



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI
SAIGON - HANOI SECURITIES JOINT STOCK COMPANY

Hà Nội, Ngày 19/01/2015

Báo cáo ngành

BẤT ĐỘNG SẢN – TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN NĂM 2015



Biến cơ hội thành giá trị



Tóm tắt

Thị trường bất động sản (BDS) năm 2014 đã có tín hiệu hồi phục tích cực về thanh khoản và giá đã có xu hướng tăng nhẹ ở một số phân khúc. Điều này cho chúng tôi kỳ vọng thị trường BDS sẽ còn tích cực hơn trong năm 2015 dựa trên một số yếu tố chính: 1/ Chính sách hỗ trợ từ phía Chính phủ như Thông tư 32 của NHNN đã nới lỏng điều kiện lãi suất và thời hạn cho vay gói hỗ trợ 30.000 tỷ, Thông tư 36 của NHNN giảm hệ số rủi ro cho vay kinh doanh BDS từ mức 250% xuống còn 150%; 2/ Luật kinh doanh BDS và Luật nhà ở sửa đổi bắt đầu có hiệu lực từ 1/07/2015 sẽ tạo điều kiện cho người nước ngoài sở hữu BDS dễ dàng hơn so với hiện tại; 3/ Mặt bằng lãi suất ở mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây cùng với tín hiệu ổn định và hồi phục của nền kinh tế trong trung hạn đang khiến nhà đầu tư sẽ có xu hướng tìm kiếm các kênh đầu tư rủi ro hơn trong đó có Bất động sản; 4/ Những thay đổi trong cơ sở hạ tầng sẽ tạo sức hút cho nhiều dự án bất động sản. Do vậy chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên xem xét việc quay trở lại đầu tư **MUA TÍCH LŨY CỔ PHIẾU ngành BDS** trong thời gian tới. Những doanh nghiệp mà chúng tôi vẫn ưa thích là những doanh nghiệp đáp ứng được những tiêu chí sau: 1/ Doanh nghiệp có quỹ đất lớn với giá vốn rẻ; 2/ Sản phẩm doanh nghiệp có sẵn để bán thuộc phân khúc bình dân và trung cấp hoặc sản phẩm đất tại các khu công nghiệp; 3/Tình hình tài chính của doanh nghiệp lành mạnh; 4/ Mức chiết khấu của doanh nghiệp so với NAV cao. Dựa trên những tiêu chí đó, chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp đáng chú ý trong năm 2015 là: **KBC; HDG; DXG; BCI; DIG; SJS; IJC, NBB.**



I. TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN 2014 – TÍN HIỆU KHỞI SẮC TRỞ LẠI.

1. Một số chính sách bất động sản chính trong năm 2014.

- **Giảm thuế với một số dự án nhà ở thương mại:** Luật thuế giá trị gia tăng sửa đổi có hiệu lực 1/04/2014 áp dụng chính sách giảm 50% thuế GTGT cho các hoạt động mua bán tại một số dự án nhà ở thương mại đối với kỳ khai thuế từ 01/07/2013 đến 30/06/2014. Điều kiện để được giảm thuế là dự án phải hoàn thành, có giá bán dưới 15tr đồng/m² (bao gồm cả 10% thuế GTGT) và có diện tích thương mại dưới 70m².
- **Giảm lãi suất cho gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng:** Quyết định số 21/QĐ-NHNN của NHNN về mức lãi suất của các ngân hàng thương mại áp dụng trong năm 2014 đối với dư nợ của các khoản cho vay hỗ trợ nhà ở theo quy định tại Thông tư số 11/2013/TT-NHNN ngày 15/5/2013 (gói 30.000 tỷ đồng) là 5%/năm¹.
- **Chủ đầu tư được bán đất nền sau khi hoàn thành cơ sở hạ tầng:** Thông tư liên tịch số 20 do Bộ Xây dựng và Bộ Nội vụ ban hành nhằm hướng dẫn nội dung Nghị định 11/NĐ - CP đã có hiệu lực. Theo đó, Nhà nước cho phép các chủ đầu tư dự án được chuyển nhượng quyền sử dụng đất dưới hình thức phân lô, bán nền sau khi đã đầu tư xong hạ tầng mà không cần phải xây thô.

2. Thị trường Bất động sản đã có tín hiệu thanh khoản tích cực.

Thị trường BĐS năm 2014 chứng kiến những tín hiệu tích cực khi thanh khoản tốt hơn và giá có xu hướng tăng nhẹ dần về cuối năm ở một số phân khúc như: nhà ở xã hội, nhà thu nhập thấp và phân khúc hạng trung được giao dịch khá sôi động ở hai thành phố lớn là Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh.

Mức thanh khoản được cải thiện: Theo Bộ Xây dựng cho biết lượng giao dịch thành công trong năm 2014 đạt mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm 2013. Hà Nội có khoảng 11.450 giao dịch thành công, tăng hơn 2 lần so với năm trước. TPHCM có khoảng 10.350 giao dịch thành công, tăng 30% so với năm trước. Đồng tình với quan điểm này báo cáo chỉ số giá BĐS của Công ty tư vấn Savills Việt Nam cũng có cùng nhận định tương tự. Lượng giao dịch chung cư tại TPHCM cao nhất trong vòng 4 năm qua, cụ thể trong Q3/2014, khoảng 3.280 căn hộ được hấp thụ, tăng 29% theo quý và 85% theo năm. Tại Hà Nội, tồn kho căn hộ Hà Nội giảm mạnh trong Q3/2014, cụ thể tỷ lệ hàng tồn kho giảm mạnh 24 điểm % theo quý và 26 điểm % theo năm do hoạt động tốt của toàn thị trường.

Giá trị hàng tồn kho bất động sản đang giảm: Tính đến ngày 15/12/2014, Theo Bộ Xây dựng cho biết tổng giá trị tồn kho bất động sản còn khoảng 73.889 tỷ đồng, giảm 20.569 tỷ đồng (giảm 21,8%) so với tháng 12/2013. Trong số tồn kho này, có 15.400 căn hộ chung cư, 10.505 căn nhà thấp tầng, hơn 8,6 triệu m² đất nền nhà ở và trên 1,6 triệu m² đất nền thương mại. Lượng tồn kho giảm chủ yếu tại các dự án căn hộ có diện tích nhỏ, giá bán trung bình, tại các dự án đã hoàn thành và những khu vực có hạ tầng tốt.

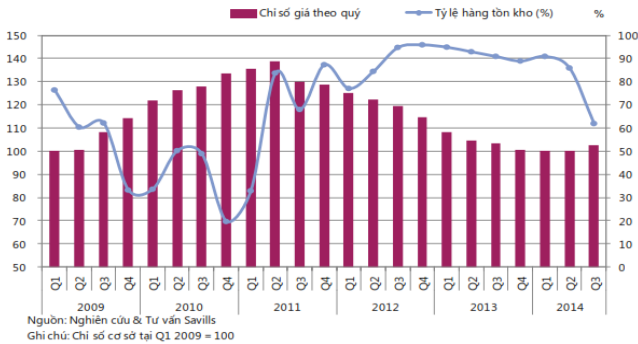
Mức giá giao dịch ổn định và có tăng nhẹ ở một số phân khúc: Theo Savills, trong quý Q3/2014 này chỉ số giá nhà ở tại Hà Nội ở mức 102,7 điểm, tăng 2,4 điểm theo quý và giảm nhẹ 0,6 điểm theo năm, tỷ lệ hấp thụ tại Hà Nội đạt 38%, tăng hơn 15 điểm % theo quý. Tại TP. HCM chỉ số giá nhà trong Q3/2014 ở mức 89,5 điểm tăng 0,7 điểm so với cùng kỳ năm ngoái.

¹ Trước đó, ngày 15/5/2013, Ngân hàng Nhà nước và Bộ Xây dựng đã ký kết hợp tác triển khai Thông tư số 11/2013/NHNN về cho vay hỗ trợ nhà ở. Lãi suất cho vay của gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng được áp 6% trong năm 2013. Từ các năm sau, lãi suất này sẽ bằng 50% lãi suất cho vay bình quân của các ngân hàng trên thị trường nhưng không vượt quá 6% mỗi năm. Thời hạn cho vay đối với đối tượng mua, thuê, thuê mua nhà ở tối thiểu là 10 năm và tối đa 5 năm đối với doanh nghiệp

Chỉ số bất động sản Savills từ năm 2009 đến tháng 11/2014

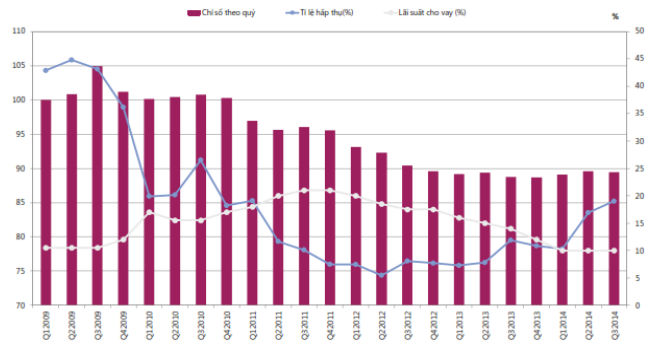
TP. Hà Nội tháng

Biểu đồ 1: Chỉ số nhà theo quý

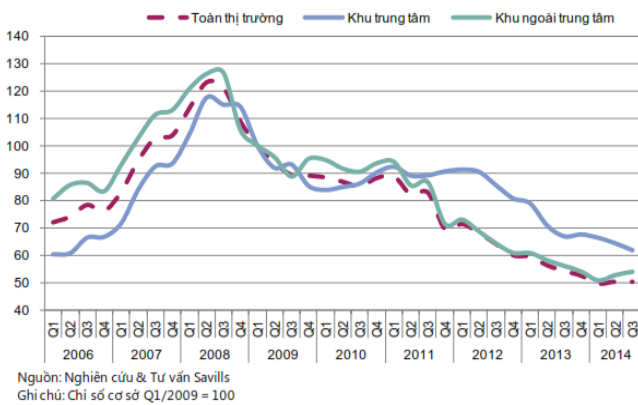


TP. HCM tháng

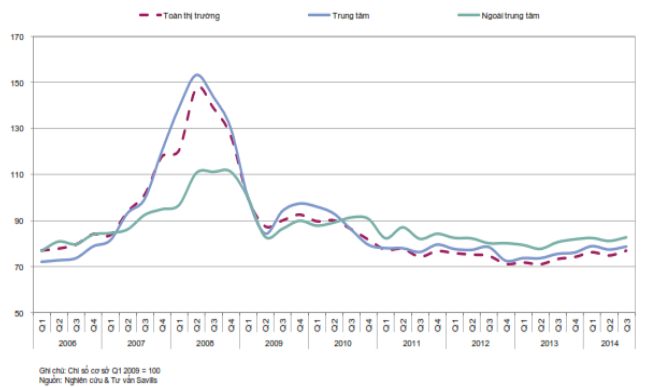
Biểu đồ 3: Chỉ số nhà theo quý



Biểu đồ 2: Chỉ số văn phòng theo quý



Biểu đồ 4: Chỉ số văn phòng theo quý

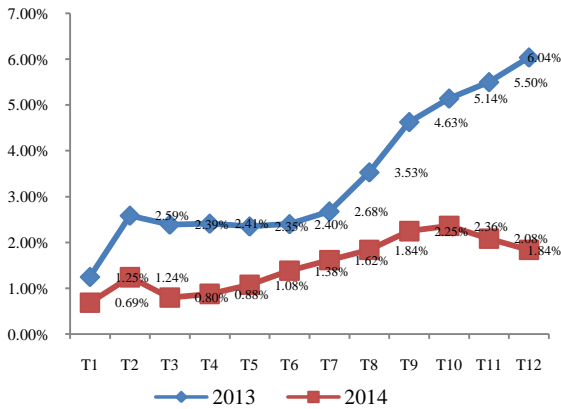


Sự tích cực của thị trường BĐS, theo chúng tôi đánh giá đang được hỗ trợ từ những nhân tố chính sau.

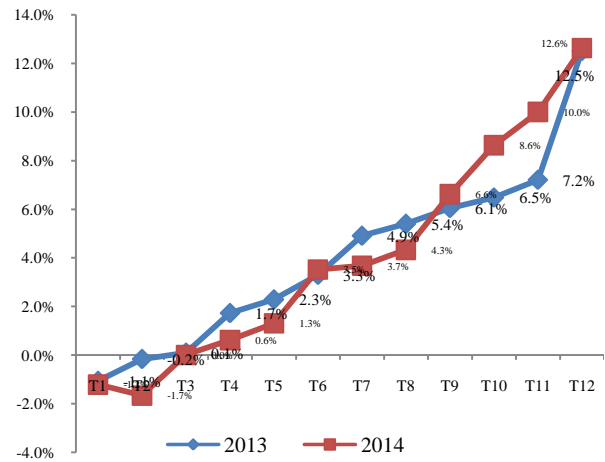
Tăng trưởng tín dụng bất động sản đã tăng trở lại: Dự nợ tín dụng bất động sản tính đến ngày 31/10/2014 đạt 299.020 tỷ đồng, tăng 14,08% so với thời điểm cuối năm 2013, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung của nền kinh tế (13,13%).

Lãi suất đang ở vùng thấp nhất của nhiều năm: Với chỉ số CPI năm 2014 chỉ ở mức 1,84% thấp nhất trong 11 năm qua đã giúp cho mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tiếp tục điều chỉnh giảm đối với hầu hết các kỳ hạn. Hiện tại, lãi suất huy động bằng VND có kỳ hạn dưới 1 tháng; 5-5,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn 1 tháng và có kỳ hạn dưới 6 tháng; 5,7-6,8%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,8-7,5%/năm. Lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,5-11%/năm đối với trung và dài hạn. Điều này đã tạo thuận lợi cho những người có nhu cầu thực về nhà ở, mạnh dạn vay vốn ngân hàng để mua căn hộ nhà ở.

Biểu đồ 5: Chỉ số CPI so với cùng kỳ



Biểu đồ 6: Tăng trưởng tín dụng

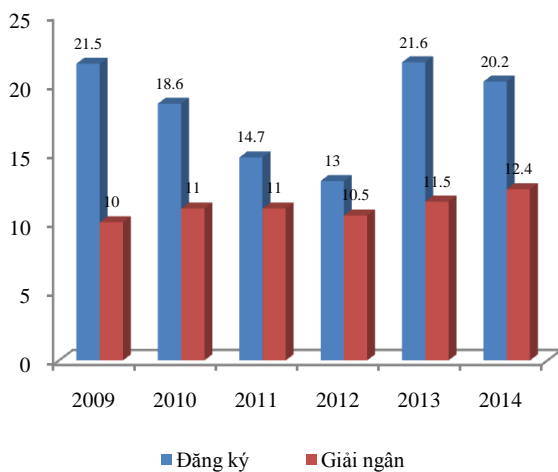


Nguồn: GSO, NHNN

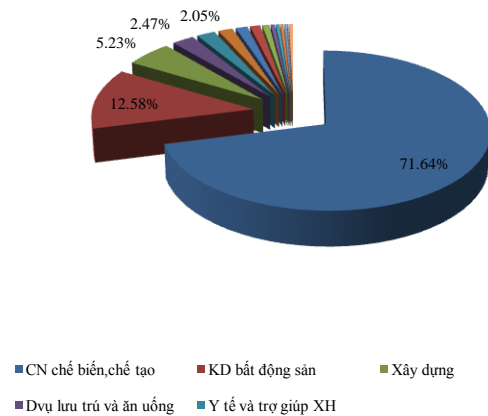
Nguồn vốn FDI đầu tư lĩnh vực bất động sản tích cực: Trong năm 2014, có 35 dự án kinh doanh bất động sản sử dụng vốn FDI được cấp mới. Vốn đăng ký mới và bổ sung đạt 2,54 tỷ USD, chiếm 12,6% tổng vốn FDI, nếu so với năm 2013 số vốn này đã tăng gấp 3 lần, thể hiện nhà đầu tư NN đang có sự quan tâm trở lại lĩnh vực BĐS Việt Nam sau một thời gian dài.

Sự hỗ trợ từ các chính sách cho ngành bất động sản: Với những chính sách nổi bật như đã nêu ở trên, có thể thấy Chính phủ đã tạo điều kiện khả thi hơn cho cả phía chủ đầu tư lẫn người mua nhà, nhờ đó giúp cung và cầu đang xích lại gần nhau hơn.

Biểu đồ 7: Vốn FDI năm 2014 (tỷ đô)



Biểu đồ 8: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI năm 2014



Nguồn: GSO

Như vậy thị trường BĐS năm 2014, đã cho tín hiệu hồi phục từ thanh khoản của thị trường, mức giá cũng đang nhích nhẹ lên ở phân khúc hạng chung ở những tháng cuối năm. Cập nhật con số báo cáo mới nhất của Bộ Xây dựng cũng cho thấy tín hiệu khả quan hơn khi tổng lượng hàng tồn kho BĐS của các tỉnh, thành trong cả nước tính đến ngày 20/11/2014 còn khoảng 77.811 tỷ đồng, so với quý I/2013 tổng giá trị tồn kho đã giảm 50.737 tỷ đồng (tương đương giảm 39,47%), so với tháng 12/2013 giảm 16.647 tỷ đồng (giảm 17,62%), so với thời điểm 20/10/2014 giảm 2.760 tỷ đồng. Trong đó, tồn kho căn hộ chung cư là 15.774 căn (tương đương 24.114 tỷ đồng), tồn kho nhà thấp tầng là 13.058 căn (tương đương 21.344 tỷ đồng), tồn kho đất nền nhà ở là 8.642.414 m² (tương đương 27.808 tỷ đồng), tồn kho đất nền thương mại là 1.637.782 m² (tương đương 4.545 tỷ đồng).

Như vậy, mặc dù những chính sách với TT BĐS năm 2014 chưa thực sự phát huy rõ rệt nhưng có thể thấy thị trường BĐS năm 2014 đã và đang cho thấy dấu hiệu tích cực hơn về mặt giao dịch chủ yếu tập trung ở 2 thành phố lớn, mặt bằng lãi suất hạ thấp đang khiến nhiều người mua nhà chấp nhận bỏ tiền mua bất động sản nhiều hơn.

II. TRIỂN VỌNG NĂM 2015 – CHU KỲ HỒI PHỤC ĐANG ĐẾN

Chúng tôi cho rằng ngành BĐS sẽ có triển vọng tích cực hơn từ năm 2015 nhờ sự cải thiện các yếu tố vĩ mô của nền kinh tế Việt Nam đang dần ổn định và bắt đầu có sự tăng trưởng. Chúng tôi nhìn thấy sự hấp dẫn của ngành BĐS trong thời gian tới dưới những điểm chính như sau:

1. Nhiều chính sách cho ngành bất động sản đang được nói lỏng hỗ trợ thị trường.

- **Luật kinh doanh BĐS và Luật nhà ở mới hút vốn đầu tư nước ngoài:** Luật nhà ở sửa đổi và Luật kinh doanh BĐS có hiệu lực từ 1/7/2015 với các quy định nói lỏng điều kiện sở hữu nhà tại Việt Nam đối với người nước ngoài được kỳ vọng sẽ thúc đẩy thị trường BĐS sôi động hơn. Trong đó có một số điểm đáng lưu ý được coi sẽ là cú hích lớn với ngành BĐS cụ thể như sau: Theo luật cũ, chỉ những tổ chức và cá nhân nước ngoài xây nhà **để bán hoặc cho thuê** mới đủ điều kiện nhận giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà. Theo luật mới, người nước ngoài được phép sở hữu nhà tại Việt Nam sẽ bao gồm (1) các tổ chức và cá nhân nước ngoài đầu tư xây dựng dự án nhà ở để bán, cho thuê hoặc thuê mua; (2) doanh nghiệp thuộc sở hữu nước ngoài, chi nhánh, văn phòng đại diện của các doanh nghiệp nước ngoài, các quỹ đầu tư nước ngoài, chi nhánh ngân hàng nước ngoài tại Việt Nam & (3) các cá nhân nước ngoài không yêu cầu phải có visa hoặc giấy phép làm việc lâu dài. Ngoài ra, các tổ chức và cá nhân nước ngoài hiện còn được phép mua và sở hữu căn hộ và nhà trong các dự án phát triển nhà ở thương mại. Tuy nhiên, hạn chế được đưa ra là người nước ngoài không được phép mua hoặc sở hữu trên 30% tổng số căn hộ trong một dự án xây dựng nhà ở thương mại. Trong trường hợp nhà biệt thự hoặc nhà liền kề, người nước ngoài không được phép mua hay sở hữu hơn 250 căn trong một khu dân cư có dân số bằng dân số của một quận/xã. Với những điều kiện sở hữu BĐS thoáng hơn với người nước ngoài sẽ giúp thị trường BĐS trở nên tích cực hơn trong thời gian tới khi có dòng vốn ngoại chảy vào.
- **Thông tư 32/2014/TT-NHNN** ban hành ngày 18/1/2014 có hiệu lực từ 25/11 đã “nới lỏng” điều kiện được vay vốn gói 30.000 tỷ, giúp cho phân khúc nhà ở giá thấp được hưởng lợi rất nhiều. Mở rộng các điều kiện gói hỗ trợ cho vay 30.000 tỷ đồng như: tổng giá trị hợp đồng mua bán (kể cả nhà và đất) không vượt quá 1,05 tỷ đồng; thêm nhiều đối tượng được tiếp cận với gói hỗ trợ này và thời hạn vay được tăng lên 15 năm thay vì 10

năm như trước đây. Chúng tôi cho rằng với điều kiện đối tượng cho vay được mở rộng, cùng với thời hạn cho vay và chỉ không chế trên giá trị hợp đồng mua bán, sẽ giúp cho gói hỗ trợ được giải ngân tốt hơn trong thời gian tới.

- **Giảm tỷ trọng hệ số rủi ro cho vay kinh doanh BĐS 250% xuống 150%:** Thông tư 36/2014 của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) ban hành, có hiệu lực từ ngày 1/2/2015 được đánh giá là tín hiệu tích cực, khi NHNN đã phát đi thông điệp mở rộng tăng trưởng tín dụng, nhất là đối với lĩnh vực bất động sản, khi giảm hệ số rủi ro với các khoản cho vay kinh doanh BĐS từ 250% xuống 150% và tăng tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn lên gấp đôi, từ 30% lên 60%. Đây được xem là nhân tố tích cực tác động đến thị trường BĐS, khi tín dụng đối với lĩnh vực này vốn dĩ được NHNN kiểm soát chặt chẽ trong thời gian trước đây.

2. Cầu thị trường bất động sản sẽ được cải thiện nhiều hơn.

- **Tăng trưởng tín dụng cho BĐS sẽ vẫn tiếp tục tăng trong năm 2015:** Nhìn chung, kỳ vọng lạm phát đang ở mức rất thấp là cơ sở vững chắc cho việc giảm lãi suất cho vay trong các trong thời gian tới. Với mức tiêu năm 2015 Chính phủ đề ra mục tiêu 5%, chúng tôi cho rằng kỳ vọng này hoàn toàn có thể đạt được. Do vậy, việc lãi suất giảm sẽ giúp cho tín dụng cải thiện đáng kể trong thời gian tới. Nhu cầu mua BĐS sẽ tăng trở lại khi lãi suất về giảm về mức thấp nhất trong đó, phân khúc xã hội, thu nhập thấp và hạng trung sẽ đạt được mức hấp dẫn.
- **Thêm nhiều ngân hàng được tham gia tài trợ cho vay gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng:** Theo thông báo mới nhất của Ngân hàng Nhà nước sẽ có thêm 10 ngân hàng được tham gia cho vay hỗ trợ nhà ở theo Nghị quyết 02 của Chính phủ, nâng tổng số ngân hàng được phép cho vay lên 15 ngân hàng. Đây được xem là những giải pháp quan trọng và kịp thời để đẩy nhanh tiến độ giải ngân gói hỗ trợ của chính phủ trong năm 2015
- **Lượng vốn FDI kỳ vọng sẽ được giải ngân cho thị trường BĐS, khi luật kinh doanh khuyến khích đầu tư nhiều hơn.** Ngoài việc Luật kinh doanh BĐS và Luật nhà ở mới hút vốn đầu tư nước ngoài thu hút được nguồn vốn từ nhà đầu tư nước ngoài. Trong năm 2015, với triển vọng nhiều hiệp định thương mại lớn sẽ được ký kết như TPP; FTA ... thì nhu cầu thuê mới, mở rộng nhà xưởng tại các khu công nghiệp, đầu tư BĐS sẽ càng có cơ hội phát triển hơn nữa.
- **Chính sách cho cơ sở hạ tầng đang theo hướng phát triển đồng bộ:** Việc kết nối hạ tầng đồng bộ ở 2 thành phố lớn là Hà Nội và Tp, Hồ Chí Minh đang tạo sức hút cho các dự án bất động sản. Cụ thể, tại thủ đô Hà Nội đã thông xe cầu Nhật Tân và đường Võ Nguyên Giáp, tuyến vành đai 2 đang đẩy nhanh xây dựng, đường sắt Cát Linh –Hà Đông đang trong giai đoạn nước rút hoàn thành, tuyến Nhổn Ga –Hà Nội đang xây dựng các nhà ga, nhà ga T2 Nội Bài,... Tại Tp Hồ Chí Minh có các tuyến đường sắt đô thị Metro đang xây dựng, đường Nguyễn Huệ mới đang được xây dựng ...
- **Sự chuyển hướng dòng tiền của các kênh đầu tư:** Kênh đầu tư: Vàng – dự kiến giữ ở mức ổn định, Ngoại tệ - duy trì ổn định, biến động ở mức thấp, dự kiến chỉ 2% trong năm 2015 do lượng vốn FDI vào Việt Nam dự kiến vẫn sẽ khá lớn khi Việt Nam đang được đánh giá là một trong những nước có môi trường đầu tư hấp dẫn. Lãi suất tiền gửi sẽ duy trì mức thấp khoảng 5 – 6%/năm khiến nhà đầu tư quay trở lại các kênh đầu tư rủi ro như Chứng khoán và Bất động sản, trong bối cảnh nền kinh tế đang có nhiều tín hiệu hồi phục trở lại.

3. Một số điểm lưu ý

Mặc dù triển vọng ngành BĐS năm 2015 chúng tôi đánh giá là khả quan, tuy nhiên chúng tôi vẫn lưu ý một số rủi ro có thể hạn chế sự tăng trưởng của ngành như:

- Nợ xấu của ngân hàng có thể làm dòng chảy tín dụng vào BĐS chậm lại.
- Chính sách mới về BĐS không phát huy được như kỳ vọng và có thể phải điều chỉnh khi thời gian triển khai thực tế có nhiều bất cập. Điều này chúng ta có thể thấy rõ khi chủ chương gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng sau một năm triển khai phải liên tục có những thay đổi và điều chỉnh cho phù hợp với hoàn cảnh thực tế để triển khai.
- Kinh tế thế giới hồi phục kém hơn dự kiến do những bất ổn chính trị hay nạn dịch dẫn đến dòng vốn nước ngoài vào Việt Nam không như kỳ vọng.

III. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ - MUA TÍCH LŨY

Quan điểm đầu tư. Thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ tích cực hơn nữa trong năm 2015 do các chính sách hỗ trợ từ phía chính phủ, Luật kinh doanh BĐS và Luật nhà ở mới đi vào thực tiễn, cùng với xu hướng lãi suất hiện tại đang thấp nhất trong 5 năm trở lại đây, chúng tôi cho rằng đây là cơ hội cho việc quay trở lại đầu tư **MUA TÍCH LŨY CỔ PHIẾU ngành BĐS** trong thời gian tới. Những doanh nghiệp mà chúng tôi chú ý là những doanh nghiệp đáp ứng được những tiêu chí sau: 1/ Doanh nghiệp có quỹ đất lớn với giá vốn rẻ; 2/ Sản phẩm doanh nghiệp có sẵn để bán thuộc phân khúc bình dân và trung cấp hoặc sản phẩm đất các khu công nghiệp; 3/Tình hình tài chính của doanh nghiệp lành mạnh; 4/ Mức chiết khấu của doanh nghiệp so với NAV cao. Dựa trên những tiêu chí đó, chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp đáng chú ý là: **KBC; HDG; DXG; BCI; DIG; SJS; IJC; NBB.**

- **KBC:** KBC là doanh nghiệp một trong những doanh nghiệp BĐS đứng đầu trong hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực khu công nghiệp và đô thị dịch vụ. Hiện KBC đã sở hữu quỹ đất khoảng 6.000 ha đất khu công nghiệp và khoảng 1.500 ha đất xây nhà ở. Trước đó tình hình kinh doanh KBC gặp nhiều khó khăn, chịu áp lực trả nợ và lãi vay lớn trong khi doanh thu sụt giảm. Năm 2014, KBC đã có sự chuyển biến tích cực từ kết quả kinh doanh, việc tích cực cơ cấu các khoản nợ lại bằng việc phát hành thành công trái phiếu giúp giảm được chi phí lãi vay (KBC đã phát hành thành công 1.200 tỷ trái phiếu chuyển đổi với giá chuyển đổi không dưới 15.000 đồng/CP và lãi suất không quá 12%/ năm). Đồng thời KBC kiến phát hành 120 triệu cổ phiếu để đáo hạn các khoản nợ. Như vậy nếu kế hoạch huy động vốn thành công, KBC giảm khoản chi phí lãi vay khá lớn, ước tính khoảng 400 tỉ đồng. Trong năm 2014, KBC đã kí hợp đồng với tập đoàn LG thuê thêm 40 ha tại khu Công Nghiệp Trảng Duệ tổng giá trị ước tính khoảng 650 tỷ đồng. Đây là dự án FDI lớn nhất từ trước đến nay được đầu tư tại Hải Phòng với tổng vốn đầu tư 1,5 tỷ USD. Xét về triển vọng dài hạn, KBC đang trong quá trình phục hồi và tình hình kinh doanh sẽ cải thiện, cùng với triển vọng thu hút FDI (đặc biệt FDI từ Hàn quốc khi Việt-Hàn sẽ ký hiệp định thương mại tự do FTA), các chính sách ưu đãi và hợp đồng mới tại các khu Công Nghiệp, KBC kì vọng cải thiện lợi nhuận bắt đầu từ năm 2015.
- **HDG:** HDG là một trong những công ty BĐS có tình hình tài chính rất tốt trong ngành (gần như không vay nợ), bên cạnh đó doanh nghiệp còn có quỹ đất lớn (đất sạch gần 2 triệu m2 hiện đang triển khai, sử dụng khoảng 50%), tập trung ở Hà Nội, TP Hồ Chí Minh, Nha Trang, Lào. Ngoài ra nhờ lợi thế có nguồn gốc cổ đông từ Bộ Quốc Phòng, HDG cũng tham gia vào các dự án liên doanh, liên kết đầu tư, xây dựng dự án nhà ở, khu đô thị cho quốc phòng, trong đó có dự án Z756 là một dự án lớn nằm gần trung tâm Sài

Gần mới được quy hoạch chi tiết 1/500 và dự kiến có thể triển khai bán từ Q1/2015. Bên cạnh đó, HDG còn có đầu tư vào thủy điện đây là mảng kinh doanh tạo dòng tiền rất ổn định cho doanh nghiệp thời gian vừa qua với mức biên lợi nhuận khá cao so với ngành. Cơ cấu sở hữu của HDG khá tập trung, phần lớn nằm trong gia đình Chủ tịch HĐQT, lượng phần cổ phiếu ngoài hiện đang được các tổ chức nước ngoài liên tục mua vào trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng HDG có thể trở thành cổ phiếu tăng trưởng ấn tượng trong năm 2015 khi các dự án chính của doanh nghiệp bước vào giai đoạn có thể đem lại doanh thu và lợi nhuận lớn.

- **DXG:** Doanh nghiệp có thương hiệu khá uy tín với thị trường BĐS. Phân khúc chính của doanh nghiệp tập trung nhà ở thu nhập thấp, với quỹ đất chủ yếu ở Quận 9 và Quận 2 - Tp. HCM, với các dự án chính gồm Sunview Town, Gold Hill Center và Green City. Mới đây DXG sẽ tăng vốn điều lệ từ 750 tỷ đồng lên 1.250 tỷ đồng dưới các hình thức: 25,7 triệu cổ phiếu phát hành riêng lẻ cho 4 tổ chức cụ thể là: Asia Investment Corp 9 triệu cổ phiếu, CTCP Đầu tư BBC 6,7 triệu cổ phiếu, CTCP Đầu tư thương mại quốc tế Hà Thành 5 triệu cổ phiếu và 5 triệu cổ phiếu cho CTCP Ngọn Hải đăng, thời gian hạn chế chuyển nhượng là 1 năm; 24,3 triệu cổ phiếu thông qua các hình thức phát hành 5,25 triệu cổ phiếu trả cổ tức, 18,75 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 4:1 và phát hành 300.000 cổ phiếu cho CBCNV với giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Với số vốn tăng mới DXG dự kiến năm 2015, sẽ đầu tư khoảng 850-1.000 tỷ đồng vốn vào phát triển các dự án BĐS như: 1/ 3 block tiếp theo của dự án Sunview Town, 2/ Dự án đất nền tại Gold Hill Center ; 3/ Dự án đất biệt thự tại Green City. Dự án Sunview Town, tại huyện Thủ Đức với diện tích 5,5 ha, gồm 4 tòa bao gồm tổng cộng 1.603 căn hộ. Gold Hill Center, tại Đồng Nai với diện tích 27ha bao gồm 1.264 lô đất nền. Và dự án Green City, tại bãi biển Đà Nẵng với diện tích 15,5ha, có 500 lô đất biệt thự. Ngoài ra, DXG cũng đang tiến hành thực hiện các thương vụ M&A nhỏ để mua lại dự án khác. Chúng tôi cho rằng, hiện DXG đang có nhiều tham vọng phát triển mở rộng dự án, với triển vọng ngành BĐS chúng tôi đánh giá là khá quan và phân khúc sản phẩm của doanh nghiệp là tiềm năng. Do đó, triển vọng của công ty trong thời gian tới được đánh giá là tích cực.
- **BCI:** Doanh nghiệp BCI có những điểm chú ý nổi bật sau: 1/ BCI được xem là doanh nghiệp có quỹ đất lớn với khoảng 600 ha trong đó chiếm đến hơn 50% là đất sạch được đền bù với chi phí giá khá rẻ so với giá thị trường hiện tại, tập trung ở hai huyện Bình Chánh và Bình Tân ở Tp. HCM. 2/ Phân khúc thị trường tốt, trong thời gian qua BCI chú trọng đến nhu cầu thực của người tiêu dùng để phát triển các khu dân cư cho người có mức thu nhập trung bình, đảm bảo đầu ra một cách ổn định. Đây được xem là lợi thế của doanh nghiệp khi chọn đúng phân khúc đang khá sôi động, khi mà thị trường Phân khúc bình dân, trung bình sẽ vẫn còn rất tiềm năng dẫn. Do vậy, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của BCI sẽ vẫn ổn định trong thời gian tới.
- **SJS:** Đây là doanh nghiệp có những điểm đáng chú ý như sau: 1/ Chủ đầu tư lớn và có uy tín trong lĩnh vực phát triển đô thị mới tại khu vực phía Bắc và được sự hỗ trợ mạnh mẽ khi SJS là thành viên của tổng công ty sông Đà. 2/ Quỹ đất lớn với lợi thế giá vốn thấp tại các vị trí có tiềm năng trong tương lai như: Dự án Nam An Khánh (khoảng 270ha); Dự án Văn La – Văn Khê – Hà Đông (12ha); Dự án Khu đô thị Long Tân (60ha) Những dự án này có thể đem lại khả năng khai thác cho SJS trong 10 năm tới với mức giá vốn rẻ mà không có nhiều doanh nghiệp BĐS nào có được. SJS doanh nghiệp có quỹ đất vào thuộc diện lớn nhất ở Miền Bắc hiện nay. Mới đây SJS đã chuyển nhượng 8,9ha Khu đô thị mới An Khánh với giá chuyển nhượng tạm tính 1.218 tỷ đồng, chưa bao gồm thuế Giá trị gia tăng cũng như lệ phí trước bạ và phí cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất. Điều này sẽ giải quyết khó khăn dòng tiền cho doanh nghiệp và áp lực giảm nợ vay.
- **DIG:** Là doanh nghiệp có quỹ đất lớn với thị trường tập chung phần lớn trong phía Nam với tổng quỹ đất là 2.100 ha mà DIG có quyền sở hữu. Quỹ đất tập chung ở Đồng Nai, Vĩnh phúc và Vũng Tàu, Phú Quốc. Dự án là BĐS du lịch và BĐS thấp tầng. Đây là những phân khúc có thể sẽ cần thêm thời gian mới lấy lại sự giao dịch. Tuy nhiên, với

ngộ định mới cho phép bán đất liền kề khi hoàn thành hạ tầng và mở rộng cho nhà đầu tư nước ngoài sở hữu BĐS có thể làm cho DIG sẽ lợi thế trong thời gian tới.

- **IJC:** IJC được xem là công ty ngoài việc kinh doanh BĐS doanh nghiệp còn có thu phí ở một số đoạn giao thông ở tỉnh Bình Dương. Do là công ty con của Tổng Becamex nên IJC sở hữu quỹ đất khá lớn có vị trí đắc địa (tổng quỹ đất khoảng hơn 100 ha) tại thành phố mới Bình Dương với các dự án chính như: Dự án Khu nhà phố và biệt thự The Green River (60ha), Dự án Khu dân cư IJC Vĩnh Tân (38ha), Dự án Khu đô thị IJC – Đông Đô Đại Phố (26,6 ha), Dự án Prince Town(2,2 ha) ... Mới đây IJC đã ước con số KQKD năm 2014 khá quan khi doanh thu đạt 979 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 239 tỷ đồng, đồng thời kế hoạch năm 2015 tăng trưởng với doanh thu 1.337 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 260 tỷ đồng.
- **NBB:** NBB với tổng quỹ đất hiện đang sở hữu là khoảng là 399ha, trong đó 26ha là tại TP HCM, còn lại là ở các tỉnh khác. NBB dự kiến trong giai đoạn 2015-2019 sẽ là phát triển 4 dự án tại TP HCM bao gồm: City Gate Towers, NBB Garden II, NBB Garden III và Diamond Riverside. Các dự án có tổng vốn đầu tư ước tính gần 15 nghìn tỷ đồng. Để có vốn để tài trợ vốn cho dự án NBB dự kiến triển khai bằng cách hợp tác như: 1/Tìm kiếm các đối tác BDS nước ngoài; 2/ Tổ chức trong nước thông qua phát hành trái phiếu, cổ phiếu và liên doanh. Gần đây, NBB đã hợp tác với Creed Group để phát triển dự án City Gate Towers, NBB Garden II và NBB Garden III; hợp tác với CII để phát triển dự án Diamond Riverside. Đầu tháng 12/2014, NBB đã công bố phát hành riêng lẻ 4,6 triệu cổ phiếu thành công cho Creed Group và một bên liên quan với tổng giá trị là 91 tỷ đồng, hiện tại Creed Group và bên liên quan này hiện nắm giữ 7,89% cổ phần của NBB. Bên cạnh đó NBB cũng đã phát hành 17,86 triệu cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu bằng mệnh giá nhằm tăng vốn điều lệ, từ 358,6 tỷ đồng lên 537,2 tỷ đồng. Điều này đã giúp NBB giảm nợ ngắn hạn, cải thiện tình hình tiền mặt để tiếp tục đầu tư các dự án. Trong hoạt động tái cơ cấu, chúng tôi cũng nhận thấy NBB đang dần thoái vốn tương đối khỏi các mảng kinh doanh ngoài ngành bao gồm khai khoáng, năng lượng, dự án BOT và sản xuất phụ tùng ô tô. Những mảng kinh doanh này không có đóng góp đáng kể vào doanh thu chung của doanh nghiệp. Chúng tôi nhận thấy NBB đang có tình hình tài chính cải thiện hơn, đồng thời doanh nghiệp cũng tiến hành thoái vốn những ngành nghề sản xuất không hiệu quả để tập chung chính vào mảng kinh doanh bất động sản, với những dự án được hợp tác với các đối tác uy tín và mức giá cạnh tranh chúng tôi cho rằng NBB khá hấp dẫn trong năm 2015.

**Bảng chỉ số tài chính của các doanh nghiệp BĐS đáng chú ý**

Chỉ Số	KBC	HDG	DXG	BCI	DIG	SJS	IJC	NBB
Giá đóng cửa	16.300	32.500	14.500	22.000	13.200	26.300	13.600	20.600
KLCPLH hiện tại (Triệu)	389,76	65,15	100,64	72,27	178,74	99,04	274,19	58,18
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	6.353	2.117	1.459	1.589	2.359	2.604	3.729	1.198
Sở hữu nước ngoài	25,98	21,64	13,76	36,47	28,8	10,63	14,54	48,78
EPS cơ bản (VND)	1.081	1.552	1.148	1.712	252	646	617	1.214
Book Value (VND)	13.382	11.931	11.466	24.015	13.363	16.378	10.536	27.118
P/E cơ bản	15,07	20,93	12,63	12,84	52,3	40,67	22,01	16,96
P/B	1,22	2,72	1,26	0,92	0,99	1,61	1,29	0,76
Tiền/Nợ ngắn hạn	0,02	0,28	0,57	0,14	0,48	0,03	0,14	0,01
Vay dài hạn/Tài sản	0,07	0	0,04	0,1	0,28	0,09	0,19	0,22
Vốn vay/Tài sản	0,29	0,01	0,04	0,13	0,3	0,37	0,26	0,33
Vốn vay/Vốn CSH	0,68	0,02	0,08	0,25	0,63	1,29	0,52	0,7
Công nợ/Tài sản	0,5	0,56	0,44	0,46	0,51	0,71	0,5	0,52
Công nợ/Vốn CSH	1,17	1,6	0,82	0,84	1,08	2,51	0,98	1,09
ROE	7,88%	13,65%	10,30%	7,09%	1,90%	3,98%	5,75%	3,69%
ROA	2,93%	4,50%	5,63%	3,74%	0,94%	1,13%	3,34%	1,62%

Nguồn: Stox.vn, các chỉ số được tính trung bình trượt 4 quý gần nhất, giá cổ phiếu lấy ngày 15/01/2015



Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84-4)-3818 1888
Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Tòa nhà Artex Sài Gòn, Số 236-238
Ng.Công Trứ, P.Nguyễn Thái Bình, Q.1, HCM
Tel: 84.8.39151368
Fax: 84.8.39151369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng
Tel: (84-511)-352 5777
Fax: (84-511)-352 5779

Website: www.shs.com.vn

Người thực hiện:

Trương Thanh hải

Hai.tt@shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.