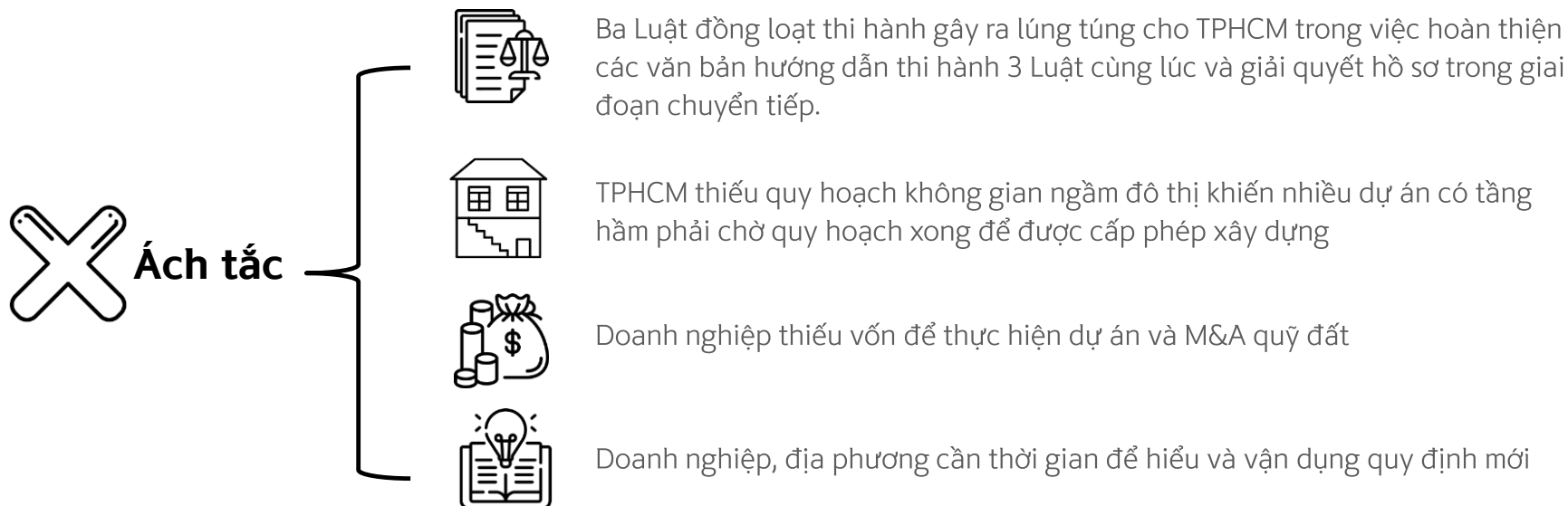


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Phần 1 – Cập nhật tình hình thị trường TP HCM năm 2024

Các Luật Bất động sản đồng loạt được thi hành nhưng thị trường vẫn còn gặp nhiều khó khăn

Có thể thấy, sau khi 3 Luật đồng loạt được thi hành từ ngày 1/8, tâm lý nhà đầu tư được cải thiện với mức tiêu thụ cao hơn. Tuy vậy, chúng tôi nhận định so với 2H2023, nguồn cung 2H2024 vẫn còn kém sắc đến từ một số nguyên nhân:



Đến nay, TP HCM đã nỗ lực ban hành và thực thi nhiều chính sách mới nhằm hoàn thiện hành lang pháp lý, khơi thông nguồn cung. Chúng tôi kì vọng các chính sách này sẽ dần ngấm vào thị trường và tiếp tục thúc đẩy nguồn cung từ quý 1/2025. Một số chính sách lớn như:

- 1** Quy định về bồi thường, GPMB
- 2** Bổ sung Quy định quản lý quy hoạch không gian ngầm đô thị
- 3** Ban hành bảng giá đất mới
- 4** Quy hoạch TP HCM thời kỳ 2021 -2030 được phê duyệt

02

Nhiều chính sách được ban hành

Một số quy định được TPHCM ban hành và phê duyệt từ tháng 9 gồm (1) Bổ sung Quy định quản lý quy hoạch không gian ngầm đô thị; (2) Hoàn thành quy định về bồi thường, giải phóng mặt bằng tại TPHCM và (3) Ban hành bảng giá đất mới. Đồng thời, Chính phủ cũng đã kí phê duyệt Quy hoạch TPHCM thời kỳ 2021 -2030, tầm nhìn 2050 vào tháng 12/2024 qua Quyết định số 1711/QĐ-TTg.

Phần 2 – Hàng loạt chính sách khơi thông nguồn cung

Bổ sung Quy định quản lý quy hoạch không gian ngầm đô thị

Từ cuối năm 2023, thanh tra bộ Xây dựng “tuýt còi” việc cấp phép hoạt động xây dựng nhà ở riêng lẻ có tầng hầm tại TPHCM do các đồ án quy hoạch chung và quy hoạch phân khu chưa thể hiện nội dung quy hoạch không gian ngầm. Do đó, nhiều dự án có không gian ngầm bị dừng cấp phép, từ các dự án nhà ở riêng lẻ của người dân đến dự án bất động sản của doanh nghiệp.

Tuy nhu cầu về không gian tầng hầm là rất lớn, nhưng việc hoàn thiện quy hoạch vấn đề này còn nhiều bất cập. Một số vấn đề trong lập và tổ chức thực hiện quy hoạch không gian ngầm như:



Thiếu thông tin dữ liệu chung về các công trình ngầm hiện hữu. Trong đó, các công trình ngầm tại khu trung tâm mạnh mẽ, thiếu liên kết...



Thiếu quy định công trình nào được phép xây dựng tầng hầm và được xây với độ sâu bao nhiêu,...

Đến ngày 14/9 UBND TP.HCM đã ra quyết định bổ sung quy định quản lý quy hoạch không gian ngầm với các đồ án phân khu 1/5.000, 1/2.000, quy hoạch chi tiết 1/2.000 đã được phê duyệt trên địa bàn TP.HCM. Đây là cơ sở pháp lý để gỡ vướng cấp phép xây dựng tầng hầm cho các dự án tại TPHCM. Do đó, đến ngày 18/9, Sở Xây dựng ban hành hướng dẫn cấp GPXD cho công trình có tầng hầm trên địa bàn TPHCM.



Chúng tôi nhận thấy hơn 100 dự án tại TP Thủ Đức được tháo gỡ vướng mắc về quy hoạch không gian ngầm. Trong đó, **nhều dự án đồng thời được cấp GPXD như dự án Datxanhhome Riverside của DXG**. Chúng tôi kì vọng khi được triển khai hoàn thiện, dự án trên sẽ góp phần gia tăng nguồn thu và doanh số bán hàng cho doanh nghiệp từ năm 2025.

Phần 2 – Hàng loạt chính sách khơi thông nguồn cung

Hoàn thành quy định về bồi thường, giải phóng mặt bằng tại TPHCM

Ngày 25/9, TPHCM ban hành quy định mới về bồi thường tái định cư. Nhìn chung, Quyết định mới có nhiều điểm tích cực so với quy định cũ (QĐ 28/2018 & QĐ 07/2020). Cụ thể:



Quy định mới về hỗ trợ chi phí tạm cư cho người bị thu hồi đất. Đây là phần hỗ trợ thuê nhà tạm (bằng tiền hoặc quỹ đất nhà ở thuộc tài sản công) trong khi chờ tái định cư tại chỗ.



Thưởng đối với người có quỹ đất thu hồi bàn giao mặt bằng trước thời hạn quy định.



Tăng mức hỗ trợ ổn định đời sống và sản xuất khi NN thu hồi đất. Cụ thể, Quyết định mới tăng **từ mức hỗ trợ 500,000 VND/nhân khẩu/tháng lên mức bằng 30% một năm thu nhập sau thuế.**

Những điểm mới trên đều đặt lợi ích của người có đất bị thu hồi ở mức hợp lý hơn. Từ đó góp phần dung hòa lợi ích giữa người dân, doanh nghiệp và Nhà nước, thúc đẩy tiến trình đền bù GPMB tại TPHCM và tháo gỡ vướng mắc tại các dự án bị ách tắc do không thỏa thuận được với người dân.



Chúng tôi nhận định KDH có thể hưởng lợi từ quyết định mới này. Hiện dự án Tân Tạo (chiếm khoảng 50% quỹ đất của KDH) vẫn còn 10-15% đất chưa đền bù, trong khi KCN Lê Minh Xuân vẫn còn 20ha/110ha chưa thực hiện GPMB. Chúng tôi kỳ vọng chính sách mới thúc đẩy tiến trình gia tăng quỹ đất sạch sẵn sàng thực hiện dự án cho KDH trong giai đoạn tới. Tuy vậy, chúng tôi nhận định chi phí thực hiện dự án có thể sẽ gia tăng khi quy định mới về bồi thường GPMB và bảng giá đất mới có hiệu lực.

Phần 2 – Hàng loạt chính sách khởi thông nguồn cung

Ban hành bảng giá đất mới

Ngày 16/10, Dự thảo Bảng giá đất trên địa bàn TP HCM đã được sở TN-MT hoàn thiện và trình UBND TP HCM. Bảng giá đất này sẽ được áp dụng đến hết ngày 31/12/2025.

Bảng giá đất tại một số tuyến đường

Đơn vị: 1,000,000 VND

Quận/huyện	Tuyến đường	Khung giá 2020	Bảng giá dự kiến T7/2024	Bảng giá chính thức T10/2024	% thay đổi so với tháng 7	Thay đổi so với khung giá 2020	So với giá thị trường
Q.1	Đồng Khởi	405.00	810.00	687.20	↓ 15.16%	↑ 69.68%	34% - 57%
Huyện Hóc Môn	Bùi Công Trừng	2.60	29.90	22.90	↓ 23.41%	↑ 780.77%	59% - 67%
TP Thủ Đức	Phan Chu Trinh	12.75	112.00	90.70	↓ 19.02%	↑ 611.37%	51% - 81%
Nhà Bè	Huỳnh Tấn Phát	12.00	63.00	49.60	↓ 21.27%	↑ 313.33%	54% - 64%

Nguồn: VnExpress, Shinhan Securities Vietnam

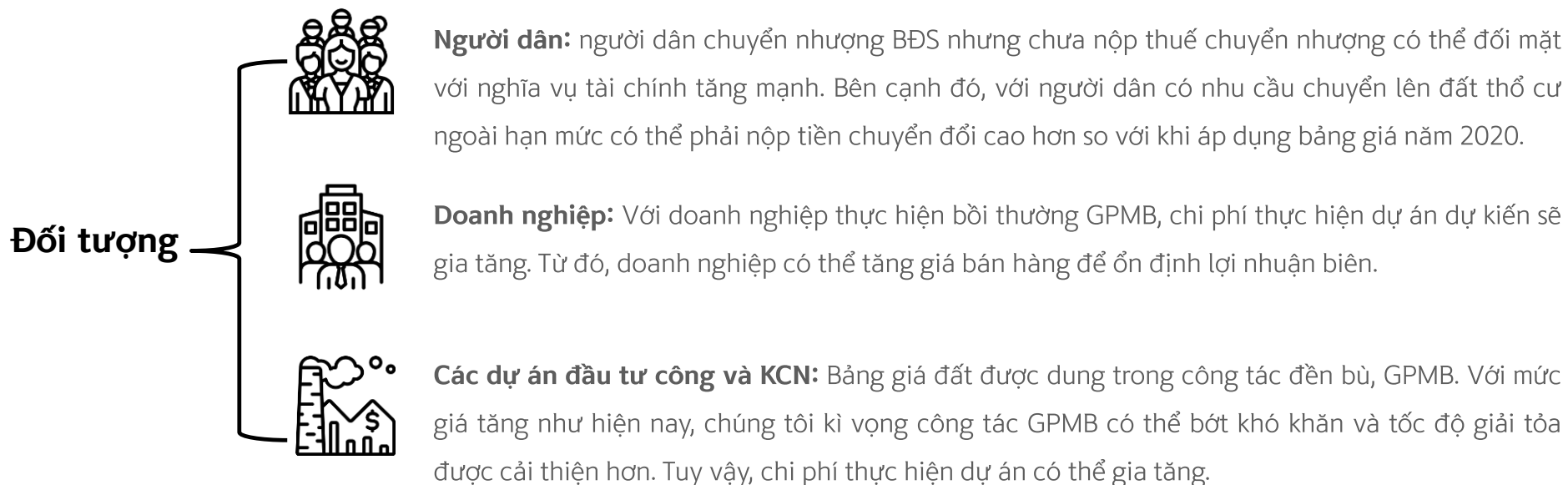
Nhìn chung bảng giá đất mới đã tăng vẫn gấp nhiều lần so với khung giá năm 2020 (trung bình tăng 20%). Tuy vậy, so với giá thị trường, mức giá này mới chỉ bằng 1/3-1/2.

Bảng giá đất được sử dụng cho một số mục đích, bao gồm (1) làm căn cứ tính tiền đền bù GPMB, (2) tính tiền chuyển mục đích sử dụng đất, (3) tính giá khởi điểm khi đấu giá.

Phần 2 – Hàng loạt chính sách khơi thông nguồn cung

Ban hành bảng giá đất mới

Bảng giá đất mới dự kiến tác động đến các nhóm đối tượng sau:



➔ Chúng tôi nhận định các doanh nghiệp có sẵn quỹ đất lớn tại TPHCM như KDH có nhiều lợi thế. Cụ thể, KDH hiện là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất hơn 600ha tại TPHCM. Với việc áp dụng bảng giá mới có thể khiến chi phí GPMB của DN gia tăng, tuy vậy KDH hiện đã thực hiện phần lớn công tác GPMB.

Một nhóm khác có thể không bị ảnh hưởng bởi bảng giá đất mới là các doanh nghiệp có dự án đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính và sẵn sàng xây dựng như DXG và NLG.

Phần 2 – Hàng loạt chính sách khơi thông nguồn cung

Quy hoạch Thành phố Hồ Chí Minh thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050 được phê duyệt

Ngày 31/12/2024, Thủ tướng Phạm Minh Chính kí phê duyệt Quy hoạch TP.HCM thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến năm 2050 (Quyết định số 1711/QĐ-TTg) với một số nội dung trọng tâm:



Giải quyết ùn tắc giao thông: phát triển giao thông công cộng hiện đại như mở rộng tuyến metro, thực hiện các dự án cầu, đường cao tốc và các tuyến giao thông kết nối liên tỉnh. Đồng thời, phát triển trục kết nối mới (ven biển) từ Tiền Giang qua Cần Giờ, TPHCM đến BRVT – Đồng Nai.



Tăng cường kết nối giữa quận, huyện nội thành với ngoại thành: khu vực Cần Giờ sẽ thành một trong những trọng điểm phát triển kinh tế mới của TP, đặc biệt trong lĩnh vực du lịch, dịch vụ và công nghiệp xanh. Đồng thời tuyến đường sắt nối quận 7 sang KĐT lấn biển Cần Giờ cũng được bổ sung vào quy hoạch TPHCM.



Cải cách hành chính, nâng cao hiệu quả quản lý, thu hút nguồn lực đầu tư trong và ngoài nước: TPHCM dự kiến nghiên cứu tạo hành lang pháp lý cho một số công cụ tài chính mới để đa dạng hóa nguồn vốn đầu tư.



Giải quyết vấn đề nhà ở: phát triển các loại hình đa dạng, khuyến khích thu hút đầu tư của các thành phần kinh tế thực hiện các dự án nhà ở.



Chúng tôi kì vọng các doanh nghiệp BĐS lớn có dự án tại TPHCM như KDH, NLG và VHM sẽ được hưởng lợi do:

- 1) Cơ sở hạ tầng được hoàn thiện góp phần tăng giá trị cho các dự án CĐT đang triển khai và thúc đẩy việc đầu tư triển khai ra các khu vực ngoại thành;
- 2) TPHCM tiếp tục khuyến khích thu hút đầu tư trong lĩnh vực BĐS. Đồng thời, chúng tôi kì vọng 2 DN có kinh nghiệm triển khai NOXH như VHM và NLG sẽ hưởng lợi khi TP tập trung giải quyết vấn đề nhà ở cho người thu nhập thấp.

03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu Bất động sản

VHM, NLG, KDH & DXG

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)



Giá mục tiêu (12 tháng)

51,700 VND

Giá hiện tại (10/01/25)

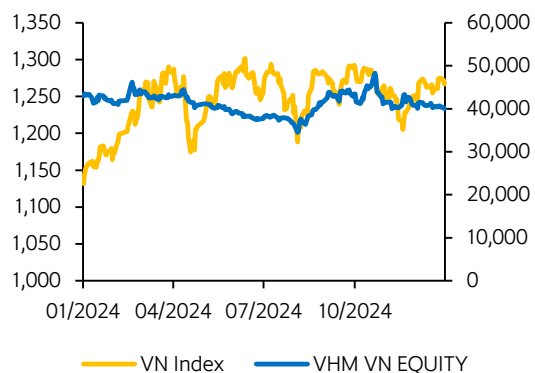
40,000 VND

Suất sinh lời (%)

29.3%

VNINDEX	1,230
Market P/E (x)	11.7
Vốn hóa (tỷ VND)	164,296
SLCP lưu hành (triệu CP)	4,107
Tự do giao dịch (triệu CP)	871
52-tuần cao/thấp (VND)	48,550/34,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	11.26
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	471
VIC	69.34
Cổ đông lớn (%)	
Government of Singapore	4.99

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-5.1	4.6	-6.3
So với VNIndex (%)	-0.8	8.9	-12.3



Vị thế dài hạn vững vàng

Vinhomes là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Vinhomes sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1) Quỹ đất lớn, chất lượng và liên tục tăng trưởng (2) Hồ sơ năng lực nổi bật với nhiều dự án đầu tư hiệu quả và (3) Thương hiệu giá trị cao – uy tín trên thị trường.

Quan điểm đầu tư

- **Quỹ đất lớn, sạch và liên tục được mở rộng là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn.** Hiện VHM đang là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn và có vị trí đặc địa nhất trên thị trường; một số dự án mang động lực tăng trưởng dài hạn cho Vinhomes có thể kể đến như: Vinhomes Long Beach Cần Giờ, Vinhomes Hạ Long Xanh, Vinhomes Cam Ranh...

- **Vinhomes là đơn vị đón đầu hưởng lợi giai đoạn mới của thị trường bất động sản.** Sở hữu tiềm lực tài chính mạnh, chuyên môn pháp lý vượt bậc, cùng hồ sơ năng lực dự án chất lượng cao giúp Vinhomes hưởng lợi rất lợi từ các Luật mới.

Cập nhật

- **KQKD 9T2024: Doanh số bán mới đạt 89.6 nghìn tỷ VND (+58% YoY)** với hơn 10,300 sản phẩm được kí mới (cùng kỳ: 9,200) chủ yếu nhờ mở bán dự án Vinhomes Vũ Yên (chiếm 67% doanh số) từ ngày 15/03/2024. **Doanh thu chưa bàn giao tăng, đạt 123 nghìn tỷ VND**, trong đó Vinhomes Vũ Yên chiếm tỷ trọng cao nhất lên đến **41%**.

- **Định giá:** Vì điều chỉnh thay đổi (1) lợi ích kinh tế mới của Vinhomes tại 2 dự án trọng điểm Wonder Park và Global Gate và (2) tăng mức chiết khấu doanh nghiệp nhằm phản ánh rủi ro tập đoàn, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu VHM là **51,700 VND/cp**.

Triển vọng 2025

- Chúng tôi dự phóng doanh thu của VHM năm 2025 đạt **102,589 tỷ VND (+0.7% YoY)** nhờ bàn giao phần lớn các sản phẩm mới mở bán tại Vinhomes Royal Island và tiếp tục bàn giao tại The Crown, The Empire.

- Lợi nhuận ròng theo đó kỳ vọng đạt: **33,093 tỷ VND (+6.6% YoY)**.

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

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	84,986	62,393	103,334	101,895	102,589
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	48,460	30,696	35,707	34,160	34,152
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	38,825	28,831	33,125	31,044	33,093
EPS (đồng)	8,904	6,611	7,597	7,163	8,057
GPM	57.0	49.2	34.5	33.5	33.3
NPM	45.8	46.7	32.2	30.5	32.2
ROE (%)	29.6%	19.6%	18.3%	17.5%	16.1%
P/E (x)	4.6	6.2	5.4	7.2	6.4
P/B (x)	1.4	1.3	1.0	0.9	0.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)



Giá mục tiêu (12 tháng) 46,400 VND

Giá hiện tại (10/01/25) 32,150 VND

Suất sinh lời (%) 44.3%

VNINDEX 1,230

Market P/E (x) 11.7

Vốn hóa (tỷ VND) 12,380

SLCP lưu hành (triệu CP) 385

Tự do giao dịch (triệu CP) 218

52-tuần cao/thấp (VND) 46,150/32,150

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 1.43

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 55

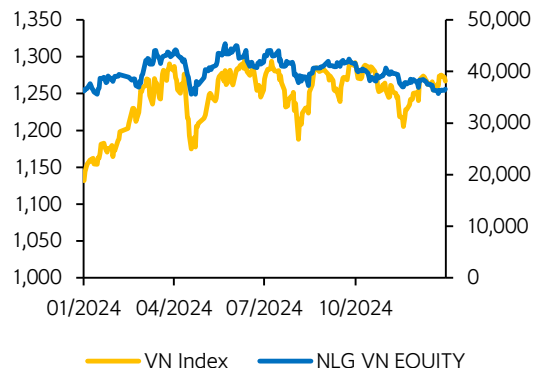
HEQT và bên liên quan 18.9

Cổ đông lớn (%) lbeworth Pte.Ltd 8.2

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -19.9 -25.1 -13.3

So với VNIndex(%) -15.6 -20.8 -19.3



Tăng trưởng ổn định nhờ backlog lớn

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những nhà phát triển bất động sản (BDS) vừa túi tiền hàng đầu tại Việt Nam. Đồng thời, doanh nghiệp cũng sở hữu quỹ đất rộng lên đến 681ha được kết nối hạ tầng tốt. Chúng tôi kì vọng (1) việc tập trung vào phân khúc hợp lý và (2) sở hữu quỹ đất sẵn sàng triển khai dự án sẽ giúp NLG đón đầu sự phục của thị trường Bất động sản.

Quan điểm đầu tư

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

- Doanh thu của NLG năm 2025 đạt 6,842 tỷ VND (+29.9% YoY) và LNST ở mức 1,338 tỷ VND (+24.6% YoY) chủ yếu đến từ việc tiếp tục bàn giao dự án Akari và dự án Southgate.

Cập nhật

- KQKD 9T2024: Doanh thu thuần NLG đạt 828 tỷ VND (-46.5% YoY), LNST đạt 54 tỷ VND (-82.9% YoY). Như vậy, tính đến hết quý 3/2024, NLG đã thực hiện được 12% kế hoạch doanh thu và 7% kế hoạch lợi nhuận. Doanh thu và lợi nhuận kém khả quan trong 9 tháng năm 2024 do trọng tâm bàn giao của NLG chủ yếu rơi vào quý cuối năm.

- Định giá: Điều chỉnh theo (1) Số liệu tài chính Q3/2024 và (2) điều chỉnh mức chiết khấu giảm còn 10% với kì vọng rủi ro pháp lý cho NLG được hạn chế khi các Luật được đồng bộ thi hành, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 46,400 VND/cp.

Triển vọng 2025

Chúng tôi dự phóng doanh thu của NLG năm 2025 đạt 6,842 tỷ VND (+29.9% YoY) và LNST ở mức 1,338 tỷ VND (+24.6% YoY). Trong đó, hai dự án dự kiến đóng góp khoảng 70% doanh thu cho NLG trong năm 2025 là dự án Akari GĐ2 (3,424 tỷ VND) và Southgate (1,373 tỷ VND).

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

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	5,206	4,339	3,181	5,267	6,842
LN HKKD (tỷ VND)	782	829	582	1,008	1,557
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,479	866	801	1,074	1,338
EPS (đồng)	3,099	1,345	1,187	1,771	2,271
OPM	15.0	19.1	18.3	19.1	22.8
NPM	28.4	20.0	25.2	20.4	19.6
ROE (%)	10.9	6.5	5.9	7.6	8.8
P/E (x)	9.8	27.3	31.8	26.2	20.4
P/B (x)	1.13	1.69	1.56	1.8	1.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH)



Giá mục tiêu (12 tháng) **37,100 VND**

Giá hiện tại (10/01/25) 34,000 VND

Suất sinh lời (%) **9.1%**

VNINDEX 1,230

Market P/E (x) 11.7

Vốn hóa (tỷ VND) 34,379

SLCP lưu hành (triệu CP) 1,011

Tự do giao dịch (triệu CP) 638

52-tuần cao/thấp (VND) 36,364/26,545

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 2.72

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 79

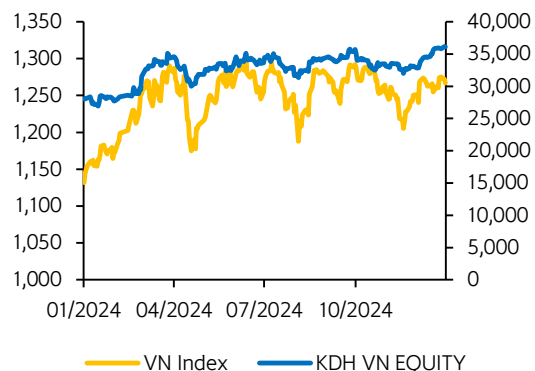
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư Tiên Lộc 13.0

CTCP Dịch vụ Tư vấn Đầu tư Gam Ma 8.8

Biến động giá **3T** **6T** **12T**

Tuyệt đối (%) -0.3 -1.3 24.5

So với VNIndex(%) 4.1 3.0 18.5



Doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ nhờ bàn giao hai dự án thấp tầng năm 2025

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn ngay tại khu đô thị TP HCM (hơn 600ha). Doanh thu và lợi nhuận của KDH dự kiến sẽ tăng trưởng trong thời gian tới vì: (1) KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TP HCM với tiềm năng khai thác dài hạn; (2) KDH dự kiến đón đầu sự hồi phục của thị trường nhà liền thổ giai đoạn 2025–2026 với việc mở bán hai dự án Emerica và Clarita; và (3) Tiềm lực tài chính vững mạnh, tỷ lệ HTK/TTS ở mức cao - tiềm năng cho phát triển dài hạn.

Quan điểm đầu tư

- KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TP HCM (hơn 600ha) với tiềm năng khai thác dài hạn. Phần lớn quỹ đất của KDH đã đền bù vào nhiều năm trước. Điều này đem lại lợi thế cho KDH khi quỹ đất lớn tại đây ngày càng khan hiếm và giá đất ngày càng cao. Chúng tôi dự phóng quỹ đất hiện tại của KDH đủ để phát triển dự án trong 7 - 9 năm tiếp theo.

- Chúng tôi dự phóng doanh thu của KDH năm 2025 đạt 5,277 tỷ VND (+33.5% YoY) và LNST ở mức 1,709 tỷ VND (+79.3% YoY) chủ yếu đến từ việc bàn giao dự án Emerica và Clarita.

Cập nhật

- KQKD 9T2024: Doanh thu của KDH đạt 1,231 tỷ VND (-24.2% YoY) và LNST đạt 410 tỷ VND (-38.5% YoY), chủ yếu đến từ (1) tiếp tục bàn giao phần còn lại của dự án Classia và (2) cơ cấu lại một số khu đất lẻ.

- Định giá: Điều chỉnh theo (1) số liệu tài chính Q3/2024 và (2) thận trọng dời thời điểm bán hàng của hai dự án Emerica và Clarita sang năm 2025, và (3) KDH thực hiện chia cổ tức 2023 bằng cổ phiếu, tỷ lệ 100:10 ngày 17/10/2024, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu KDH là **37,100 VND/cp**.

Triển vọng 2025

Chúng tôi dự phóng doanh thu của KDH năm 2025 đạt **5,277 tỷ VND (+33.5% YoY)** và LNST ở mức **1,709 tỷ VND (+79.3% YoY)** chủ yếu đến từ việc bàn giao 2 dự án thấp tầng Emerica và Clarita. NPATAMI trong năm 2025 đạt 846 tỷ VND (-11.2% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro chi phí đền bù gia tăng khi áp dụng bảng giá đất mới từ năm 2026, (2) Rủi ro chậm trễ thủ tục hành chính và áp dụng Luật mới, (3) Rủi ro tỷ lệ hấp thụ thấp hơn dự kiến.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,738	2,912	2,088	3,953	5,277
LN HĐKD (tỷ VND)	1,406	1,066	1,220	1,362	2,313
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,204	1,084	729	953	1,709
EPS (đồng)	1,777	1,539	895	894	787
OPM	37.6	36.6	58.4	34.5	43.8
NPM	32.2	37.2	34.9	24.1	32.4
ROE (%)	11.8	9.8	5.3	5.6	8.7
P/E (x)	14.8	20.2	36.8	41.7	47.6
P/B (x)	1.7	1.9	2.0	2.3	2.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)



DAT XANH GROUP

Giá mục tiêu (12 tháng)

20,900 VND

Giá hiện tại (10/01/25)

14,400 VND

Suất sinh lời (%)

45.1%

VNINDEX 1,230

Market P/E (x) 11.7

Vốn hóa (tỷ VND) 12,540

SLCP lưu hành (triệu CP) 871

Tự do giao dịch (triệu CP) 725

52-tuần cao/thấp (VND) 20,850/12,050

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 11,560

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 16.05

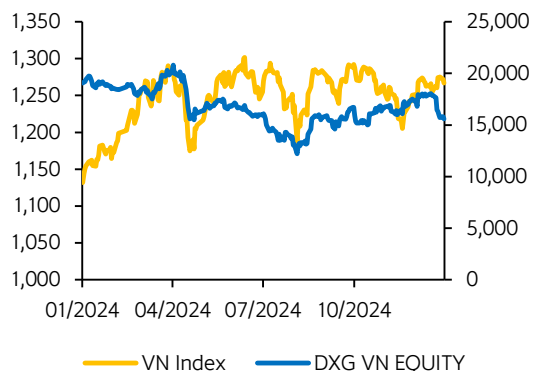
Ban lãnh đạo và BLQ 18.1

Cổ đông lớn (%) Prusix Asian Smaller Companies Fund 4.8

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -1.3 3.9 -23.0

So với VNIndex(%) 3.1 8.2 -29.0



Datxanhhomes Riverside mở khóa doanh số kỉ bán 2025

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG) là doanh nghiệp niêm yết lớn trong phân khúc trung cấp. Đồng thời, DXG còn sở hữu mảng môi giới chiếm thị phần đứng đầu cả nước (33%). Doanh thu và lợi nhuận của DXG dự kiến sẽ tăng trưởng trong thời gian tới vì: (1) DXG là một trong những chủ đầu tư lớn trong phân khúc trung cấp, sở hữu quỹ đất lên đến hơn 100ha; (2) Việc tái khởi động Datxanhhome Riverside và Gem Sky World (GSW) kì vọng tạo đà tăng trưởng doanh số bán hàng cho DXG giai đoạn 2025-2026; và (3) Kì vọng mảng môi giới khởi sắc cùng sự phục hồi của thị trường BĐS.

Quan điểm đầu tư

-DXG là một trong những chủ đầu tư lớn trong phân khúc trung cấp, sở hữu quỹ đất lên đến hơn 100ha. DXG hiện đang tìm kiếm thêm quỹ đất mới bổ sung vào quỹ đất dài hạn.

- Doanh số kỉ bán năm 2025 dự kiến đạt 9,507 tỷ VND so với năm 2024 (không mở bán dự án nào), chủ yếu đến từ việc tái khởi động hai dự án tồn đọng của doanh nghiệp. Cụ thể, doanh số kỉ bán của DatxanhHomes Riverside ước đạt 6,653 tỷ VND và GSW đạt 2,854 tỷ VND.

Cập nhật

-KQKD 9T2024: DXG ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,204 tỷ VND (+38.9% YoY). Kết quả kinh doanh khả quan đến từ (1) việc bàn giao các sản phẩm tiếp theo của hai dự án là Opal Skyline và GSW cùng và (2) sự tăng trưởng mạnh mẽ của mảng môi giới (tăng 109.3% YoY) nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS miền Bắc.

-Định giá: Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị cổ phiếu DXG với giá mục tiêu ở mức **20,900 VND/cp.**

Triển vọng 2025

Chúng tôi dự phóng doanh thu của DXG năm 2025 dự kiến đạt **4,671 tỷ VND (+7.9% YoY)** chủ yếu đến từ việc (1) tiếp tục bàn giao hai dự án GSW và (2) mảng môi giới tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ sự hồi phục của thị trường.

Rủi ro: (1) Tỷ lệ hấp thụ tại dự án DatxanhHomes Riverside thấp hơn dự kiến do những quan ngại xoay quanh việc hủy hợp đồng nguyên tắc đã kí với khách hàng (từ năm 2018); (2) Rủi ro chậm triển khai lại dự án Gem Sky World; (3) Rủi ro chậm trễ thủ tục hành chính và áp dụng Luật mới.

Năm	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,089	5,512	3,725	4,331	4,671
LN HĐKD (tỷ VND)	2,712	830	734	829	1,369
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	1,594	534	151	371	567
EPS (đồng)	1,942	355	273	390	596
OPM	26.9	15.1	19.7	19.1	29.3
NPM	15.8	9.7	4.1	8.6	12.1
ROE (%)	11.9	3.8	1.1	2.5	3.8
P/E (x)	6.9	53.4	60.0	53.8	35.2
P/B (x)	0.9	1.2	1.1	1.5	1.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

04 Phụ lục

Phụ lục 1 – Danh mục tham khảo

Danh mục tham khảo

Tình trạng khan cung tại Tp.HCM lên đến “đỉnh điểm”, căn hộ 3 tỉ đồng xem là phân khúc nhà bình dân

<https://tinyurl.com/czyh8dx3>

TP.HCM: Nguồn cung căn hộ sẽ tăng từ các dự án tái khởi động

<https://tinyurl.com/mryyhec2>

TPHCM: Tập trung gỡ vướng, khơi thông bế tắc cho các dự án bất động sản

<https://tinyurl.com/2s2jywr3>

Quy hoạch không gian ngầm đô thị

<https://tinyurl.com/3as2fz3m>

TP.HCM có quyết định gỡ vướng cấp phép xây tầng hầm

<https://tinyurl.com/2r545h3h>

Bảng giá đất mới tại TP.HCM sẽ ảnh hưởng đến nhiều chủ thể

<https://tinyurl.com/4ywrfucx>

Bảng giá đất điều chỉnh ở TP HCM dự kiến cao nhất 687 triệu đồng

<https://tinyurl.com/5n94ht2e>

Bộ Xây dựng lo ngại bảng giá đất mới làm giá nhà tăng cao

<https://tinyurl.com/56uh6car>

Quy hoạch TPHCM giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn 2050 có gì mới?

<https://shorturl.at/Zo9ge>

TP HCM sẽ có tuyến metro từ nội đô đến Cần Giò

<https://shorturl.at/9juFN>

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000