

## BẤT ĐỘNG SẢN: HỒI PHỤC VÀ PHÂN HÓA

- Triển vọng ngành BĐS 2024 đã khả quan hơn với nhiều yếu tố vĩ mô hỗ trợ, tuy nhiên những thách thức vẫn hiện hữu.
- Tái cấu trúc nguồn vốn, M&A và tập trung vào bất động sản vùng ven đô thị sẽ là những xu hướng chính của ngành trong 2024.
- Chúng tôi ưa thích **KDH, DXG** cho giai đoạn phục hồi của thị trường bất động sản, trong khi **NLG, TCH, VHM** cũng là những doanh nghiệp cần quan tâm.

### Vĩ mô đang hỗ trợ cho sự phục hồi ngành nhưng thách thức vẫn hiện hữu

Chúng tôi cho rằng triển vọng ngành BĐS sẽ tích cực hơn nhờ các yếu tố (1) lãi suất đã về mức hấp dẫn để có thể kích thích phát triển thị trường, (2) sự hoàn thiện về hệ thống pháp lý sẽ giúp thị trường phát triển bền vững, (3) các khoản thu về thuế đất ghi nhận tăng trưởng mạnh là chỉ báo cho sự phục hồi về nguồn cung, (4) có thêm động lực phục hồi từ dòng tiền đầu tư kiều hối. Tuy nhiên, các thách thức vẫn hiện hữu như (1) phân khúc BĐS nghỉ dưỡng vẫn vô cùng trầm lắng, (2) áp lực về trái phiếu vẫn còn đáng lo ngại, (3) khả năng tiếp cận vốn ngân hàng còn khó khăn.

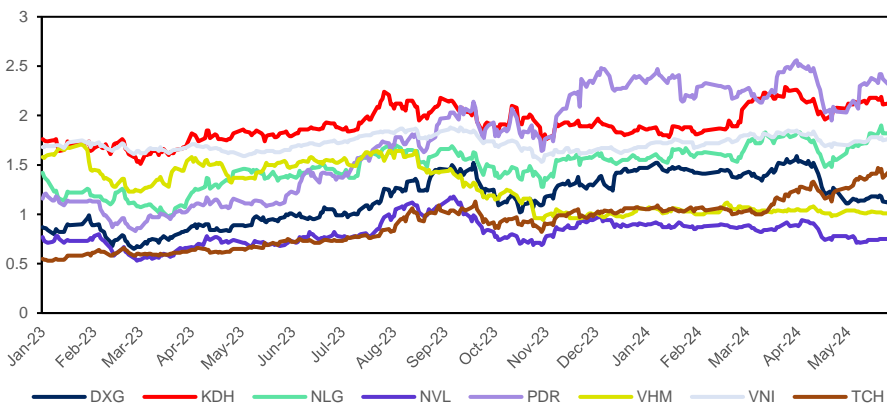
### Ở miền Bắc, xu hướng dịch chuyển ra khỏi trung tâm Hà Nội ngày càng rõ nét, điểm nhấn đến từ khu vực phía Đông, phía Tây thành phố và vùng ven

Xu hướng chuyển dịch nguồn cung sang khu vực phía Đông và Tây Hà Nội càng trở nên rõ nét trong bối cảnh quỹ đất trong khu vực trung tâm giảm mạnh và nguồn cung tại các khu vực này dự kiến chiếm khoảng 85% tại Hà Nội. Hơn nữa, hạ tầng phát triển có thể tạo điều kiện cho sự phục hồi tại khu vực vùng ven như Hưng Yên, Hải Phòng.. trong bối cảnh giá đất khu vực trung tâm đang ở mức khó tiếp cận. Chúng tôi đánh giá, điểm nhấn phục hồi sẽ đến từ khu vực vùng ven và sau khi phân khúc căn hộ cho thấy tín hiệu rõ nét, phân khúc liền kề và biệt thự dự kiến sẽ ấm lên trong nửa sau của năm 2024.

### Phân khúc cao cấp vẫn sẽ chiếm chủ đạo trong nguồn cung tại TP.HCM, nguồn cung trung cấp sẽ phổ biến hơn tại các tỉnh thành lân cận

Với việc quỹ đất khu vực trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm, xu hướng tất yếu sẽ là dịch chuyển các BĐS sang khu phía Đông và phía Nam thành phố và các tỉnh lân cận để đồng bộ hóa với các dự án cơ sở hạ tầng lớn trong tương lai như Cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, Sân bay Long Thành và các đường vành đai. Nguồn cung nội thành theo chúng tôi sẽ tập trung ở phân khúc cao cấp do chi phí phát triển dự án sẽ tăng cao trong tương lai, trong khi phân khúc trung cấp sẽ phù hợp hơn với các tỉnh thành lân cận như Bình Dương, Vũng Tàu, Long An.

Hình 1: P/B của VNI và các CP bất động sản



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Dung1.NguyenTien@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Trí

Tri1.NguyenMinh@mbs.com.vn

Lê Hải Thành

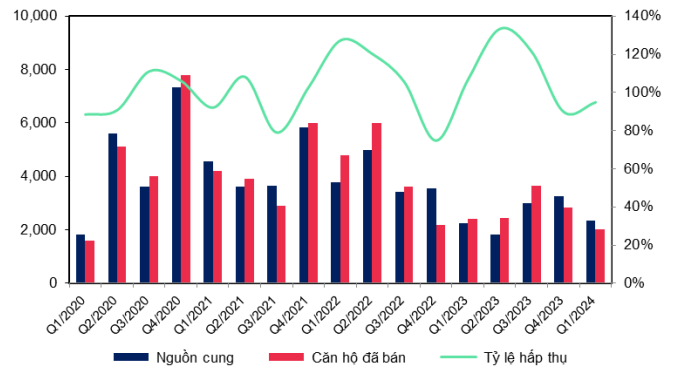
Thanh.Lehai@mbs.com.vn

## Toàn cảnh thị trường BĐS Q1/2024: Một số tín hiệu tích cực bắt đầu xuất hiện

### Thị trường Hà Nội

#### Trong Q1/2024, nguồn cung căn hộ giảm 11% svck, nguồn cung chủ yếu đến từ khu vực phía Tây

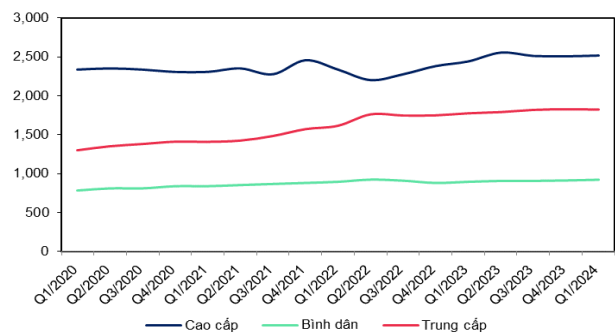
Nguồn cung căn hộ trong Q1 đạt hơn 2,340 sản phẩm với đóng góp chính từ các phân khu mới mở bán thuộc Smart City như Imperia hay Lumiere. Nhờ nhu cầu tiếp tục ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ tăng nhẹ lên 90% (so với 87% của Q4/2023). Thiếu hụt quỹ đất tại khu vực trung tâm, khiến nguồn cung căn hộ tại HN dự kiến sẽ tập trung tại các khi đô thị phía Tây và phía Đông trong năm 2024.



Nguồn: CBRE, MBS Research

#### Giá bán căn hộ sơ cấp trung bình tăng 12% svck

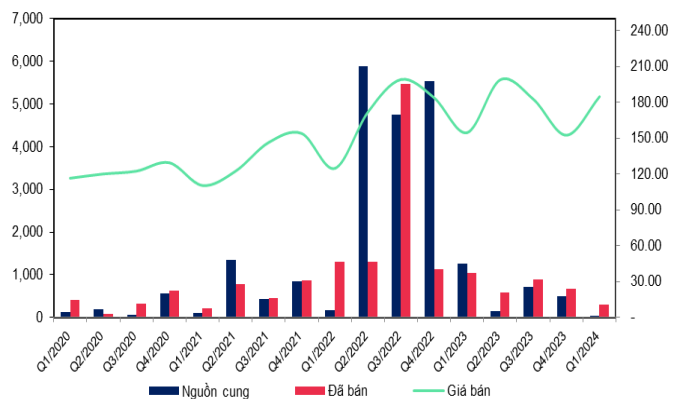
Giá bán phân khúc cao cấp cho thấy mức tăng mạnh nhất 12% svck lên mức 2,560 USD/m<sup>2</sup> do các dự án mới tăng giá mạnh mẽ nhờ thiếu hụt nguồn cung. Hơn nữa, tỷ trọng đóng góp của dòng sản phẩm cao cấp lên mức cao nhất từ trước đến nay (khoảng 85%) dẫn tới giá bán trung bình tăng mạnh svck.



Nguồn: CBRE, MBS Research

#### Nguồn cung sản phẩm thấp tầng giảm 98% svck do các chủ đầu tư giữ tâm lý thận trọng trong bối cảnh thị trường chưa có nhiều khởi sắc

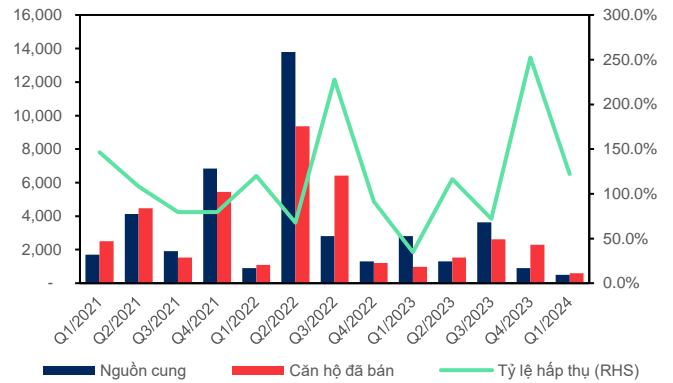
Thị trường chưa có thấy dấu hiệu khởi sắc tại dòng sản phẩm thấp tầng khi nguồn cung trong quý chỉ đạt 30 sản phẩm (-98% svck) đến từ 1 phân khu thuộc dự án Park City (Hà Đông). Trong khi đó giá bán tiếp tục duy trì ở mức cao khi đạt 185tr/m<sup>2</sup> (+10% svck) trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt và nhu cầu vẫn ở mức cao. Các chủ đầu tư đang giữ tâm lý thận trọng trong việc mở bán dòng sản phẩm thấp tầng trong bối cảnh thị trường chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục rõ nét và tỷ lệ hấp thụ tại các phân khúc có giá trị cao đang ở mức thấp.



Nguồn: CBRE, MBS Research

## Thị trường TP.HCM

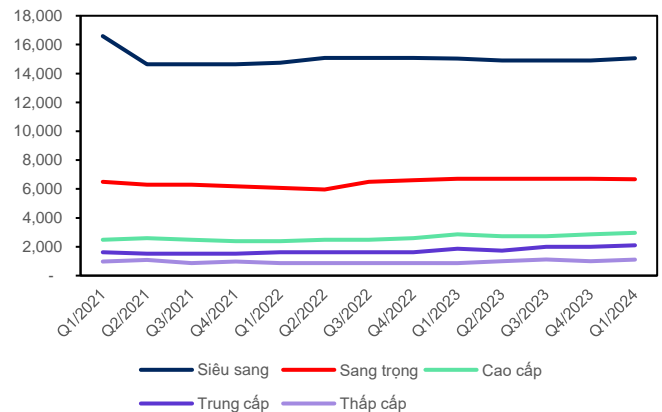
**Nguồn cung căn hộ giảm trong Q1, tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức cao**  
 Theo CBRE, nguồn cung căn hộ đạt khoảng 500 căn (-82% svck) trong đó nguồn cung chủ yếu từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án đã mở bán vào năm 2023 và tiếp tục tập trung ở khu vực phía Đông thành phố và phân khúc trung cấp và cao cấp. Tuy nguồn cung giảm đáng kể so với cùng kỳ, tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ vẫn đạt mức 122.2%, cao hơn so với tỷ lệ hấp thụ trong bình trong vòng 3 năm là 116.9%, cho thấy nhu cầu nhà ở vẫn còn rất lớn.



Nguồn: CBRE, MBS Research

### Giá bán căn hộ sơ cấp trung bình tăng 5% svck

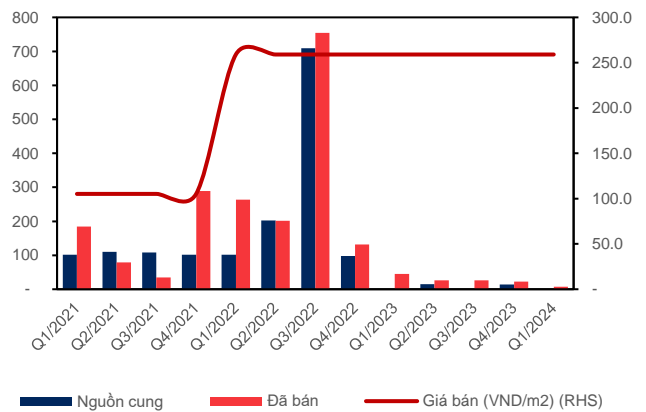
Giá bán sơ cấp căn hộ trung bình trong Q1/24 đạt 61 triệu đồng/m<sup>2</sup> (+0% QoQ, -3% svck). Giá bán ở mức cao do nguồn cung thiếu hụt trong khi nhu cầu hiện hữu khiến các dự án mới luôn có giá bán cao hơn 3% - 4% so với dự án đã triển khai. Hơn nữa, tỷ lệ đóng góp của các dự án cao cấp đã tăng mạnh trong 2 năm gần đây từ mức 90% (năm 2022) lên mức 100% tổng nguồn cung chung cư mới trong Q1/24.



Nguồn: CBRE, MBS Research

### Giá sản phẩm thấp tầng duy trì ở mức cao do nguồn cung mới hạn chế

Chu kỳ suy giảm của thị trường BĐS tác động tiêu cực đến nhu cầu về các phân khúc có giá trị cao như liền kề và biệt thự. Tuy nhiên, mặt bằng giá bán sơ cấp BĐS gắn liền với đất tại TP.HCM vẫn được duy trì mức cao do nguồn cung hạn chế. Giá bán sơ cấp vẫn ở mức cao 259 triệu đồng/m<sup>2</sup> (+0% QoQ, -3% svck) khi Q1/24 không ghi nhận nguồn cung thấp tầng mới nào trong kỳ. Các quy định về hạn chế phân lô bán nền tại các đô thị loại I, II và III quy định trong Luật kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) sẽ khiến tình trạng hạn chế nguồn cung tiếp tục kéo dài, khiến thanh khoản chưa thể sớm quay trở lại với phân khúc này.

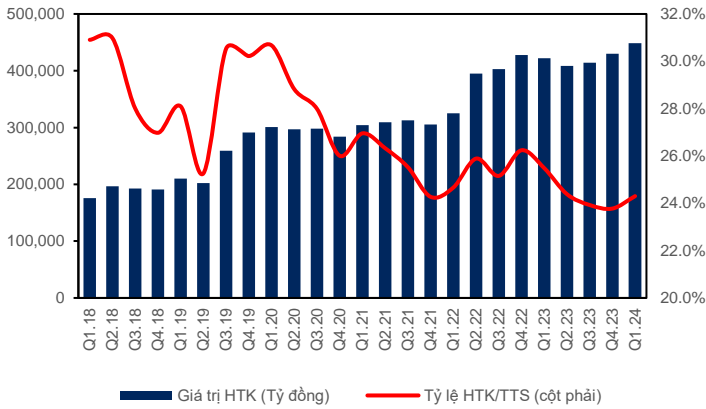


Nguồn: CBRE, MBS Research

### Nguồn cung đã hồi phục dù khiêm tốn

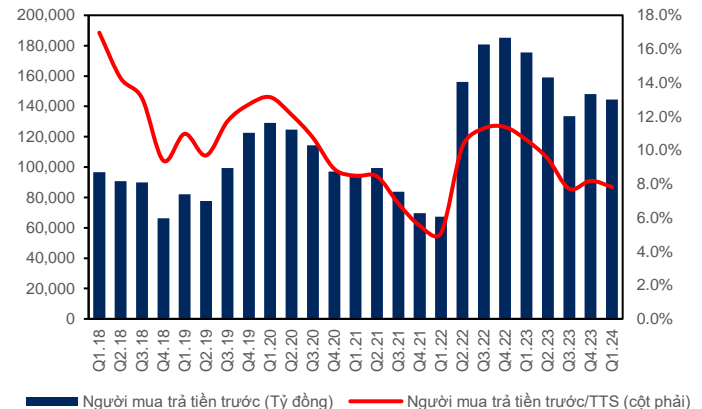
Tỷ trọng hàng tồn kho/TTS đã bắt đầu tạo đáy và tăng lên 24.4% so với mức 23.9% thời điểm đầu năm. Giá trị hàng tồn kho cuối Q1/24 tăng nhẹ 4.3% so với đầu năm cho thấy tình hình triển khai tại các dự án BĐS đã có hồi phục tuy còn khiêm tốn, chủ yếu đến từ các dự án giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu và các dự án có tình trạng pháp lý rõ ràng. Hơn nữa, giá trị người mua trả tiền trước theo ước tính của chúng tôi đạt 144,146 tỷ đồng (-17.9% svck) và đang có xu hướng giảm so với mức đỉnh vào Q4/22 cho thấy tình hình bán hàng nhìn chung vẫn chưa có thay đổi lớn.

**Hình 2: Tỷ lệ hàng tồn kho/tổng tài sản đạt 24.4% vào cuối Q1/2024, tăng không đáng kể so với đầu năm**



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

**Hình 2: Người mua trả tiền trước/TTS giảm xuống 7.8% vào cuối Q1/2024**



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Ở cả Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh, nguồn cung BĐS vẫn tiếp tục hạn chế do những nguyên nhân chính:

- Các vướng mắc trong cách xác định tiền sử dụng đất, tiền đền bù và GPMB dự án kéo dài thời gian phê duyệt Quy hoạch của dự án.
- Hoạt động thanh kiểm tra của các địa phương sau 1 số chủ đầu tư vi phạm pháp luật khiến quá trình quy hoạch lâu hơn.
- 1 số tỉnh, thành phố điều chỉnh lại Quy hoạch Tổng thể dẫn đến các dự án phải tạm ngưng để quy hoạch lại.
- Sức khỏe tài chính của các DN BĐS suy giảm và tình trạng bán hàng khó khăn khiến cho khả năng tiếp cận vốn của các doanh nghiệp này bị hạn chế.

Trong bối cảnh nguồn cung giảm tuy nhiên một số dự án mở bán đạt tỷ lệ hấp thụ tốt cho thấy nhu cầu về các sản phẩm trung cấp hướng tới nhu cầu ở thực vẫn duy trì ở mức cao. Đồng thời, các chính sách như miễn giảm lãi, phí, tăng chiết khấu thanh toán cũng đóng góp vào mức thanh khoản cải thiện trong thời gian vừa qua.

**Hình 4: Các dự án mở bán năm 2023 và đạt tỷ lệ hấp thụ cao**

Dự án	Vị trí	Tình trạng mở bán, tỷ lệ hấp thụ	Chính sách bán hàng
Glory Heights (KĐT Vinhomes Grand Park)	Phường Long Bình, Quận 9, TP. Thủ Đức Quy mô: 3,000 căn hộ	Đã mở bán vào Q3/23. Giá bán trung bình: 3.5 tỷ/căn Tỷ lệ hấp thụ: 80%	Ngân hàng hỗ trợ vay lên đến 70% giá trị căn hộ Hỗ trợ lãi suất trong 7 năm đầu trong khoảng 6% - 8%/năm Có thể nhận nhà khi thanh toán 30%
Akari City	Đường Võ Văn Kiệt, phường An Lạc, quận Bình Tân, TP. HCM Quy mô: 1,700 căn hộ	Đã mở bán trong Q3. Giá bán trung bình: 3 tỷ/căn Tỷ lệ hấp thụ: 70%	Ngân hàng hỗ trợ vay đến 75% giá trị căn hộ Án hạn lãi và nợ gốc trong vòng 2 năm và hỗ trợ lãi suất 8% trong 18 tháng sau đó
Privia	Đường An Dương Vương, phường An Lạc, quận Bình Tân, TP.HCM Quy mô: 1,050 căn hộ	Đã mở bán vào giữa Q4. Giá bán trung bình: 3.5 tỷ/căn Tỷ lệ hấp thụ: 90%	Ngân hàng hỗ trợ vay tối đa 80% giá trị căn hộ Án hạn lãi và nợ gốc trong vòng 2 năm Có thể nhận nhà khi hoàn tất thanh toán 30%
Bcons Polaris	Đường Lê Trọng Tấn, phường An Bình, TP. Dĩ An, Bình Dương Quy mô: 522 căn hộ	Đã mở bán từ đầu Q3. Giá bán trung bình 1.8 tỷ /căn Tỷ lệ hấp thụ: 70%	Ngân hàng hỗ trợ vay tối đa 80% giá trị căn hộ Án hạn lãi và nợ gốc trong vòng 2 năm Lãi suất khoảng 7% - 10%/năm
Mizuki Park	Đường Nguyễn Văn Linh, phường Bình Hưng, quận Bình Chánh, TP.HCM Quy mô: 350 căn hộ	Đã mở bán vào Q3. Giá bán trung bình: 2.8 tỷ/căn Tỷ lệ hấp thụ: 70%	Ngân hàng hỗ trợ vay tối đa 65% giá trị căn hộ Án hạn lãi và nợ gốc trong vòng 2 năm và hỗ trợ lãi suất 6%/năm trong 2 năm sau đó. Có thể nhận nhà khi hoàn tất thanh toán 30%.

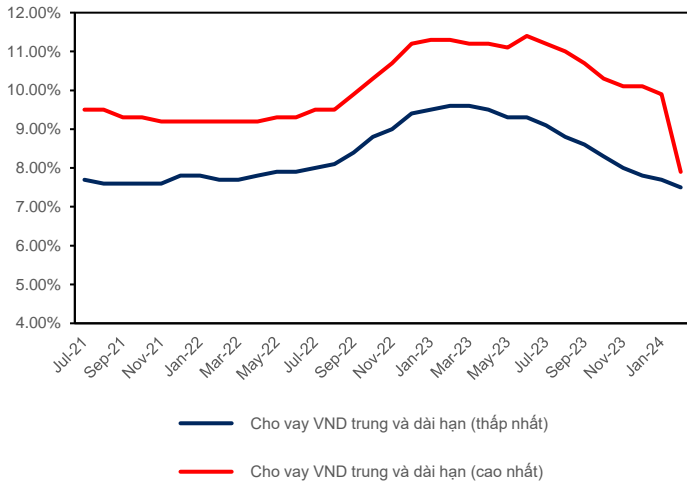
Nguồn: MBS Research

## Vĩ mô đang hỗ trợ cho sự phục hồi ngành BĐS trong năm 2024

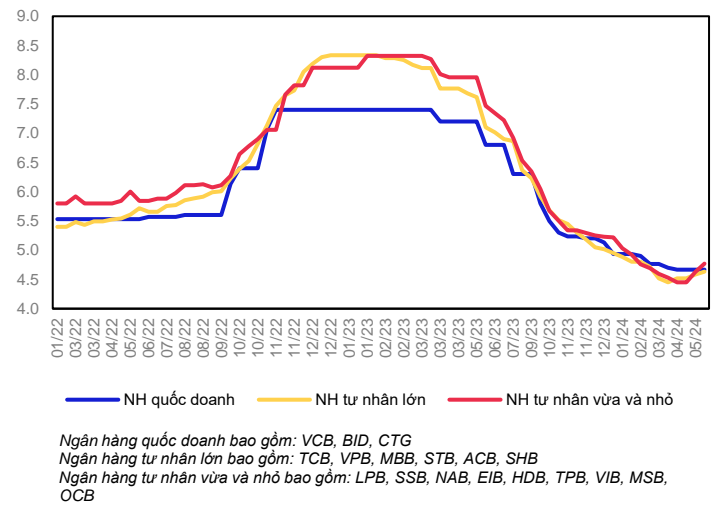
### Lãi suất đã về mức hấp dẫn để có thể kích thích phát triển thị trường

Kể từ đầu năm 2023, Ngân hàng Nhà Nước đã 4 lần giảm lãi suất điều hành và lãi suất tái cấp vốn hiện nay đã về mức 4.5% (thấp hơn so với mức trong thời điểm Covid 2020). Nhờ đó, lãi suất cho vay trung và dài hạn hiện nay dao động quanh mức 7.5% - 7.9% (giảm từ mức 9.3% - 11.4% thời điểm giữa năm 2023).

**Hình 5: Lãi suất cho vay trung dài hạn vẫn sẽ duy trì ở mức thấp (Đơn vị: %/năm)**



**Hình 6: LS huy động 12 tháng của các nhóm ngân hàng (Đơn vị: %/năm)**



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Nguồn: Fiinpro, MBS Research

Tỷ giá tăng khiến áp lực thanh khoản hệ thống căng thẳng. Lãi suất thị trường đang có dấu hiệu tăng dần nhằm thu hút thanh khoản, điều này có thể gây áp lực tăng nhẹ mặt bằng lãi suất cho vay thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nếu lãi suất tăng trong thời gian tới cũng không mang nhiều hàm ý tiêu cực đến thị trường BĐS bởi lãi suất cho vay tăng lên nhẹ sẽ kích thích dòng tiền chảy vào BĐS do kỳ vọng lãi suất đã tạo đáy và tâm lý nhà đầu tư lúc này sẽ cố gắng tận dụng một mức lãi suất tốt để đầu tư bất động sản.

### Hoàn thiện về hệ thống pháp lý sẽ giúp thị trường phát triển bền vững, thúc đẩy sự phát triển ở nguồn cung lẫn nhu cầu

Vào cuối năm 2023, Chính phủ đã chính thức thông qua Luật Nhà Ở 2023 và Luật Kinh doanh Bất động sản 2023. Tại Kỳ họp bất thường lần thứ 5, Quốc hội đã chính thức thông qua Luật đất đai 2024 và mới đây nhất, Chính phủ đã đồng ý với đề xuất cho các luật này có hiệu lực thi hành kể từ ngày 01/07/24 thay vì ngày 01/01/25 như được thông qua tại kỳ họp đầu năm. Hiện tại đề xuất này đang được chờ Quốc hội phê duyệt.

Đối với Luật kinh doanh BĐS 2023, theo chúng tôi đánh giá, các quy định mới tập trung vào việc hạn chế tình trạng huy động vốn và phát triển dự án tràn lan gây lãng phí nguồn lực xã hội vào các nhà phát triển BĐS yếu kém về năng lực tài chính cũng như sở hữu tình trạng pháp lý không rõ ràng. Các quy định mới cũng hướng đến việc củng cố niềm tin của người mua BĐS và tiến đến minh bạch hóa thị trường (điều 6, điều 61). Tuy nhiên các điểm mới trong luật theo chúng tôi sẽ tạo ra tình trạng khan hiếm nguồn cung, đặc biệt là sản phẩm đất nền (điều 5) trong ngắn hạn và đặt ra yêu cầu về sức khỏe tài chính đối với các

nhà phát triển để thực hiện các nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước, đồng thời bị hạn chế đi các hình thức huy động vốn từ khách hàng như trước đây.

Hình 7: Các điểm mới nổi bật trong Luật Kinh doanh BĐS 2023 và tác động

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	10, 15, 41	Tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài	Bỏ thuật ngữ "doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài" theo Luật Kinh doanh BĐS 2014; sử dụng thống nhất thuật ngữ "tổ chức kinh tế có vốn đầu tư nước ngoài"	Tổ chức kinh tế thực hiện thủ tục đầu tư như nhà đầu tư trong nước (vốn nước ngoài <50%) có quyền kinh doanh BĐS như tổ chức trong nước, chỉ TCKT có vốn nước ngoài >50% mới phải thực hiện thủ tục như TCKT có vốn đầu tư nước ngoài (bị hạn chế về kinh doanh BĐS so với nhà đầu tư trong nước)
2	23	Đặt cọc trong kinh doanh nhà ở, công trình XD hình thành trong tương lai	Chủ đầu tư dự án chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng từ khách hàng khi nhà ở, công trình xây dựng đã có đủ các điều kiện đưa vào kinh doanh theo quy định của Luật này. Thỏa thuận đặt cọc phải ghi rõ giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng	Tránh tình trạng huy động vốn, phát triển dự án một cách tràn lan gây lệch lạc cung cầu, hạn chế rủi ro cho người mua. Điều này đồng nghĩa với yêu cầu về vốn tự có để phát triển dự án dồi dào, khiến các doanh nghiệp có tình trạng tài chính yếu kém gặp khó khăn.
3	24	Điều kiện đưa vào kinh doanh nhà ở, công trình XD hình thành trong tương lai	Bắt buộc chủ đầu tư phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất đối với QSDĐ gắn với nhà ở, công trình XD đưa vào kinh doanh	Siết chặt các điều kiện đưa vào kinh doanh nhà ở, công trình XD hình thành trong tương lai. Điều này cũng đồng nghĩa để hoàn thành các điều kiện yêu cầu các doanh nghiệp phải có năng lực tài chính nhất định, không thể trông chờ vào việc sử dụng "gối đầu" các khoản thanh toán của khách hàng.
4	25	Giảm số tiền thanh toán trước khi thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai	Việc thanh toán trong mua bán nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai được thực hiện nhiều lần, lần đầu không quá 30% giá trị hợp đồng bao gồm cả tiền đặt cọc (hiện nay chỉ quy định lần đầu thanh toán không quá 30% giá trị hợp đồng). Giảm tỷ lệ thanh toán khi thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai xuống còn 50% thay vì 70% như hiện nay.	Giúp giảm áp lực thanh toán cho người thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai.
5	6	Công khai thông tin về bất động sản trước khi đưa vào kinh doanh	Doanh nghiệp kinh doanh bất động sản phải công khai đầy đủ, trung thực, chính xác các thông tin về bất động sản trước khi đưa vào kinh doanh trên hệ thống thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản, website của doanh nghiệp (nếu có).	Góp phần khiến thị trường minh bạch, bảo vệ quyền lợi và củng cố niềm tin của người mua nhà.
6	61	Môi giới bất động sản	Có chứng chỉ hành nghề môi giới bất động sản Phải hành nghề trong một doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ sàn giao dịch bất động sản hoặc một doanh nghiệp kinh doanh dịch vụ môi giới bất động sản	Tăng sự cường sự quản lý, giám sát đối với hoạt động môi giới nhằm nâng cao sự minh bạch, công bằng cho thị trường. Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp môi giới đầy đủ điều kiện với đội ngũ môi giới có chuyên môn như DXS sẽ được hưởng lợi nhờ vào môi trường cạnh tranh công bằng hơn.
7	5	Siết điều kiện phân lô, bán nền	Không được chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở, tự phân lô bán nền trong khu vực các phường, quận, thành phố của đô thị loại đặc biệt, loại I, II và III và thuộc trường hợp đầu giá quyền sử dụng đất để đầu tư dự án xây dựng nhà ở theo quy định của Luật Đất đai.	Phân lô bán nền nói chung sẽ giúp tạo thanh khoản cho thị trường, tuy nhiên cũng ảnh hưởng nhiều đến bộ mặt đô thị, tạo ra các cơn sốt đất ảo. Việc hạn chế phân lô, bán nền sẽ khiến nguồn cung bất động sản tại các khu vực đô thị bị hạn chế khiến mặt bằng giá đất nền tại đây cũng sẽ neo cao, khó điều chỉnh giảm. Quy định này sẽ ảnh hưởng nhiều đến các doanh nghiệp có cơ cấu đất nền cao trong rổ sản phẩm bởi việc phải xây dựng nhà ở thấp tầng sẽ ảnh hưởng đến tài chính của doanh nghiệp khi cần vốn đầu tư lớn hơn so với kinh doanh đất nền

Nguồn: MBS Research.

Đối với Luật nhà ở 2023, chúng tôi thấy sự thay đổi chủ yếu tập trung vào việc khuyến khích thúc đẩy nguồn cung NOXH, giúp đảm bảo an sinh xã hội, củng cố niềm tin nơi người mua nhà, góp phần cải thiện thanh khoản, đem lại sự sôi động cho thị trường BĐS.

Hình 8: Các điểm mới trong Luật Nhà ở 2023 và tác động

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	8	Người Việt Nam ở nước ngoài	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam được sở hữu nhà ở gắn liền với đất quyền sử dụng đất ở theo quy định của pháp luật về đất đai	Tạo điều kiện cho kiều bào đầu tư vào thị trường Việt Nam, tạo ra nguồn nhu cầu bất động sản mới. Giảm thiểu các tranh chấp trước đây phát sinh do kiều bào phải nhờ người tại Việt Nam nhờ đứng tên hộ.
2	76, 83, 85	Quy định về triển khai NOXH	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mở rộng đối tượng mua NOXH. Bên cạnh cho người có thu nhập thấp, học sinh, sinh viên có thể được mua.</li> <li>Quy định cụ thể hơn về việc Xây dựng Nhà ở Xã Hội (NOXH) trong các dự án thương mại. Các chủ đầu tư có thể dành 1 phần diện tích bên trong hoặc ngoài dự án để đầu tư cơ sở hạ tầng để triển khai NOXH. Bên cạnh đó, có thể đóng tiền tương đương giá trị quỹ đất để đầu tư xây dựng hệ thống hạ tầng kỹ thuật để xây dựng NOXH. Quy định này tạo điều kiện cho các CĐT linh hoạt hơn trong triển khai XD.</li> <li>Ưu đãi cho các CĐT NOXH: Các CĐT được miễn Tiền sử dụng Đất, thuê đất với toàn bộ dự án khi triển khai dự án NOXH trong đó.</li> <li>Biên lợi nhuận của dự án NOXH. CĐT được hưởng LN định mức 10% và hạch toán riêng lợi nhuận cho 20% diện tích xây dựng công trình thương mại trong dự án NOXH.</li> </ul>	Việc mở rộng đối tượng được hưởng chính sách hỗ trợ NOXH góp phần làm tăng cầu cho phân khúc này. Tạo điều kiện cho các CĐT linh hoạt hơn trong triển khai XD. Quy định mới giúp lợi nhuận tổng thể dự án NOXH cao hơn (khi so sánh với Nghị định số 188/2013/NĐ-CP, chủ đầu tư bị áp mức trần lợi nhuận cho cả dự án NOXH, gồm diện tích xây NOXH và công trình thương mại) là 10%.
3	58	Không quy định sở hữu chung cư có thời hạn	Chỉ quy định thời gian sử dụng chung cư đáp ứng đúng nhu cầu của chủ sở hữu. Khi hết thời hạn sử dụng hoặc chung cư hư hỏng, có nguy cơ sụp đổ, không đảm bảo an toàn cho người sử dụng thì giá trị sử dụng không còn nhưng vẫn còn giá trị sử dụng lâu dài với đất ở. Khi đó chủ sở hữu sẽ được bồi thường tiền hoặc bố trí tái định cư.	Giúp củng cố niềm tin nơi người mua nhà, giúp giao dịch BĐS nhà ở được tiếp tục duy trì và phát triển.

Nguồn: MBS Research.

Đối với Luật đất đai 2024, các điểm mới tập trung vào các quy định giúp thúc đẩy quá trình GPMB, hạn chế tranh chấp, minh bạch hóa trong lúc thực hiện. Về phía các nhà phát triển BĐS, tốc độ GPMB được tăng cao cũng đồng nghĩa với thời gian phát triển dự án được rút ngắn đi. Ở chiều ngược lại, việc xác định giá đất theo “nguyên tắc thị trường” sẽ khiến chi phí GPMB tăng lên so với giai đoạn trước do giá đất được cập nhật sát hơn với thị trường, dẫn đến chi phí phát triển dự án cũng sẽ tăng lên, kéo theo mức giá đầu ra cũng tăng. Việc xác định giá đất theo “nguyên tắc thị trường” vẫn cần thêm thời gian để được sự hướng dẫn, áp dụng của các ban ngành. Các vướng mắc trong khâu định giá như nguồn gốc đất vẫn sẽ chưa được khai thông triệt để theo các thay đổi mới trong luật này.

Hình 9: Các điểm mới trong Luật Đất Đai 2024 và tác động

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	124	Giao đất trực tiếp không qua đấu giá, đấu thầu	Quy định cụ thể các trường hợp giao đất trực tiếp không qua đấu giá, đấu thầu: làm nhà ở xã hội, nhà lưu trú cho công nhân, giao đất ở cho giáo viên, nhân viên y tế công tác tại các xã biên giới, hải đảo thuộc vùng có điều kiện khó khăn	Giúp hạn chế tối đa các khiếu kiện liên quan đến đất đai Rút ngắn thời gian và chi phí trong quá trình tiếp cận đất đai, đầu tư phát triển dự án.
2	159	Bảng giá đất hàng năm	Bỏ khung giá đất 5 năm 1 lần của chính phủ và quy định bảng giá đất xây dựng hàng năm.	Bảng giá đất hàng năm được dùng trong việc đền bù, giải phóng mặt bằng (GPMB). Vì bảng giá này sẽ được cập nhật sát với các diễn biến của thị trường hơn nên được kỳ vọng sẽ khiến quá trình GPMB trở nên công bằng và được thúc đẩy hơn. Điều này cũng đồng nghĩa với chi phí GPMB của doanh nghiệp sẽ tăng lên.

3	158	Chi tiết phương pháp định giá đất gắn liền với các trường hợp cụ thể	Việc định giá đất phải đảm bảo theo "nguyên tắc thị trường" Quy định chi tiết 4 cách tính giá đất gồm thành dư, thu nhập, so sánh và hệ số giá điều chỉnh cùng các trường hợp áp dụng cụ thể.	Quy định cụ thể sẽ giúp việc định giá đất có cơ sở, giúp thúc đẩy quá trình định giá đất trong quá trình thực hiện dự án. Tuy nhiên quy định này sẽ cần thêm các hướng dẫn chi tiết hơn và thời gian áp dụng trước khi phát huy tác dụng. Hơn nữa, các vấn đề liên quan đến việc xác định nguồn gốc đất để tính tiền sử dụng đất vẫn sẽ chưa được giải quyết bởi điều luật này.
4	4	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài có quốc tịch Việt Nam	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài còn giữ quốc tịch Việt Nam là công dân Việt Nam thì có đầy đủ các quyền liên quan đến đất đai như công dân Việt Nam trong nước	Tạo điều kiện cho kiều bào đầu tư vào thị trường Việt Nam, tạo ra nguồn nhu cầu bất động sản mới. Giảm thiểu các tranh chấp trước đây phát sinh do khiếu nại phải nhờ người tại Việt Nam nhờ đứng tên hộ.
5	79	Bồi thường, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất	Quy định cụ thể 32 trường hợp thu hồi đất để phát triển kinh tế - xã hội vì lợi ích quốc gia, công cộng.	- Giúp giảm đi tình trạng thu hồi tràn lan, thiếu minh bạch, hạn chế thiếu kiện, tranh chấp, thúc đẩy quá trình GPMB. - Luật đất đai sửa đổi quy định chỉ thu hồi với dự án nhà ở thương mại (NOTM) quy mô lớn, đồng bộ về cơ sở hạ tầng. Với các dự án quy mô nhỏ, không đủ điều kiện thu hồi làm dự án khu đô thị, nhà đầu tư phải chủ động thỏa thuận với người dân.
6	122, 127	NDT chỉ được nhận quyền sử dụng đất ở để làm dự án	Đối với dự án NOTM thì Nhà đầu tư <b>chỉ được</b> nhận quyền sử dụng đất ở để làm dự án Đối với các trường hợp có QSDĐ nhưng không có đất ở thì không được chuyển mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án nhà ở thương mại dù trong quy hoạch xây dựng và quy hoạch sử dụng đất diện tích đất này đã được phê duyệt là dự án nhà ở thương mại. Nhà đầu tư cũng không thể nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất với các loại đất nêu trên để thực hiện dự án	Hiện tại phần lớn diện tích đất theo quy hoạch để thực hiện dự án nhà ở thương mại là đất khác, không phải đất ở nhưng được quy hoạch để phát triển nhà ở, hình thành đô thị. Điều này dẫn đến hàng loạt các dự án đang bị treo do vướng quy định về việc không có đất ở tiếp tục bị treo, không thực hiện được. Chúng tôi cho rằng quy định mới này sẽ khiến thị trường BĐS thiếu nguồn cung trong ngắn hạn khi quỹ đất chưa kịp tạo lập để NĐT tham gia đấu giá quyền SDD, đấu thầu dự án đầu tư có sử dụng đất. Do đó, chúng tôi vẫn cho rằng những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất sạch, đủ điều kiện pháp lý để làm NOTM sẽ tiếp tục dẫn đầu trong thời gian sắp tới.
7	190	Quy định lấn biển	Quy định việc giao khu vực biển để thực hiện hoạt động lấn biển được tiến hành đồng thời với việc giao đất, cho thuê đất để thực hiện dự án đầu tư	- Hình thành hành lang pháp lý, góp phần khuyến khích cũng như tháo gỡ vướng mắc cho các dự án đang triển khai - Việc giao khu vực biển tiến hành cùng lúc với việc giao đất giúp tiết giảm thời gian thực hiện dự án cũng như giúp doanh nghiệp sớm tính toán được tiền sử dụng đất và xác định hiệu quả đầu tư.
8	81	Thu hồi dự án chậm tiến độ	Quy định các trường hợp thu hồi đất do vi phạm pháp luật về đất đai	Thúc đẩy tiến độ thu hồi các dự án chậm tiến độ, tránh trường hợp găm hàng, găm dự án đẩy giá và tái phân bổ nguồn lực cho các nhà đầu tư có năng lực, góp phần thanh lọc thị trường BĐS.

Nguồn: MBS Research.

Thời gian vừa qua, chính phủ cũng đã thông qua 1 số Nghị định và Luật nhằm hỗ trợ thị trường tín dụng, trái phiếu và giảm bớt áp lực thanh khoản cho các DN. Các chính sách này tập trung vào việc trì hoãn các nghĩa vụ tài chính của các doanh nghiệp bất động sản, tạo điều kiện cho các nhà phát triển có thể sắp xếp nguồn trả nợ trong thời gian thị trường chung khó khăn. Luật tổ chức tín dụng sửa đổi sẽ cung cấp thêm cho các ngân hàng thương mại một phương án xử lý nợ xấu và khơi thông dòng tiền cho các doanh nghiệp BĐS.

Hình 10: Các Nghị định, Thông tư hỗ trợ thị trường BĐS

STT	Chính sách ban hành	Ngày hiệu lực	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	Nghị định 08/2023/NĐ - CP	05/03/2023	- Tạo điều kiện pháp lý gia hạn trả nợ gốc trái phiếu lên đến 2 năm. - Cho phép các tổ chức phát hành trả nợ bằng tài sản khác. - Tạm hoãn 1 số quy định xác định NĐT chuyên nghiệp, thời hạn phát hành.	- Hỗ trợ phương án trả nợ cho các doanh nghiệp mất thanh khoản. - Tạo điều kiện pháp lý, thời gian cho doanh nghiệp trả nợ. - Nói lỏng một số quy định để tiếp tục phát hành
2	Nghị quyết 33/NQ - CP	11/03/2023	- Yêu cầu ban hành Nghị định sửa đổi bổ sung trong Luật Đất Đai, Luật Đầu Tư - Yêu cầu Bộ Xây dựng kết hợp với NHNN triển khai gói Tín dụng 120,000 tỷ đồng cho NOXH.	- Tạo điều kiện giải quyết vướng mắc trong pháp lý của dự án. - Tập trung phát triển NOXH.
3	Nghị định 10/2023/NĐ - CP	20/05/2023	- Cấp sổ hồng cho sản phẩm BĐS nghỉ dưỡng.	- Tạo cơ sở pháp lý cho BĐS du lịch.



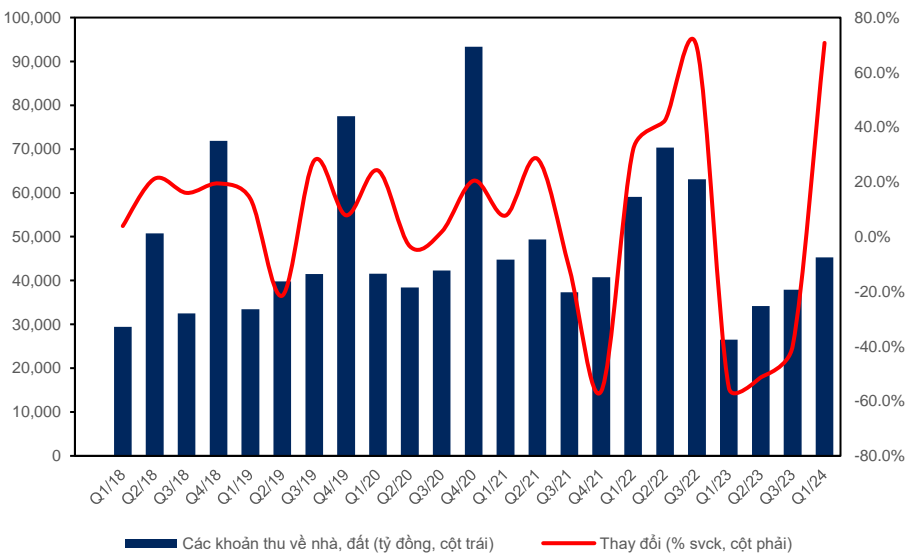
			- Tháo gỡ vướng mắc giao đất, cho thuê đất khi chọn nhà đầu tư theo phương thức đấu thầu.	- Xác định cơ chế giao, cho thuê đất trong trường hợp chỉ có một chủ đầu tư đủ điều kiện.
4	Thông tư 02/2023/TT - NHNN	23/04/2023	- Cơ cấu lại thời hạn trả gốc và lãi vay nhưng không quá 12 tháng so với ngày đáo hạn. - Giữ nguyên nhóm nợ đối với các khoản vay được cơ cấu thời hạn trả nợ và trích lập dự phòng bổ sung theo quy định.	- Tạo điều kiện cho các DN thanh toán gốc và lãi vay trong bối cảnh thị trường BĐS đóng băng - DN có thể tiếp cận thêm nguồn vốn với lãi suất hợp lý.
5	Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi	01/01/2025	- Các tổ chức tín dụng được quyền chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ tài sản đảm bảo là dự án BĐS để thu hồi nợ.	- Giúp các Ngân hàng có thêm phương án xử lý các dự án lớn với 1 phần nhỏ trong đó bị vướng pháp lý, từ đó giúp dòng tiền của các DN BĐS được khơi thông và giảm nợ xấu cho các ngân hàng.

Nguồn: MBS Research.

### Các khoản thu về thuế đất ghi nhận tăng trưởng mạnh báo hiệu sự phục hồi về nguồn cung

Sau khi sụt giảm về mức thấp nhất trong nhiều năm vào cuối Q1/23 với chỉ 26,515 tỷ đồng (-55.1% svck) khi thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn về tình hình thanh khoản, chỉ tiêu các khoản thu thuế về nhà, đất đã liên tục hồi phục trở lại qua các quý và đạt 45,277 tỷ đồng (+70.8% svck), cho thấy tình hình thực hiện nghĩa vụ tài chính đối với nhà nước đã có tăng trở lại. Các khoản thu về thuế đất qua các năm bao gồm chủ yếu là tiền sử dụng đất (80-85%) và tiền cho thuê đất, thuê mặt nước (10%-15%). Chúng tôi cho rằng đây là một chỉ báo sớm về sự hồi phục trong nguồn cung BĐS thời gian tới.

Hình 11: Các điểm mới trong Luật Đất Đai 2024 và tác động

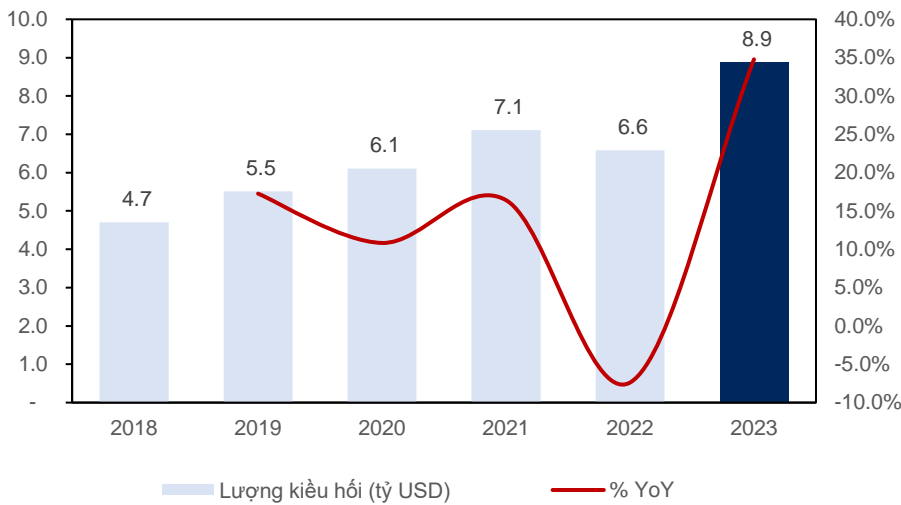


Nguồn: Số liệu Ngân sách nhà nước, MBS Research

### Có thêm động lực phục hồi đến từ dòng tiền đầu tư kiều hối

Đáng chú ý trong lần thay đổi Luật lần này là việc công nhận các quyền và nghĩa vụ hợp pháp của kiều bào hải ngoại nếu vẫn còn giữ quốc tịch Việt Nam. Điều này sẽ cho phép người có quốc tịch Việt Nam tại nước ngoài được đứng tên BĐS, giúp giải quyết tình trạng khiếu kiện xảy ra khi lúc trước họ phải nhờ người nhà, người quen đứng tên giúp và phát sinh các trường hợp chiếm đoạt tài sản.

Hình 12: Nguồn kiều hối về TP.HCM trong năm 2023 đạt mức kỷ lục



Nguồn: SBV chi nhánh TP.HCM, MBS Research

Như trong biểu đồ, lượng kiều hối về TP.HCM trong năm 2023 đã đạt mức kỷ lục trong vòng 6 năm gần đây với khoảng 8.9 tỷ USD (+35.0% svck. Khi các luật mới về BĐS được thông qua, chúng tôi tin rằng dòng kiều hối sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ và sẽ đem lại sức cầu mới cho thị trường trong nước.

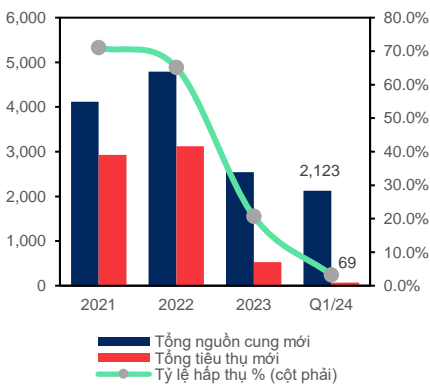
### Bên cạnh đó vẫn còn nhiều thách thức mà DN BĐS phải đối mặt

#### BDS nghỉ dưỡng – vô cùng trầm lắng

Nhìn chung thị trường BĐS nghỉ dưỡng (Biệt thự nghỉ dưỡng, Shophouse nghỉ dưỡng, Condotel) vẫn đang thiếu vắng thanh khoản trầm trọng bởi những vướng mắc trong vấn đề pháp lý cũng như hệ quả của việc phát triển quá nóng ở các chu kỳ trước.

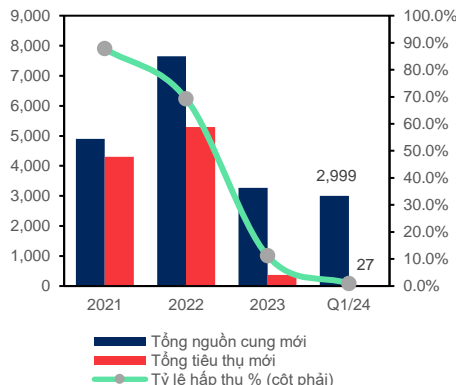
Nguồn cung BĐS nghỉ dưỡng tập trung chủ yếu ở khu vực miền Trung và miền Nam (chiếm 80%-90% tổng nguồn cung cả nước). Hàng loạt dự án đã phải dừng triển khai do vướng pháp lý khiến lượng hàng tồn kho tăng mạnh, nguồn cung mới thì liên tục sụt giảm. Sức cầu của phân khúc BĐS nghỉ dưỡng đang ở mức thấp nhất trong một thập kỷ với tỷ lệ hấp thụ của Biệt thự nghỉ dưỡng/Nhà phố, Shophouse nghỉ dưỡng đạt 3.3%/0.9%. Mặt bằng giá bán sơ cấp tiếp tục xu hướng đi ngang, các nhà phát triển liên tục đưa ra các chính sách cam kết chia sẻ lợi nhuận/doanh thu, hỗ trợ lãi suất, ân hạn nợ gốc nhưng thanh khoản vẫn chưa được cải thiện.

Hình 13: Nguồn cung, cầu mới và tỷ lệ hấp thụ biệt thự nghỉ dưỡng



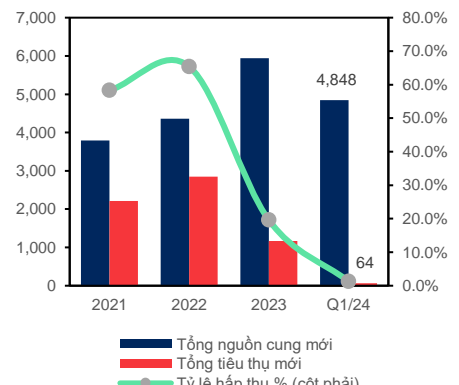
Nguồn: DKRA, MBS Research

Hình 14: Nguồn cung, cầu mới và tỷ lệ hấp thụ Shophouse nghỉ dưỡng



Nguồn: DKRA, MBS Research

Hình 15: Nguồn cung, cầu mới và tỷ lệ hấp thụ Condotel



Nguồn: DKRA, MBS Research

Đối với condotel, nguồn cung vẫn chủ yếu đến từ hàng tồn kho của các dự án cũ (chiếm hơn 98%), chủ yếu vẫn do vấn đề pháp lý. Theo DKRA, sức cầu chung thị trường ghi nhận mức thấp nhất trong 5 năm qua (tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 1.3%), lượng tiêu thụ tương đương 35% so với cùng kỳ. Chúng tôi cho rằng phân khúc này sẽ còn trầm lắng trong thời gian dài do việc phát triển tràn lan trong thời gian vừa qua cũng như nhiều dự án không tiếp tục chi trả lợi nhuận, hiệu quả khai thác chỉ ở mức thấp và niềm tin của nhà đầu tư đã bị sứt mẻ.

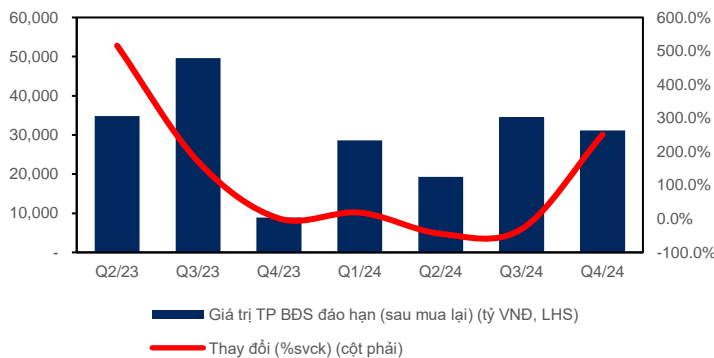
### Áp lực về trái phiếu vẫn còn đáng lo ngại

Mặc dù đã có những chỉ đạo tháo gỡ của chính phủ như đã đề cập phía trên, nghĩa vụ trả nợ trái phiếu trong năm 2024 không phải là nhỏ. Chúng tôi ước tính giá trị trái phiếu BĐS đáo hạn (sau mua lại) trong Q2/24 và cả năm 2024 lần lượt là 19,328 tỷ đồng (-44.5% svck) và 113,654 tỷ đồng (-3.3% svck).

Tổng giá trị trái phiếu mua lại của năm 2024 tính đến thời điểm cuối tháng 5/2024 đạt 12,225 tỷ đồng (+5.8% svck), giúp lượng TPDN đáo hạn trong năm 2024 giảm 9.7% so với trước khi mua lại.

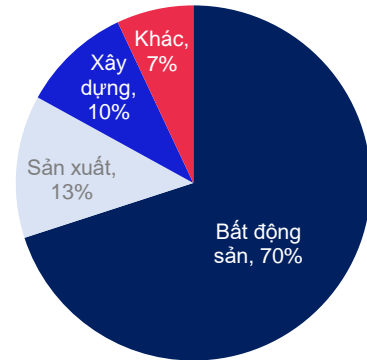
Hiện tại, tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán trong tháng 4 ước vào khoảng 193.6 nghìn tỷ đồng, chiếm gần 19% dư nợ TPDN của toàn thị trường, trong đó nhóm ngành BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 70% giá trị chậm trả.

**Hình 16:** Áp lực đáo hạn trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS sẽ tập trung vào thời điểm Q3/24



Nguồn: HNX, MBS Research

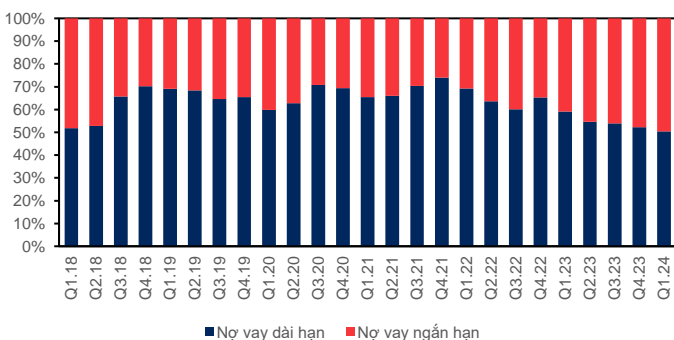
**Hình 17:** Nhóm ngành BĐS tiếp tục chiếm tỷ trọng chậm trả lớn nhất (khoảng 70% giá trị chậm trả).



Nguồn: HNX, Fiinpro, MBS Research

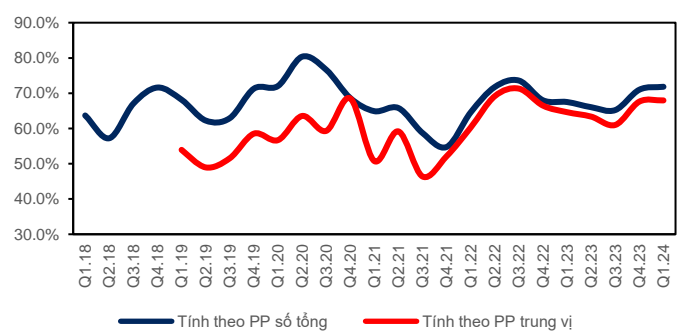
Quy mô nợ vay tính đến hết Q1/24 tăng 5.7% so với đầu năm. Cơ cấu nợ vay có sự dịch chuyển sang nợ ngắn hạn do thị trường kém tích cực khiến 1 số chủ đầu tư tạm hoãn triển khai các dự án dài hạn, từ đó nhu cầu vốn giảm. Tuy nhiên, tổng nợ vay/VCSH ở cuối Q1/24 đạt mức 0.63 lần, tăng lên đáng kể so với giai đoạn cuối năm 2021 cho thấy dấu hiệu của việc mở rộng bảng cân đối.

**Hình 18:** Nợ ngắn hạn/tổng nợ vay và nợ dài hạn/tổng nợ vay



Nguồn: Fiinpro, MBS Research

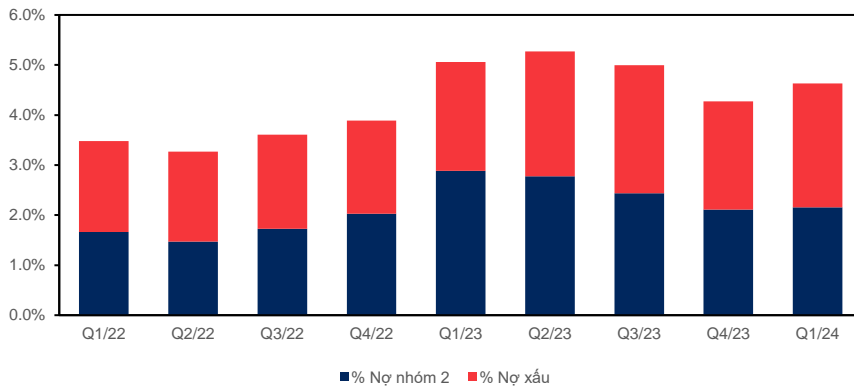
**Hình 19:** Tổng nợ vay /VCSH



Nguồn: FiinPro, MBS Research

## Khả năng tiếp cận vốn ngân hàng vẫn còn khó khăn

Hình 20: Tỷ lệ nợ xấu ở các ngân hàng có dấu hiệu tăng



\*Lưu ý: Không bao gồm nợ xấu NVB do tỷ lệ nợ xấu outliner

Nguồn: BCTC các NHTM, MBS Research

Trong bối cảnh thị trường đóng băng, các chủ đầu tư không thể mở bán dự án để duy trì dòng tiền dẫn tới mất khả năng trả nợ. Tỷ lệ NPL của các ngân hàng tăng lên mức 2.5% (so với khoảng 2.2% hồi đầu năm). Trong bối cảnh nợ xấu tăng, các ngân hàng có xu hướng thận trọng hơn khi giải ngân từ đó gây khó khăn trong việc tiếp cận vốn cho các DN bất động sản. Chúng tôi cho rằng, điều kiện quan trọng nhất để các ngân hàng có thể giải ngân là tình trạng pháp lý, cũng như khả năng triển khai bán hàng của dự án, để có thể đem lại dòng tiền trả nợ. Chính vì thế, các doanh nghiệp với quỹ đất sạch, tài chính lành mạnh vẫn sẽ tiếp tục dẫn đầu cuộc chơi, trong khi phần còn lại sẽ tiếp tục gặp khó khăn.

## Xu hướng phát triển của ngành BĐS trong năm 2024

### Chúng tôi cho rằng các hoạt động tái cấu trúc nguồn vốn và M&A dự án BĐS sẽ sôi động trong phần còn lại của năm 2024

Chúng tôi cho rằng huy động vốn trên sàn sẽ là một trong những hoạt động nổi bật trong thời gian sắp tới của các công ty bất động sản trong phần còn lại của năm 2024 nhằm tái cấu trúc nợ vay, đáp ứng các nghĩa vụ tài chính về đất với nhà nước và chi phí phát triển dự án tăng cao.

Hình 21: Kế hoạch tăng vốn của các doanh nghiệp sắp tới

Tên doanh nghiệp	Phương thức phát hành	Số vốn tăng lên	Thời gian dự kiến
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	Chào bán 1.17 tỷ cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu dưới dạng quyền mua	Vốn điều lệ có thể tăng từ 19,501 tỷ đồng lên mức hơn 31,200 tỷ đồng	Q2/24 đến Q4/24
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	Phát hành riêng lẻ 110.09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá 27,250 đồng/cp, huy động 3,000 tỷ đồng và dự kiến triển khai trong năm 2024	Vốn điều lệ có thể tăng từ 7,993.1 tỷ đồng lên mức hơn 9,094 tỷ đồng	Dự kiến thời gian thực hiện đợt phát hành này trong năm 2024, và ngày chính thức sẽ được quyết định bởi Hội đồng quản trị sau khi nhận được sự phê duyệt từ UBCKNN.
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG)	Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1,000: 327.94, tương ứng chào bán 200 triệu cổ phiếu với giá 15,000 đồng/cổ phiếu Chào bán tối đa 150 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, giá chào bán không thấp hơn 20,000 đồng/cổ phiếu.	Vốn điều lệ có thể tăng từ 6,099 tỷ đồng lên mức hơn 9,599 tỷ đồng	Năm 2024 đối với phát hành cho cổ đông hiện hữu Dự kiến từ năm 2024 đến năm 2025 đối với phát hành riêng lẻ

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)	Chào bán 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với giá chào bán tối thiểu là 12,000 đồng/cp. Tỷ lệ chào bán là 24:5  Chào bán 93.4 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá tối thiểu 18,600 đồng/cp.	Nếu hoàn tất cả hai phương án, DXG sẽ huy động được hơn 3,500 tỷ đồng, đồng thời nâng vốn điều lệ từ hơn 7,200 tỷ đồng lên gần 9,650 tỷ đồng	Dự kiến trong năm 2024 hoặc do HĐQT quyết định sau khi được UBCK chấp nhận
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (PDR)	Chào bán 134.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cp.	Vốn điều lệ có thể tăng từ 7,388 tỷ đồng lên đến 8,730 tỷ đồng	Dự kiến trong năm 2024, sau khi có chấp thuận của UBCK Nhà Nước

Nguồn: BC Công ty, MBS Research.

Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động M&A các dự án bất động sản cũng sẽ là một phần quan trọng trong năm 2024 bởi:

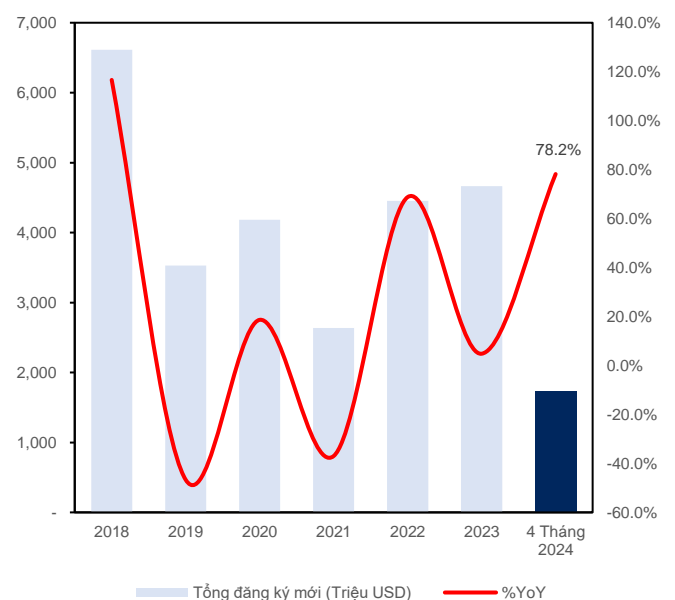
- Sức khỏe tài chính của nhiều doanh nghiệp bất động sản hiện vẫn còn yếu và chưa tiếp cận được nguồn vốn, chi phí phát triển dự án sẽ ngày càng gia tăng như chúng tôi đã phân tích phía trên, do đó việc bán dự án cho các chủ đầu tư có tiềm lực tài chính, năng lực phát triển dự án tốt là cần thiết để có thể duy trì hoạt động và phát triển.
- Theo CME Fedwatch Tool đánh giá có khoảng 63% khả năng FED thông qua chính sách lãi suất vào tháng 11. Mặc dù lãi suất tại Mỹ có thể giữ ở mức cao trong một thời gian dài hơn dự kiến, chúng tôi cho rằng các biến động lãi suất đã giảm đi rất nhiều và sẽ giúp Bên mua dễ dàng hơn trong việc sắp xếp nguồn vốn để thực hiện thương vụ trong tương lai.
- Đối tượng của các thương vụ M&A theo chúng tôi vẫn sẽ chỉ tập trung tại các dự án đã có tình trạng pháp lý rõ ràng, chất lượng tốt và nhiều tiềm năng để phát triển dự án.

Hình 22: Các thương vụ M&A lớn trong 2023, 2024

Dự án	Chủ đầu tư	Đối tác	Giá trị
KĐT Một thế giới – The One World	Công ty Địa ốc Kim Oanh	Sumitomo Forestry, Kumaga Gumi, NTT	1 tỉ USD - Khối ngoại nắm 49%
Khu Nhà ở Tâm Lực (3.7 ha tại TP. Thủ Đức)	CTCP Bất động sản Tâm Lực	Gamuda	315.8 Triệu USD
Emeria (6ha) Clarita (5.8 ha) (Tại TP. Thủ Đức)	Khang Điền	Keppel Land	150 Triệu USD
Dự án Chung cư 24 tầng (tại Quận 8, TP.HCM)	CTCP Thuận Thành	SkyWorld Development Berhad (Malaysia)	50.4 Triệu USD
KĐT mới thuộc Khu Nhà ở phức hợp Tân Thành, Bình Dương (18.9 ha)	Becamex IDC	Capital Land	N/A
Phân khu thuộc dự án Vinhomes Smart City (5.6 ha gồm 4,000 căn)	Công ty Ánh Sao	Capital Land	N/A

Nguồn: MBS Research

Hình 23: FDI đổ vào BĐS tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm

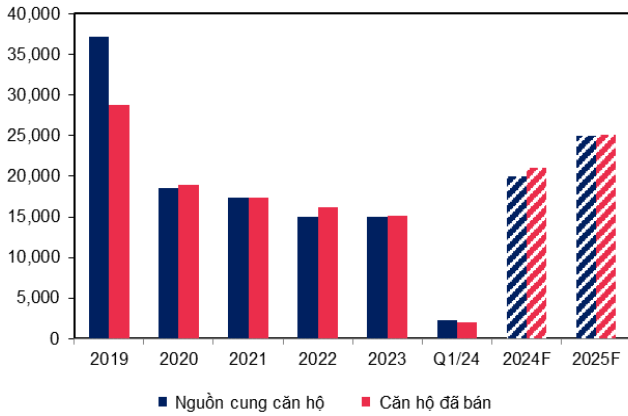


Nguồn: MPI, MBS Research

**Ở Hà Nội, xu hướng dịch chuyển ra khỏi trung tâm ngày càng rõ nét, điểm nhấn đến từ khu vực phía Đông và phía Tây thành phố**

*Nguồn cung căn hộ đến từ phía Đông và Tây khi quỹ đất trung tâm cạn kiệt*

**Hình 24: Nguồn cung tại HN**



Nguồn: MBS Research

**Hình 25: Các dự án chung cư mở bán trong năm 2024 tại HN và khu vực phía Bắc**

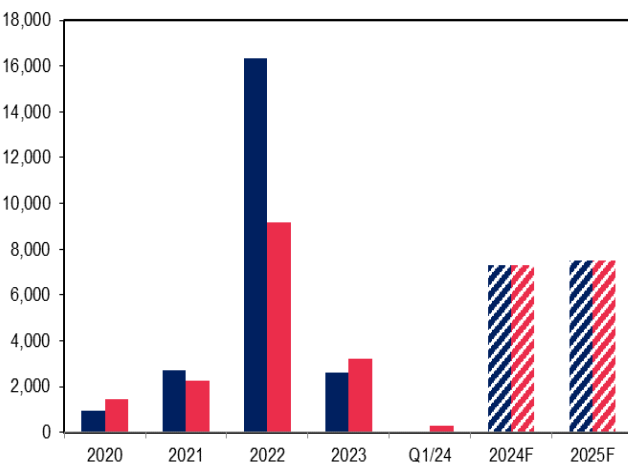
Dự án	Quy mô	Phân khúc, giá bán dự kiến
Canopy Residences và Sola Park (KĐT Smart City)	6,000 căn hộ CĐT: Vinhomes và Quỹ Đầu tư Singapore (GIC)	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 50 triệu/m <sup>2</sup>
The Lumi Hanoi	2,400 căn hộ CĐT: CTCP Capital Land	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 65 triệu/m <sup>2</sup>
BRG Lê Văn Lương	662 căn hộ CĐT: Tập đoàn BRG	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 60 triệu/m <sup>2</sup>
Central Residence (Gamuda City)	2,600 căn hộ CĐT: Gamuda Land	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 45 triệu/m <sup>2</sup>
The Zurich (KĐT Ocean Park)	2,200 căn hộ CĐT: CTCP Nhà Từ Liêm	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 70 triệu/m <sup>2</sup>

Nguồn: MBS Research

Trong bối cảnh quỹ đất khu vực trung tâm giảm mạnh, khu vực phía Đông và Tây dự kiến đóng góp chính vào nguồn cung căn hộ trong năm 2024 nhờ các phân khu trong 2 KĐT lớn Smart City và Ocean Park. Một số dự án như Canopy hay The Lumi đã mở bán trong Q1/24 đạt tỷ lệ hấp thụ trên 60% và giá bán tăng gần 15% so với các dự án xung quanh cho thấy nhu cầu đang ở mức cao trong bối cảnh lãi suất thấp như hiện nay. Giá bán hiện nay trung bình đang ở mức 55 triệu VNĐ/m<sup>2</sup> (+9% svck) khi các sản phẩm hướng tới phân khúc ở thực cho thấy dấu hiệu phục hồi cũng như tỷ lệ đóng góp của dòng sản phẩm cao cấp tăng dần trong giai đoạn 4 năm gần đây.

*Nguồn cung nhà phố đến từ khu phía Tây và các khu vực lân cận như TP. Hải Phòng*

**Hình 26: Nguồn cung sản phẩm thấp tầng**



Nguồn: MBS Research

**Hình 27: Các dự án thấp tầng trong năm 2024**

Dự án	Quy mô	Phân khúc, giá bán dự kiến
KĐT Park City (Hà Đông)	100 căn liền kề và biệt thự CĐT: CTCP Phát triển đô thị Quốc tế Việt Nam - VIDC	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 150 triệu/m <sup>2</sup>
KĐT Dương Nội (Hà Đông)	150 căn biệt thự CĐT: CTCP Tập đoàn Nam Cường	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 140 triệu/m <sup>2</sup>
Vinhomes Ocean Park 3	3,500 căn liền kề và biệt thự CĐT: Vinhomes	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 100 triệu/m <sup>2</sup>
Hado Charm Villa (Hoài Đức)	100 căn liền kề và biệt thự CĐT: CTCP Tập đoàn Hà Đô	Phân khúc: Trung cấp Giá bán: 130 triệu/m <sup>2</sup>
Vinhomes Vũ Yên (Hải Phòng)	800 căn liền kề và biệt thự CĐT: CTCP Vinhomes	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 120 triệu/m <sup>2</sup>
Hoàng Huy New City (Hải Phòng)	220 căn liền kề và 150 NOXH CĐT: CTCP Tài chính Hoàng Huy	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 85 triệu/m <sup>2</sup>

Nguồn: MBS Research

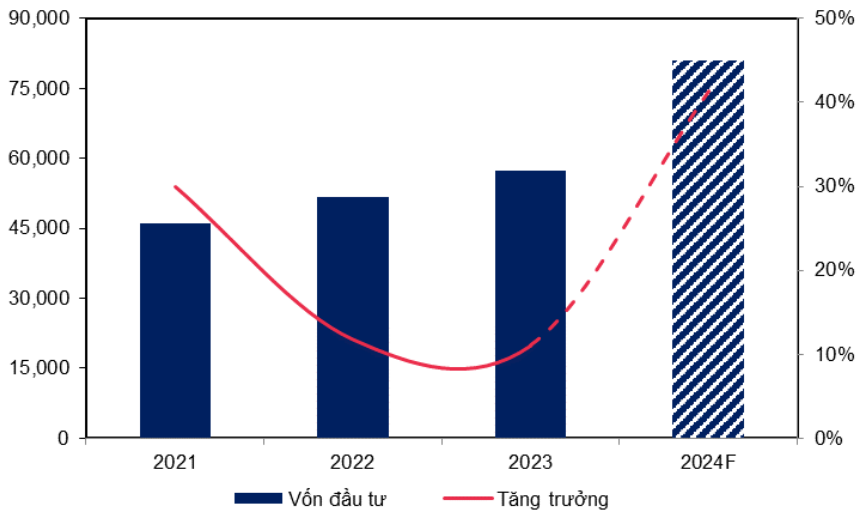
Tương tự với phân khúc căn hộ, nguồn cung nhà thấp tầng tập trung tại các khu vực ngoại ô thay vì trung tâm như trước đây. Đóng góp chính đến từ các khu đại đô thị khu vực vùng ven như Ocean Park và Vinhomes Vũ Yên (chiếm khoảng 85% nguồn cung tại HN). Nguồn cung còn lại đến từ các dự án nhỏ như Charm Villa, Park City đã triển khai từ năm 2022 và mở bán trong Q1/24. Hiện

tại, 1 số chủ đầu tư như CTCP Hoàng Huy (TCH), Tập đoàn Hà Đô (HDG) lên kế hoạch mở mở bán các sản phẩm thấp tầng giai đoạn nửa cuối năm. Chúng tôi đánh giá các DN đã lạc quan hơn so với cuối năm 2023, khi nhu cầu thị trường tại 1 số phân khúc hồi phục đáng kể và lãi suất thấp sẽ giảm bớt gánh nặng tài chính cho người mua nhà.

*Hạ tầng phát triển tác động tích cực tới tỷ lệ hấp thụ của các khu vực vùng ven*

Theo đánh giá của chúng tôi, các khu đô thị vùng ven sẽ được hưởng lợi nhờ cơ sở hạ tầng được đầu tư mạnh mẽ. Trong giai đoạn 2021 – 2025, tổng vốn đầu tư công của Hà Nội dự kiến tăng trưởng 36% lên mức 340,153 tỷ VNĐ so với giai đoạn 2016 – 2020. Vốn đầu tư công năm nay có đóng góp lớn từ các dự án giao thông trọng điểm như Đường Vành đai 4, Đường Vành đai 3.5,.. nhằm hướng tới việc kết nối khu vực trung tâm tới các khu phía Đông, Tây Hà Nội và các tỉnh lân cận. Chúng tôi đánh giá, phát triển hạ tầng sẽ góp phần gia tăng lợi thế cho các khu đại đô thị vùng ven so với khu vực trung tâm trong bối cảnh rút ngắn thời gian di chuyển giữa các khu vực.

**Hình 28: Giải ngân vốn đầu tư công của Hà Nội**



Nguồn: MBS Research

Với mục tiêu phát triển hạ tầng nhằm giảm bớt gánh nặng cho khu vực trung tâm, chúng tôi đánh giá xu hướng chuyển dịch ra khỏi khu vực trung tâm trở nên rõ nét trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung trong nội đô. Nhờ đó, các khu đô thị vùng ven sẽ có lợi thế giai đoạn phục hồi trong chu kỳ tiếp theo của thị trường bất động sản với lợi thế trong không gian sống và chất lượng dịch vụ đang dần hoàn thiện.

Với 2 yếu tố cốt lõi đến từ đóng góp nguồn cung và hạ tầng hoàn thiện, chúng tôi đánh giá các dự án tại khu vực ngoại ô sẽ có thể trở thành điểm nhấn phục hồi của ngành trong năm 2024 trong bối cảnh giá bán khu vực trung tâm đang duy trì ở mức cao. Đối với phân khúc phục hồi, sau khi phân khúc căn hộ đã hồi phục đáng kể so với mức đáy 2023, trong cuối năm 2024 khi mặt bằng lãi suất thấp sẽ kích thích nhu cầu của các sản phẩm thấp tầng có giá trị cao như nhà phố và biệt thự.

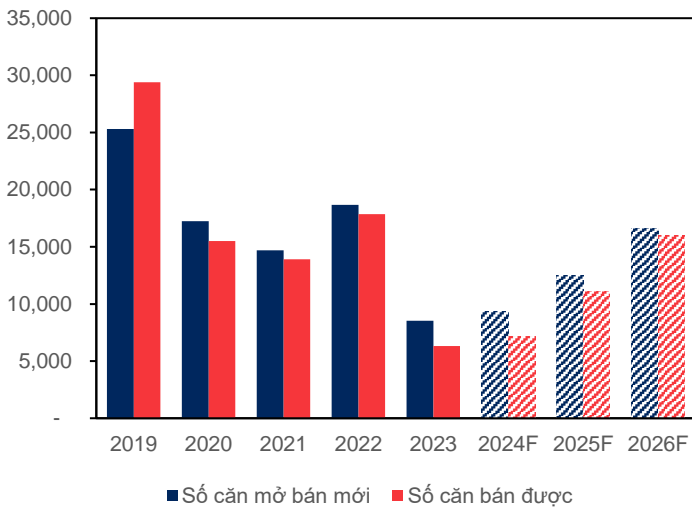
**Phân khúc cao cấp vẫn sẽ chiếm chủ đạo trong nguồn cung tại TP.HCM, nguồn cung trung cấp sẽ phổ biến hơn tại các tỉnh thành lân cận**

*Nguồn cung căn hộ tương lai tại TP.HCM chủ yếu đến từ phân khúc cao cấp*

Trong giai đoạn tăng trưởng 2017 – nửa đầu 2022 của thị trường bất động sản, các CĐT tập trung triển khai các dự án cao cấp dẫn tới nguồn cung phân khúc trung cấp thiếu hụt. Hiện nay, căn hộ cao cấp chiếm tới trên 90% tổng nguồn cung tại HCM. Căn hộ trung cấp phù hợp với nhu cầu ở thực vẫn sẽ thu là phân khúc thu hút khách hàng nhất tuy nhiên nguồn cung của các dự án này tại TP.HCM theo chúng tôi sẽ không còn nhiều bởi chi phí phát triển dự án trong nội thành sẽ ngày càng cao, phần lớn nguồn cung trung cấp sẽ nằm ở các thành phố vệ tinh tại các tỉnh giáp ranh như Bình Dương, Long An, Đồng Nai.

Theo thống kê của CBRE, nguồn cung mới tại TP.HCM dự kiến khoảng hơn 8,000 căn, với nguồn cung tương đối hạn chế như vậy được kỳ vọng sẽ khiến mặt bằng giá duy trì ở mức cao và giá bán sơ cấp có thể tăng 3% svck. Các dự án mới tại TP.HCM sẽ chủ yếu tập trung tại phân khúc cao cấp với sự mở bán của các dự án như Eaton Park, The Global City. Do quỹ đất đang ngày càng khan hiếm ở các quận nội thành, các nguồn cung mới có xu hướng tập trung ở các khu vực như khu Đông, khu Nam và rìa thành phố, các tỉnh lân cận phù hợp theo các định hướng quy hoạch cơ sở hạ tầng – đây sẽ là các khu vực tiếp tục chiếm lĩnh thị trường trong tương lai.

Hình 29: Nguồn cung căn hộ tại HCM



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 30: Nguồn cung tại TP.HCM và khu vực phía Nam trong 2024

Dự án	Quy mô	Phân khúc, giá bán dự kiến
Eaton Park (TP.Thủ Đức)	3.76 ha với 540 căn hộ CĐT: Gamuda Land	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 125 triệu/m <sup>2</sup>
The Global City (Quận 2)	117.4 ha với 8,500 căn hộ CĐT: Materise Homes	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 125 triệu/m <sup>2</sup>
Lotte Eco Smart City (Quận 2)	1,000 căn hộ CĐT: Lotte Group	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 200-300 triệu/m <sup>2</sup>
Zeit river (Quận 2)	300 căn hộ CĐT: GS E&C	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 150 -200 triệu/m <sup>2</sup>
Biên Hòa Universe Complex (Đồng Nai)	1,200 căn hộ CĐT: Tập đoàn Hưng Thịnh	Phân khúc: Trung cấp Giá bán: 25 triệu/m <sup>2</sup>
Sycamore (Bình Dương)	168 căn hộ CĐT: Capitaland	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 95 triệu m <sup>2</sup>

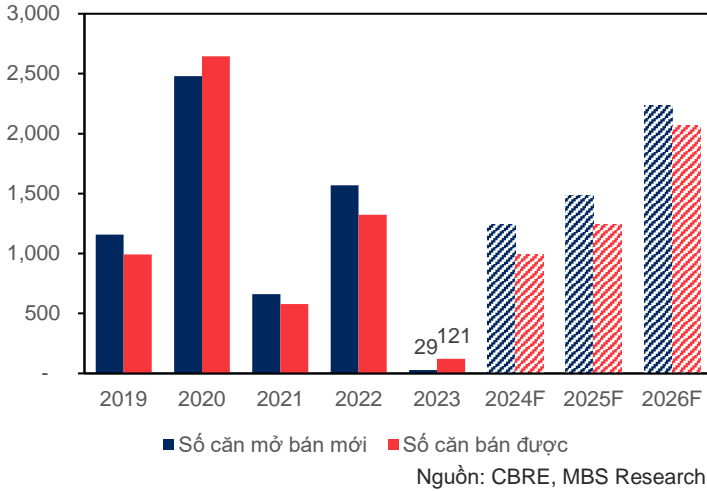
Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

**Nguồn cung thấp tầng tập trung ở khu Đông và khu Nam thành phố Hồ Chí Minh**

Với định hướng giảm áp lực cho khu vực nội thành, TP.HCM sẽ mong muốn tiếp tục đô thị hóa đến các khu vực có mật độ dân số thấp như TP.Thủ Đức và huyện Nhà Bè. Nguồn cung thấp tầng trong giai đoạn 2024-2025 vẫn sẽ chủ yếu tập trung tại Tp.Thủ Đức để hưởng lợi từ mạng lưới cơ sở hạ tầng phát triển nhanh chóng như dự án mở rộng cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, sân bay Long Thành, cầu Thủ Thiêm 4, Vành Đai 3. Bất động sản tại các thành phố vệ tinh như Đồng Nai và Bình dương cũng sẽ được hưởng lợi từ các dự án này với nguồn cung lớn hơn



**Hình 31: Nguồn cung thấp tầng tại HCM**



**Hình 32: Nguồn cung thấp tầng tại TP.HCM và khu vực phía Nam**

Dự án	Quy mô	Phân khúc, giá bán dự kiến
Foresta (Quận 2)	5.77 ha với 159 biệt thự CĐT: Khang Điền và Keppel Land	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 250 triệu/m <sup>2</sup>
The Meadow (Bình Chánh)	5 ha với 212 nhà phố, biệt thự CĐT: Gamuda Land	Phân khúc: Cao cấp Giá bán: 70 triệu/m <sup>2</sup>
L'Arcade (Phú Mỹ Hưng)	0.87 ha với 32 căn CĐT: Phú Mỹ hưng	Phân khúc: Cao cấp
Waterpoint (Long An)	355 ha CĐT: Nam Long group	Phân khúc: Trung cấp Giá bán: 36-58 triệu/m <sup>2</sup>
Symlife Thuận An (TP.Thuận An, Bình Dương)	660 căn hộ CĐT: Công ty Nam Hiệp Thành	Phân khúc: Trung cấp Giá bán: 35 triệu m <sup>2</sup>

Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

Trong phần còn lại của năm 2024, nguồn cung tại TP.HCM chủ yếu sẽ đến từ các giai đoạn kế tiếp của các dự án hiện hữu, dự án mới chỉ chiếm khoảng 1/3 với một số dự án nổi bật như Foresta, the Meadow và L'Arcade. Phần lớn nguồn cung tương lai sẽ là nhà phố với giá bán khoảng trên 20 tỷ đồng. Với một phân khúc mang nhiều tính đầu cơ hơn là gắn với nhu cầu ở thực, chúng tôi cho rằng việc lãi suất đã có dấu hiệu tăng lên và mặt bằng giá cả sơ cấp sẽ khó giảm sâu hơn do nguồn cung hạn chế sẽ kích thích nhà đầu giải ngân.

**Các dự án BĐS sẽ hưởng lợi xung quanh cơ sở hạ tầng giao thông**

Trong năm 2024, TP.HCM sẽ ưu tiên triển khai 59 dự án giao thông với tổng nguồn vốn lên đến 231 nghìn tỷ VND, tương đương 9.4 tỷ USD. Việc đầu tư mạnh mẽ và đồng bộ cho hạ tầng giao thông sẽ giúp giảm tải áp lực cho khu vực nội thành. Các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành (Đồng Nai), Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sẽ mang lại triển vọng cho các dự án BĐS cho các tỉnh phía Nam như Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương, Bình Phước.

Đã có nhiều doanh nghiệp cố gắng đón đầu làn sóng hạ tầng này với việc thuê đất, phát triển dự án dọc các trục đường cao tốc quan trọng và gần với các cơ sở hạ tầng trong tương lai. Điển hình như DXG với dự án thấp tầng Gem Sky World tọa lạc tại tỉnh Long Thành chỉ mất 30 phút để đi đến Sân bay Long Thành và dự án Gem Riverside rất được mong chờ tọa lạc tại phường An Phú, Quận 2 với phía Tây tiếp giáp với đường Song Hành cao tốc và cao tốc Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây. Ngoài ra, dự án Foresta của KDH có vị trí nằm tại mặt tiền đường Võ Chí Công, phường Bình Trưng Đông, quận 2, TP. Thủ Đức; từ đây, cư dân có thể nhanh chóng tiếp cận đến tuyến đường cao tốc Hồ Chí Minh – Long Thành – Dầu Giây và tuyến đường Đồng Văn Cống hướng đến phà Cát Lái.

**Hình 33: Kế hoạch đầu tư cơ sở hạ tầng khu vực phía Nam**

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Dự kiến hoàn thành
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài (Tây Ninh)	20,100	05/25	12/27
Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành (Bình Phước)	1,940	2023	2027
Mở rộng cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây	2,350	09/23	2025
Mở rộng đường dẫn cao tốc TP.HCM - Trung Lương	1,037	2023	2025
Mở rộng Quốc lộ 13 (Ngã tư Bình Phước - Cầu Bình Triệu)	13,851	2025	2027
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài (Tây Ninh)	20,100	05/25	12/27
Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành (Bình Phước)	1,940	2023	2027

Nguồn: UBND TP.HCM, Sở Giao thông Vận Tải TP.HCM, MBS Research.

## Triển vọng cổ phiếu BĐS trong năm 2024

### Dự phóng KQKD các doanh nghiệp bất động sản

Hình 34: Dự phóng KQKD của các DN ngành BĐS

Tỷ đồng	KDH			NLG			DXG		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Doanh thu	2,088	4,249	4,832	3,181	6,303	5,902	3,725	3,745	4,460
% svck	-28.3%	103.5%	13.7%	-26.8%	97.6%	-6.1%	-32.4%	0.5%	19.1%
Ln gộp	1,587	1,844	2,621	1,562	2,736	2,652	1,710	1,975	2,420
Biên LN gộp (%)	76.0%	43.4%	54.2%	49.1%	43.4%	44.9%	45.9%	52.7%	54.3%
EBIT	1,220	1,232	1,998	582	1,100	1,074	734	712	712
Biên EBIT (%)				18.2%	24.1%	25.0%			
LN ròng	743	808	832	484	547	576	172	234	440
% svck	-30.0%	12.9%	3.0%	-13.2%	7.1%	11.1%	-20.0%	36.2%	88.1%
EPS (đ/cp)	840	808	833	1,257	1,178	1,240	281	328	617
BVPS (đ/cp)	16,828	17,440	18,273	35,170	31,200	29,900	15,370	15,219	15,836
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	4,666	1,786	3,368	1,394	1,130	1,281	451	1,549	573
Nợ/VCSH	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.1	1	1
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROAE (%)	5.7%	5.2%	4.7%	5.2%	5.5%	6.0%	1.9%	2.3%	4.0%
ROAA (%)	3.0%	3.0%	5.0%	1.7%	2.0%	2.1%	0.7%	0.9%	1.7%

### Lựa chọn cổ phiếu

Hình 35: Các cổ phiếu BĐS theo dõi

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
KDH	<b>KHẢ QUAN</b>	43,000	<p>Dự án Privia (1,000 căn hộ) đạt tỷ lệ hấp thụ trên 85% trong đợt mở bán cuối năm 2023 là động lực tăng trưởng LN ròng trong năm 2024. LN ròng kì vọng đạt 832 tỷ đồng (+3.0% svck) khi có thể bàn giao toàn bộ dự án này vào Q4/24.</p> <p>Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay ròng/TTS đạt 19.5% thấp hơn khoảng 37.3% của trung bình ngành.</p>
DXG	<b>KHẢ QUAN</b>	25,100	<p>Luật Đất đai 2024 được thông qua sẽ giúp làm rõ các vấn đề liên quan đến việc xác định tiền sử dụng đất, chúng tôi kỳ vọng những thay đổi mới trong luật sẽ giúp đẩy nhanh quá trình thực hiện pháp lý của dự án chiến lược Gem Riverside (3,000 căn hộ cao cấp).</p> <p>LN ròng trong năm 2024 dự kiến tăng 36.2% svck do tiếp tục bàn giao dự án Gem Sky World và phần còn lại của Opal Skyline. Khi sân bay Long Thành hoàn tất, sẽ có một lưu lượng lớn hành khách điều chuyển qua khu vực này, kích thích cho các dự án xung quanh hưởng lợi, điển hình như dự án thấp tầng Gem Sky World, với chỉ khoảng 30 phút di chuyển để đến sân bay.</p> <p>Giá cổ phiếu đang có mức tiềm năng tăng giá cao (+46.8%).</p>
NLG	<b>TRUNG LẬP</b>	45,000	<p>Triển khai các dự án căn hộ trung cấp đạt tỷ lệ hấp thụ cao trên 70% nhờ nguồn cung thiếu hụt. Trong năm 2024, NLG sẽ tập trung phát triển dòng sản phẩm này nhờ mở bán các GE tiếp theo thuộc dự án Southgate, Mizuki và Akari với khoảng 800 căn hộ và 200 sản phẩm thấp tầng. Doanh số mở bán (Pre – sale) dự kiến khoảng 8,700 tỷ đồng (+8% svck).</p> <p>LN ròng tăng trưởng 13% svck lên mức 548 tỷ đồng nhờ bàn giao các sản phẩm đã bán thuộc phân khu Izumi 1A1, Mizuki và Southgate với khoảng 220 căn liền kề và 500 căn hộ.</p> <p>Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 30% thấp hơn mức 45% trung bình ngành và không bị áp lực nợ vay trái phiếu.</p>

TCH	N/A	N/A	<p>Dự án Hoàng Huy Commerce (4,010 căn hộ) đã bán hàng thành công 90% kể từ cuối năm 2022 trở thành động lực tăng trưởng LN của DN trong năm 2024. Dự kiến TCH sẽ bàn giao toàn bộ dự án này trong năm 2024 và LN ròng dự kiến tăng trưởng 220% svck.</p> <p>Hiện tại quỹ đất của TCH đang được hưởng lợi lớn trong bối cảnh TP. Hải Phòng đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng. Dự án Hoàng Huy New City giai đoạn 1 (200 căn LK) đang triển khai sẽ được hưởng lợi lớn khi nằm tại đường Đỗ Mười kéo dài (tuyến đường kết nối trục VSIP với trung tâm thành phố). Giá bán dự kiến sẽ tăng 20% nhờ hưởng lợi từ tuyến đường này.</p> <p>Hơn nữa, khoảng 90% quỹ đất của TCH nằm tại Thủy Nguyên và khu vực này đã được phê duyệt lên thành phố vào năm 2025. Nhờ đó, giá trị quỹ đất của TCH sẽ được hưởng lợi nhờ hạ tầng tiếp tục được đẩy mạnh trong khu vực này.</p> <p>Kết thúc Q1/24, VHM ghi nhận KQKD chưa có nhiều khởi sắc với doanh thu đạt 8,200 tỷ VND (-72% YoY), trong đó 50% đến từ bàn giao các dự án Ocean Park 1,2, Smart City, grand Park. Lợi nhuận trước thuế đạt 1,416 tỷ (-91% YoY).</p> <p>VHM đang có xu hướng tiếp tục phát triển các đại đô thị ở những khu vực vệ tinh thành phố lớn trong tương lai như Vinhomes Vũ Yên (Thủy Nguyên, Hải Phòng), Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh, Hà Nội). Tập đoàn đang sở hữu quỹ đất khổng lồ được tích lũy trong nhiều năm thông qua nhiều hình thức. Các đại dự án đáng chú ý như Wonder Park, Cổ Loa đã hoàn thành GPMB và san nền, dự án Vũ Yên đã bắt đầu mở bán vào cuối quý 1. Đồng thời với uy tín và khả năng thực hiện công tác pháp lý mạnh mẽ, chúng tôi cho rằng VHM vẫn sẽ tiếp tục là nhà BDS dẫn đầu trong tương lai.</p>
VHM	N/A	N/A	

Nguồn: MBS Research dự phóng

Hình 36: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã cổ phiếu	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Vốn hóa	Khuyến nghị	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
	BB	Nội tệ	Nội tệ	(Triệu USD)		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
CTCP Vinhomes	VHM VN	39,400	N/A	6,750	KKN	7.68	4.7	1.0	0.7	5.3	6.8	13.6	17.0
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	14,800	N/A	1,136	KKN	69.6	NA	0.8	NA	0.2	NA	1.1	NA
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH VN	37,500	43,000	1,179	KHẢ QUAN	55.3	31.4	2.2	1.9	2.4	4.6	4.3	6.8
CTCP ĐT DV TC Hoàng Huy	TCH VN	20,000	N/A	526	KKN	16.0	54.4	1.5	NA	5.8	3.3	9.6	4.0
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	44,950	45,000	681	TRUNG LẬP	45.3	29.2	1.9	1.8	1.4	2.8	4.2	6.3
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR VN	25,800	N/A	886	KKN	27.6	16.9	2.2	2.0	3.3	8.5	8.0	12.0
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	17,050	25,100	484	KHẢ QUAN	37.7	35.2	1.2	NA	1.0	1.8	3.0	3.3
<b>Trung bình</b>						<b>37.0</b>	<b>28.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.8</b>	<b>4.6</b>	<b>6.3</b>	<b>8.2</b>

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Lê Minh Anh

Nghiêm Phú Cường

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý

Đỗ Lan Phương

Nguyễn Đức Hải

### Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Nguyễn Minh Trí

Lê Hải Thành

### Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly

### Công nghiệp – Năng Lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền