

Bất Động Sản Nhà Ở

Khó khăn vẫn còn ở phía trước

12/02/2020

Trung lập Duy trì

Khuyến nghị

VHM	Mua
Giá hiện tại	86,200VND
Giá mục tiêu	110,400VND

NLG	Mua
Giá hiện tại	26,800VND
Giá mục tiêu	36,500VND

Lợi thế dân số vàng đem đến cơ hội lớn cho ngành Bất động sản

Ngành Bất động sản (BDS) nhà ở Việt Nam được hưởng lợi từ tốc độ tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ cùng với lợi thế dân số vàng như quy mô dân số lớn với 95 triệu dân, cơ cấu dân số trong độ tuổi lao động chiếm tới 58%, quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng và tầng lớp trung lưu gia tăng cùng với thu nhập tăng trưởng nhanh. Nhu cầu ở thực của người dân vẫn duy trì ở mức cao thể hiện qua tỷ lệ hấp thụ ổn định.

Bối cảnh chung trong năm 2020 vẫn còn nhiều thách thức.

Ngành BDS trong năm 2019 gặp nhiều thách thức khi dòng vốn tín dụng bị hạn chế, quy trình rà soát dự án kéo dài đã tạo ra những ảnh hưởng nhất định. Thị trường có sự biến động mạnh về giá bán, nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ của từng phân khúc. Cho năm 2020, chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập đối với ngành BDS khi dòng vốn chảy vào thị trường BDS tiếp tục bị siết chặt và những vướng mắc về pháp lý vẫn chưa được giải quyết. Mặc dù bối cảnh chung khó khăn, cơ hội vẫn xuất hiện ở các doanh nghiệp có dự án mở bán, sẵn sàng để ghi nhận doanh thu cùng cơ cấu tài chính an toàn trong năm 2020.

Khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM, NLG

Mã cổ phiếu khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu VHM (Mua, Giá mục tiêu: 110,400VND/cổ phiếu) (1) VHM là nhà phát triển BDS nhà ở hàng đầu Việt Nam (2) VHM sở hữu quỹ đất rộng lên tới 165 triệu m², lớn hơn nhiều lần so với doanh nghiệp đứng thứ 2 (3) 3 dự án Đại đô thị cùng các dự án chuẩn bị được mở bán đảm bảo cho sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VHM trong năm 2020-2021
 Mã cổ phiếu khuyến nghị khác: NLG (Mua, Giá mục tiêu: 36,500VND/cổ phiếu)

Nội dung	I. Tổng quan thị trường Bất động sản nhà ở	3
	1. Thị trường Hà Nội	3
	2. Thị trường Thành phố Hồ Chí Minh	5
	3. Thị trường các tỉnh vùng ven	7
	II. Triển vọng thị trường BĐS	9
	1. Dân số	9
	2. Thu nhập và thay đổi thói quen	10
	3. Triển vọng từ cơ sở hạ tầng	10
	III. Các yếu tố tác động tới thị trường BĐS	12
	1. Nguồn vốn vào thị trường	12
	2. Thay đổi khung giá đất	14
	3. Pháp lý	14
	4. Đánh giá của KBSV	15
	IV. Các doanh nghiệp niêm yết	16
	1. Quỹ đất và thị phần của các doanh nghiệp	16
	2. Tình hình tài chính của các doanh nghiệp	17
	V. Mã cổ phiếu khuyến nghị	19
	CTCP Vinhomes (VHM, MUA)	20
	CTCP Đầu tư Nam Long (NLG, MUA)	23

I. Tổng quan thị trường Bất động sản nhà ở

Thị trường BĐS Hà Nội có sự hồi phục mạnh mẽ sau giai đoạn 2011-2014 trầm lắng.

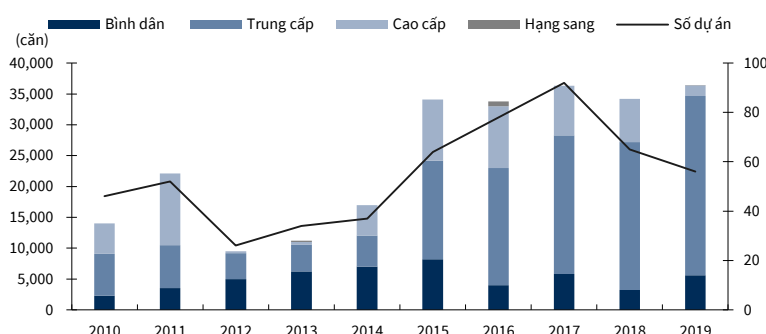
Khu vực phía Tây chiếm lĩnh thị trường với phân khúc căn hộ trung cấp và bình dân.

Thị trường Hà Nội

Thị trường BĐS tại Hà Nội đã khởi sắc trở lại từ năm 2015 sau giai đoạn trầm lắng với số lượng căn hộ mở bán tăng gần gấp đôi so với năm 2014. Một trong những yếu tố tác động đến nguồn cầu của thị trường BĐS là gói hỗ trợ 30,000 tỷ đồng nhằm hỗ trợ mua nhà dành cho người nghèo, người có thu nhập thấp. Trong giai đoạn 2015-2019, thị trường chứng kiến sự bùng nổ của các dự án với số lượng căn hộ mở bán mới cao nhất đạt 35,000 căn hộ với phân khúc trung cấp mở rộng, cao hơn 2 lần giai đoạn 2010-2014 với khoảng 14,800 căn hộ (Biểu đồ 1).

Xét về nguồn cung theo khu vực, khu vực phía Tây áp đảo thị trường cả về số lượng căn hộ mở bán và số lượng căn hộ bán được. Đây là khu vực được đầu tư mạnh về cơ sở hạ tầng cũng như các chủ đầu tư tại khu vực này đã định hướng đúng phân khúc sản phẩm khi tập trung vào căn hộ trung cấp và bình dân, đáp ứng nhu cầu mua nhà ở thực của người dân. Giá bán tại khu vực phía Tây năm 2019 có mức tăng đáng kể khi đạt 1,600-1,700 USD/m² tăng khoảng 15% so với năm 2015.

Biểu đồ 1. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội 2010 - 2019



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Note: Tiêu chí phân loại căn hộ:

Hạ sang: Dự án có giá sơ cấp trung bình trên 4,000USD/m²

Cao cấp: Dự án có giá sơ cấp trung bình từ 2,000- 4,000USD/m²

Trung cấp: Dự án có giá sơ cấp trung bình từ 1,000-2,000USD/m²

Bình dân: Dự án có giá sơ cấp trung bình dưới 1,000USD/m²

Thị trường căn hộ mở rộng ra khu vực ngoại thành.

Trong vòng 2 năm gần đây, thị trường căn hộ bán ngày càng được mở rộng ra các khu vực ngoại thành như Đông Anh, Gia Lâm, Long Biên. Các khu vực trên cũng ghi nhận mức tăng giá khá cao, cụ thể giá căn hộ tại Long Biên năm 2019 đạt 1,810USD/m², tăng 70% so với năm 2015, khu vực Gia Lâm đạt 1,500USD/m².

Thị trường căn hộ năm 2019 vẫn sôi động với 36,356 căn mở bán mới.

Trong năm 2019, thị trường ghi nhận 36,356 căn hộ mở bán mới (tăng 7% yoy), trong đó phân khúc trung cấp và bình dân chiếm tỷ trọng lớn nhất khoảng 95%, phân khúc hạ sang có 1 dự án được mở bán với 47 căn hộ sau 2 năm không có nguồn cung.

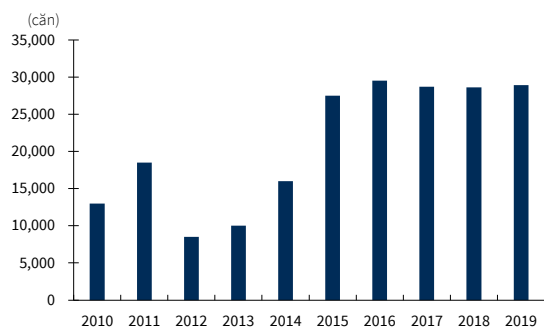
Nguồn cung căn hộ chủ yếu đến từ các dự án khu đô thị có quy mô lớn.

Nguồn cung căn hộ chủ yếu đến từ các dự án có quy mô lớn như khu đô thị như Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City của Vinhomes và Park City (VIDC – thành viên của Tập đoàn Perdana Park City (Kuala Lumpur). Về doanh số bán hàng, 29,020 căn hộ được ghi nhận đã bán trong năm 2019 (tăng 1% yoy) (Biểu đồ 2). Các dự án tập trung vào phân khúc trung cấp, hướng đến nhu cầu ở thực của khách hàng nên có tỷ lệ hấp thụ khá cao (Biểu đồ 3).

Giá bán các phân khúc tăng nhẹ.

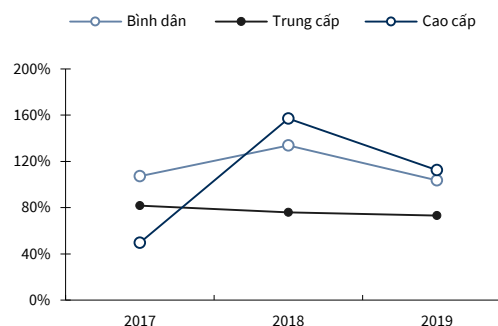
Giá bán các phân khúc tăng nhẹ so với năm 2018 nhờ nguồn cung ổn định. Phân khúc cao cấp ghi nhận mức tăng cao nhất 7% yoy, trong khi đó phân khúc trung cấp và bình dân tăng lần lượt 5% yoy và 2% yoy.

Biểu đồ 2. Số căn hộ bán tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 3. Tỷ lệ hấp thụ theo phân khúc*



Nguồn: KBSV tổng hợp

*Tỷ lệ hấp thụ = Số căn bán được/Số căn mở bán mới trong năm

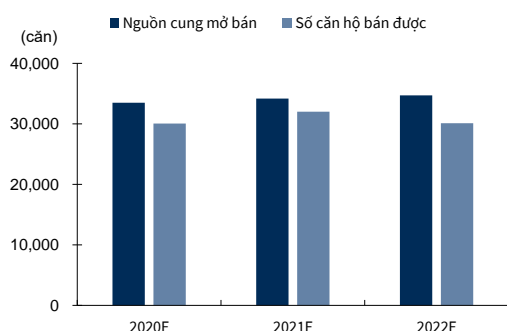
Xu hướng mở rộng sang khu vực ngoại thành sẽ tiếp diễn.

Thị trường căn hộ bán tại Hà Nội được dự báo sẽ chuyển sang giai đoạn phát triển ổn định sau một thời gian tăng trưởng mạnh mẽ. Với việc quỹ đất trong nội thành đang khan hiếm, các chủ đầu tư đang mở rộng dự án sang các khu vực lân cận. Nguồn cung căn hộ bán tại thị trường Hà Nội trong năm 2020 và 2021 dự kiến sẽ vào khoảng 33,000 căn hộ, chủ yếu đến từ các khu đô thị quy mô lớn. Phân khúc trung cấp tiếp tục dẫn dắt thị trường với tỷ trọng khoảng 80-85% tổng nguồn cung. Về doanh số bán hàng, số lượng căn hộ bán được dự kiến đạt khoảng 30,000 căn hộ, tập trung ở những đối tượng mua nhà ở thực (Biểu đồ 4).

Giá bán các phân khúc dự kiến sẽ tăng nhẹ trong các năm tới.

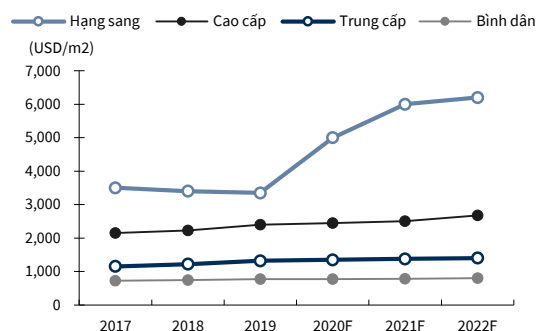
Với nguồn cung duy trì ở mức cao, giá bán phân khúc trung cấp và bình dân dự kiến chỉ tăng nhẹ trong khoảng 1-2%, phân khúc cao cấp tăng khoảng 4%, ngoại trừ phân khúc hạng sang do không có dự án nào được mở bán trong 3 năm gần đây nên giá bán dự báo sẽ tăng cao, dao động ở mức hơn 4,500USD/m² (Biểu đồ 5).

Biểu đồ 4. Dự báo nguồn cung căn hộ và số căn bán được



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 5. Giá bán sơ cấp căn hộ tại Hà Nội 2017-2022F



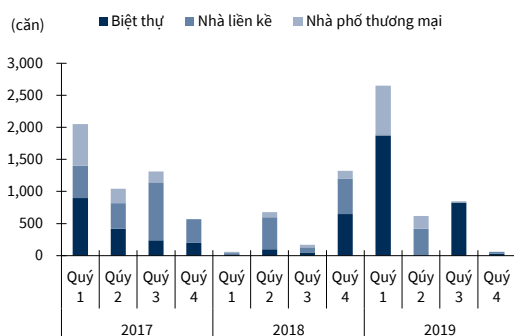
Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Tại thị trường Hà Nội, dòng tiền tiếp tục chảy vào phân khúc nhà phố và biệt thự.

Tại thị trường Hà Nội, trong năm 2019, thị trường đón nhận 4,199 căn biệt thự, nhà phố (+82% yoy), trong đó 3,853 căn hộ đã được bán (+47% yoy) (Biểu đồ 6). Doanh số bán hàng khả quan với tỉ lệ hấp thụ qua các quý đều duy trì trong mức 85% đến 90% cho thấy sự đón nhận của thị trường với dòng sản phẩm nhà phố, biệt thự. Nguồn cung chủ yếu đến từ khu vực phía Tây và các dự án mở bán mới tại các quận/huyện Hoài Đức, Hà Đông và Đan Phượng.

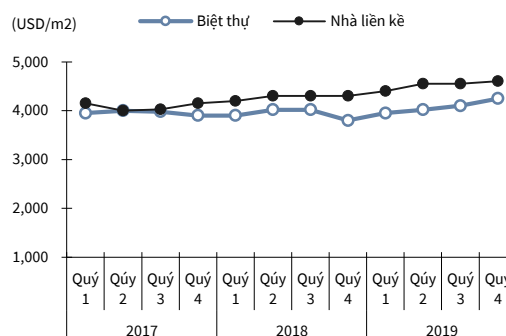
Với việc nguồn cung căn hộ ngày càng khan hiếm, cùng với giá bán tăng cao, người dân có xu hướng đầu tư vào các căn hộ có vị trí xa trung tâm với mức giá tương đương với mục đích đón đầu những cải thiện về cơ sở hạ tầng, kế hoạch mở rộng và xây dựng thêm các trục đường chính kết nối với trung tâm thành phố. Giá bán thứ cấp biệt thự, nhà phố trong năm 2019 ghi nhận mức tăng lần lượt 11.3% yoy và 7.2% yoy (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 6. Nguồn cung nhà phố, biệt thự tại HN



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Giá bán nhà phố tại thị trường HN



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Thị trường có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2015.

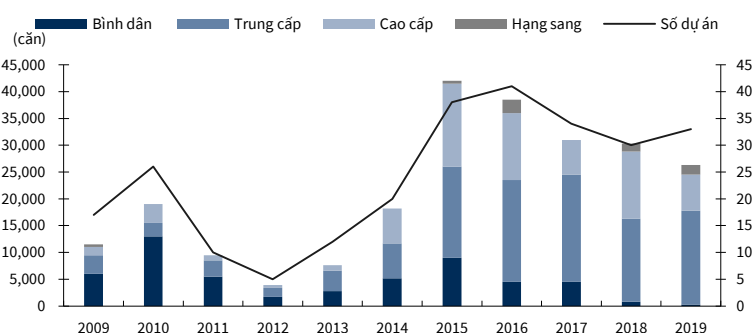
Nguồn cung căn hộ không tăng, nhưng tỷ lệ hấp thụ tốt.

Thị trường Thành phố Hồ Chí Minh

Sau giai đoạn đóng băng 2011-2013, thị trường BĐS TP HCM đã bắt đầu hồi phục và đi vào chu kỳ tăng trưởng trở lại từ đầu năm 2014. Trong năm 2015, thị trường phục hồi và tăng trưởng mạnh so với năm 2014 trên tất cả các phân khúc thị trường. Tổng nguồn cung căn hộ ra thị trường đạt kỷ lục 42,000 căn, tăng 132% yoy, tổng số dự án chào bán đạt 38 dự án, tăng gấp đôi so cùng kỳ (Biểu đồ 8).

Sang các năm sau đó, thị trường căn hộ chuyển dịch từ tăng trưởng mạnh mẽ sang tăng trưởng bền vững khi mà phân khúc trung cấp chiếm tỷ lệ ngày càng lớn trong tổng số căn chào bán. Tuy nhiên, thị trường ngày càng thiếu hụt các dự án thuộc phân khúc bình dân, do lợi nhuận dành cho chủ đầu tư khá thấp. Biên lợi nhuận gộp của các dự án thuộc phân khúc bình dân vào khoảng 8-12%, trong khi phân khúc cao cấp có biên lợi nhuận gộp dao động trong khoảng 30-40%. Trong năm 2018, thị trường có dấu hiệu chững lại khi cả nguồn cung căn hộ và dự án không tăng, tuy nhiên tỷ lệ hấp thụ vẫn duy trì ở mức cao. Số căn bán được nhiều hơn số căn chào bán khi thị trường có thời gian hấp thụ lượng hàng tồn kho từ các năm trước. Nhờ sự cải thiện của cơ sở hạ tầng với các dự án trọng điểm như tuyến metro số 1, đường cao tốc TP.HCM-Long Thành-Dầu Giây và việc phê duyệt dự án sân bay Long Thành, khu vực phía Đông trở thành tâm điểm của thị trường.

Biểu đồ 8. Nguồn cung căn hộ tại TP HCM 2007 - 2019



Nguồn: CBRE

Thị trường căn hộ bán tại TP HCM có sự sụt giảm cả về số lượng dự án và căn hộ mở bán.

Thị trường TP HCM trong năm 2019 tiếp tục trầm lắng do vấn đề chậm cấp phép. Nguồn cung chào bán đạt 26,700 căn (-13% yoy), chủ yếu là nhờ sự đóng góp của dự án Vinhomes Grand Park với hơn 10,000 căn hộ. Tình hình tiêu thụ sản phẩm vẫn tốt tại các phân khúc với hơn 90% sản phẩm chào bán được tiêu thụ. Do thiếu hụt nguồn cung, thị trường hấp thụ dần lượng hàng tồn kho từ các năm trước. Tổng số căn bán được trong năm lớn hơn nguồn cung chào bán, đạt 29,874 căn (-5% yoy) (Biểu đồ 9).

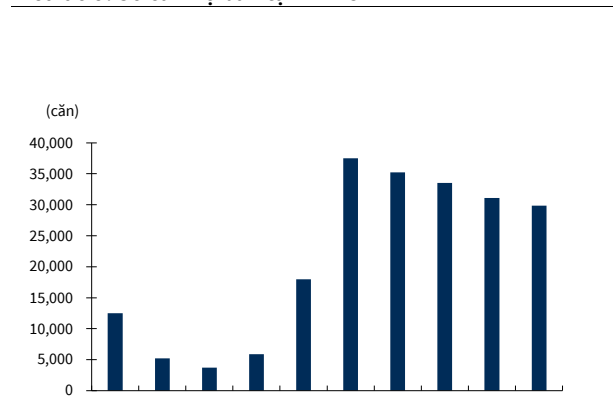
Thị trường thiếu nguồn cung căn hộ nhà ở thương mại vừa túi tiền.

Mất cân đối cung cầu tiếp tục diễn ra khi thị trường trở nên thiếu hụt các căn hộ bình dân, chỉ có một dự án mới cho cả năm 2019, chiếm 2% tổng nguồn cung. Phân khúc trung cấp chiếm 67% nguồn cung chào bán nhờ các dự án quy mô lớn tại khu vực phía Đông và phía Nam thành phố.

Giá bán tăng ở tất cả các phân khúc do khan hiếm nguồn cung.

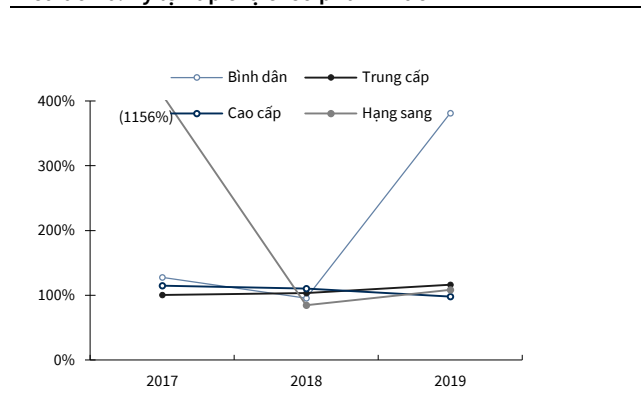
Do khan hiếm nguồn cung căn hộ, giá bán được ghi nhận tăng ở tất cả các dự án và các sản phẩm còn lại ở các dự án đã mở bán. Trong năm 2019, giá bán trung bình của tất cả các phân khúc đạt 1,902USD/m², tăng 10% so với năm trước (Biểu đồ 9). Trong đó, phân khúc hạng sang đã thiết lập mặt bằng giá mới, đạt hơn 6,200USD/m², tăng 11% yoy.

Biểu đồ 9. Số căn hộ bán tại TP HCM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 10. Tỷ lệ hấp thụ theo phân khúc*



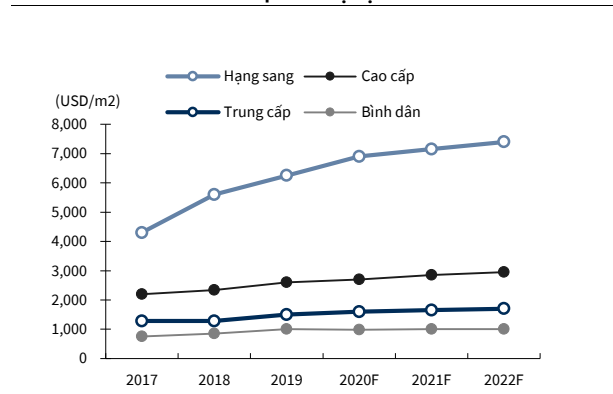
Nguồn: KBSV tổng hợp

*Tỷ lệ hấp thụ = Số căn bán được/Số căn mở bán mới trong năm

Giá bán phân khúc cao cấp dự báo tiếp tục tăng mạnh trong khi phân khúc trung cấp và bình dân tăng nhẹ 1-3%.

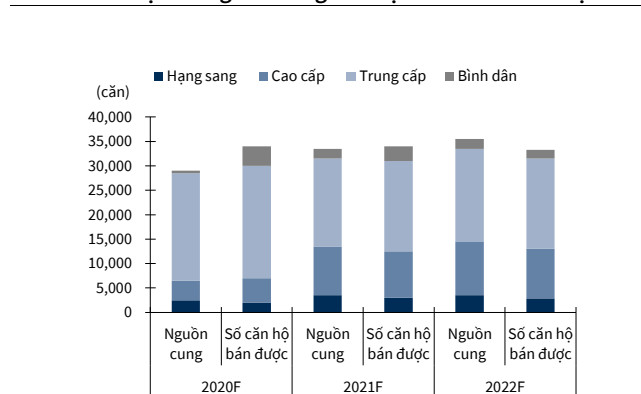
Năm 2020, nguồn cung căn hộ dự kiến đạt khoảng 30,000 căn, trong đó phân khúc trung cấp và bình dân dự báo sẽ là phân khúc chủ đạo của thị trường, có thanh khoản tốt (Biểu đồ 12). Với số lượng lớn nguồn cung, giá bán phân khúc bình dân dự báo chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 1-3% (Biểu đồ 11). Giá bán phân khúc cao cấp sẽ tiếp tục tăng mạnh khoảng 5-7% do khan hiếm quỹ đất khu vực trung tâm.

Biểu đồ 11. Giá bán sơ cấp căn hộ tại TP HCM 2015-2022F



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12. Dự báo nguồn cung căn hộ và số căn bán được

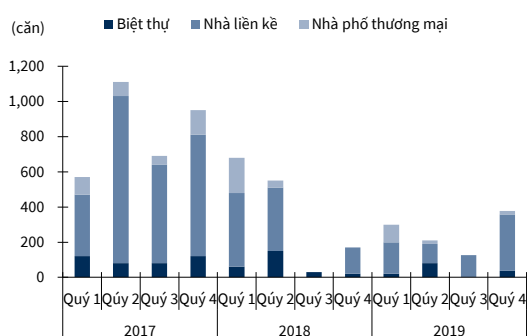


Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Tại TP HCM, nguồn cung nhà phố, biệt thự thiếu hụt khiến giá bán tăng cao.

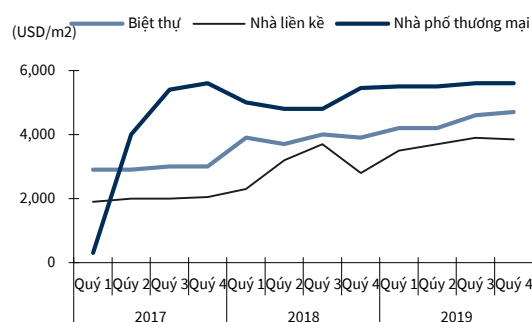
Tại thị trường TP HCM, nguồn cung nhà phố, biệt thự tiếp tục thiếu hụt kể từ quý 3/2018 (Biểu đồ 13). Mặc dù nguồn cung được kỳ vọng tăng thêm từ các dự án lớn của các chủ đầu tư trong và ngoài nước, tuy nhiên các vấn đề pháp lý tiếp tục khiến các dự án phải lùi ngày mở bán. Trong năm 2019, có 1,014 căn nhà phố, biệt thự được mở bán, giảm 28.9% so với cùng kỳ, thấp nhất trong vòng 6 năm trở lại đây. Sự thiếu hụt nguồn cung khiến số lượng giao dịch sơ cấp giảm đồng thời đẩy giá bán biệt thự, nhà phố tăng cao, hơn 20% so với cùng kỳ (Biểu đồ 14).

Biểu đồ 13. Nguồn cung nhà phố, biệt thự tại TP HCM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 14. Giá bán tại thị trường TP HCM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Thị trường các tỉnh vùng ven

BDS vùng ven vẫn rất tiềm năng.

Tại khu vực phía Bắc, một số tỉnh trọng điểm như Quảng Ninh, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên đã khai thác thế mạnh đặc trưng và trở thành tâm điểm đầu tư với nguồn cung BĐS hàng đầu khu vực. Thị trường BĐS Quảng Ninh và Hải Phòng được hưởng lợi từ hàng loạt công trình trọng điểm như cao tốc Hà Nội – Hải Phòng – Hạ Long, cao tốc Hạ Long – Vân Đồn, cảng hàng không quốc tế Vân Đồn, cảng hàng không Cát Bi, thu hút sự có mặt của nhiều chủ đầu tư lớn. Trong khi đó, các dự án khu dân cư tại Bắc Ninh, Hải Phòng và Hưng Yên phát triển mạnh mẽ nhờ sự phát triển của các KCN, thu hút nguồn lao động lớn đến làm việc tạo ra nhu cầu về nhà ở (Biểu đồ 15).

Tại khu vực phía Nam, TP HCM đang thực hiện quy hoạch vùng đô thị mở rộng, xây dựng các khu đô thị vệ tinh, kết nối 4 cực phát triển tại các tỉnh Đồng Nai, Long An, Bình Dương và Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây cũng là những khu vực đóng góp lớn vào nguồn cung nhà ở cho khu vực phía Nam trong năm 2019 (Biểu đồ 16).

Sự cải thiện mạnh mẽ về cơ sở hạ tầng và kết nối giữa các vùng là yếu tố tạo động lực lớn nhất cho thị trường BĐS vùng ven.

Dự án sân bay Long Thành và một loạt dự án hạ tầng tạo kết nối với các khu vực là động lực phát triển chính cho phát triển BĐS khu vực tỉnh Đồng Nai (Hình 17). Trong khi đó, Long An là thành phố công nghiệp mới bên cạnh 2 thủ phủ công nghiệp là Đồng Nai và Bình Dương, tạo ra nhu cầu lớn về nhà ở.

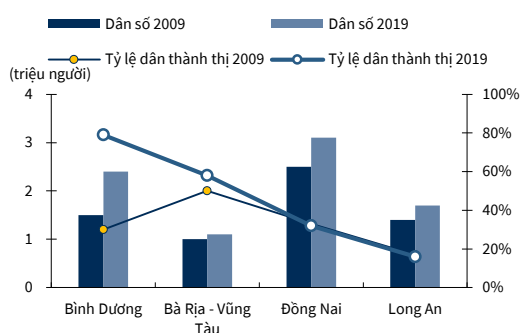
Thị trường BĐS tại các tỉnh dự kiến sẽ tiếp tục sôi động trong năm 2020 và các năm tới do (1) quỹ đất tại HN và TP HCM ngày càng thu hẹp, trong khi đó khu vực các tỉnh vẫn còn quỹ đất lớn với chi phí thấp hơn (2) Chi phí phát triển dự án thấp, thủ tục đầu tư dễ dàng hơn (3) Giá cả và pháp lý là những yếu tố cân nhắc của người mua nhà (4) Sự thay đổi tích cực của cơ sở hạ tầng, dễ dàng kết nối tới các tỉnh, thành phố giúp rút ngắn thời gian di chuyển.

Tuy nhiên, thị trường các tỉnh vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro khi các dự án về hạ tầng đều là các dự án có quy mô lớn, cần triển khai trong nhiều năm. Cùng với đó là tác động tiêu cực từ tình trạng phân lô bán nền, lập dự án “ma” trên đất nông nghiệp xảy ra trong năm 2019 đã ảnh hưởng tới tâm lý của người mua nhà.

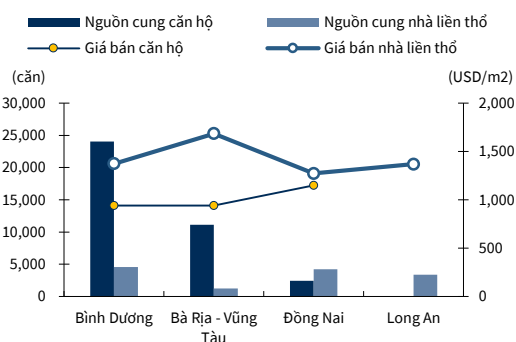
Bảng 15. Một số dự án BĐS tại các tỉnh vùng ven

Chủ đầu tư	Dự án	Vị trí	Diện tích	Ghi chú
Nam Long	Waterpoint	Bến Lức, Long An	355ha	Dự án mở bán chính thức từ tháng 10/2019 với 100% số căn thấp tầng mở bán đợt 1 được bán hết. Giá bán trung bình 1000USD/m ²
	Dong Nai Waterfront City	Biên Hòa, Đồng Nai	192ha	Được thầu tóm thông qua việc mua lại 70% cổ phần của Keppel Land vào đầu năm 2019
	VSIP Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng	21ha	Dự án đầu tiên của Nam Long tại Khu vực phía Bắc
Đất Xanh	Quỹ đất mới	Long Thành, Đồng Nai	92ha	Được DXG thầu tóm năm 2019, gần khu vực sân bay Long Thành
	KDC Đô thị Yên Thanh	Uông Bí, Quảng Ninh	27ha	Dự án đang được triển khai
Novaland	NovaWorld Hồ Tràm	Bà Rịa - Vũng Tàu	100ha	Dự án nghỉ dưỡng
	Novaworld Phan Thiết	Phan Thiết, Bình Thuận	1,000ha	Dự án nghỉ dưỡng
	Aqua City	Biên Hòa, Đồng Nai	1,800ha	
Vinhomes	Quỹ đất	Quảng Ninh Hưng Yên, Hải Phòng		Chiếm hơn 45% quỹ đất của Vinhomes (tính theo diện tích sàn)

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 16. Dân số tại các tỉnh

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 17. Nguồn cung và giá bán tại các tỉnh 1H2019

Nguồn: KBSV tổng hợp

II. Triển vọng thị trường BĐS

Tỷ lệ tăng dân số cơ học dẫn tới nhu cầu về nhà ở tăng lên.

Đô thị hóa là động lực lớn nhất cho sự phát triển của ngành BĐS.

Lợi thế dân số vàng thúc đẩy BĐS Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ.

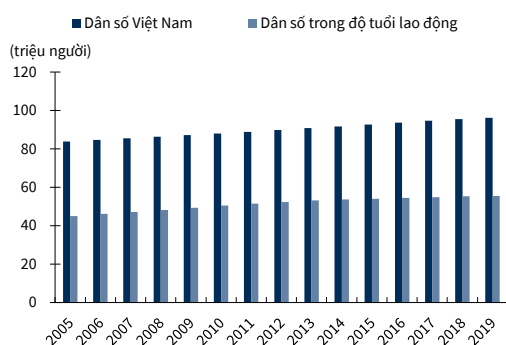
Dân số

Dân số Việt Nam tăng rất nhanh trong những năm qua với tốc độ trung bình 1 triệu người 1 năm. Tính đến hết tháng 4/2019, Việt Nam có hơn 96 triệu người, là nước đông dân thứ 3 Đông Nam Á và thứ 15 trên thế giới (Biểu đồ 18). Trong đó, Hà Nội có 8.05 triệu dân, TP HCM có 8.99 triệu dân, chiếm 17.7% dân số cả nước. Đây cũng là hai thành phố có tốc độ tăng dân số cao nhất cả nước.

Tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam năm 2019 là 38%, con số này còn khá thấp, nhưng được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng theo từng năm và đạt khoảng 41% vào năm 2025. Quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng đã tác động làm tăng dân số khu vực thành thị. Tỷ lệ dân thành thị tính đến cuối tháng 11/2019 là 37% (Biểu đồ 19). Tỷ lệ dân thành thị của Việt Nam thấp hơn so với các nước trong khu vực và tỷ lệ đô thị hóa nhưng tốc độ tăng trưởng dân số thành thị cao hơn so với các nước trong khu vực (Biểu đồ 20). Với tốc độ phát triển như hiện tại, dự kiến đến năm 2025 sẽ có khoảng 45-50% dân số Việt Nam sống tại các đô thị (Biểu đồ 21). Sự gia tăng của quá trình đô thị hóa kéo theo sự chuyển dịch cơ cấu lao động, người dân di chuyển từ nông thôn ra thành thị làm việc đã tạo ra sức cầu lớn cho thị trường BĐS.

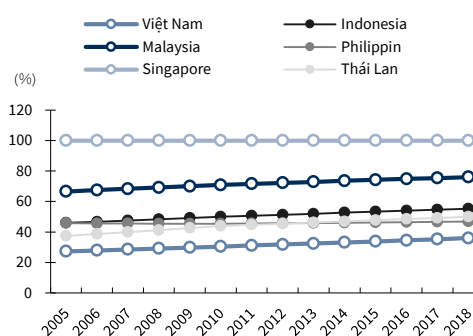
Theo như số liệu của GSO, Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn “cơ cấu dân số vàng”, tỷ lệ người trong độ tuổi lao động cao, tỷ lệ này được dự báo sẽ duy trì cho đến năm 2044. Sự gia tăng dân số trẻ và dân số trong độ tuổi lao giúp cho thị trường tiêu thụ được mở rộng.

Biểu đồ 18. Dân số và lực lượng lao động Việt Nam



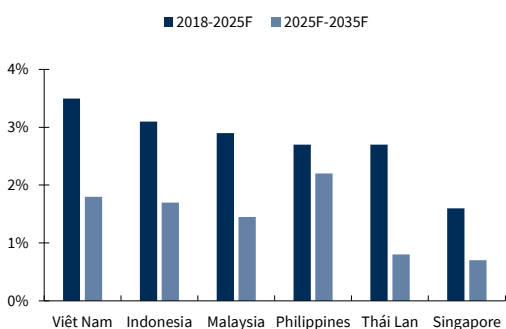
Nguồn: Worldbank

Biểu đồ 19. Tỷ lệ dân số thành thị



Nguồn: Worldbank

Biểu đồ 20. Tăng trưởng dân số thành thị của một số nước SEA (CAGR)



Nguồn: Worldbank

Sự tăng trưởng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu Việt Nam tạo động lực cho thị trường BĐS.

Nhu cầu nhà ở tăng do quy mô hộ gia đình giảm.

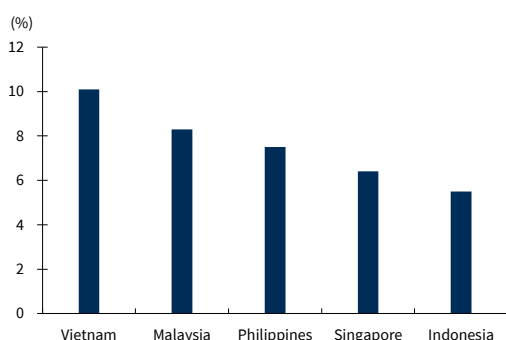
Thu nhập và thay đổi thói quen

GDP tăng trưởng bền vững dẫn đến GDP bình quân đầu người tăng cũng như sự gia tăng trong giai đoạn 2016-2021. Theo như báo cáo của World Bank, tính từ năm 2014, trung bình cứ mỗi năm Việt Nam có thêm 1,5 triệu người gia nhập tầng lớp trung lưu toàn cầu, dự kiến sẽ đạt mức 44 triệu người vào năm 2020 và 95 triệu người vào năm 2030 (Biểu đồ 21), tăng của tầng lớp trung lưu. Trong các nước Đông Nam Á, Việt Nam là nước có tốc độ tăng trưởng kép của tầng lớp trung lưu cao nhất trong khu vực với 10.1%

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, quy mô hộ gia đình có xu hướng thu hẹp với mức bình quân năm 2019 là 3.5 người/hộ, trong đó, tại thành thị, quy mô hộ gia đình là 3.3 người/hộ. Tỷ lệ hộ độc thân chiếm tỷ trọng nhỏ nhưng gia tăng mạnh trong những năm gần đây khi trong năm 2009 là 7.2% đến năm 2019 là 10.9%. Sự thay đổi trong phong cách sống đặc biệt là của thế hệ trẻ làm giảm quy mô hộ gia đình và gia tăng số hộ độc thân. Những thay đổi này thúc đẩy việc hình thành nên các gia đình mới, thay vì chung sống nhiều thế hệ trong một gia đình (Biểu đồ 22)

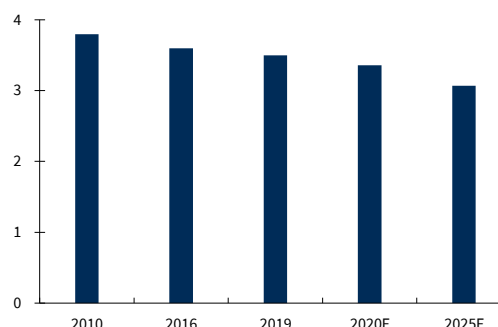
Tầng lớp trung lưu gia tăng nhanh chóng cùng với thay đổi trong phong cách sống tạo thêm động lực cho thị trường BĐS khi nhu cầu nhà ở tăng, sức mua tăng và khả năng chi trả tốt hơn cho các sản phẩm BĐS.

Biểu đồ 21. Tăng trưởng kép tầng lớp trung lưu 2016-2021F



Nguồn: Statista

Biểu đồ 22. Quy mô hộ gia đình tại Việt Nam



Nguồn: GSO, KBSV

Giải ngân đầu tư công là nhân tố sẽ tạo thêm động lực cho tăng trưởng cho ngành BĐS năm 2020.

Thị trường BĐS quanh khu vực quanh sân bay Long Thành trở nên sôi động hơn với những tin tức liên quan đến quá trình triển khai xây dựng sân bay.

Cơ hội lớn đi kèm rủi ro lớn.

Triển vọng từ cơ sở hạ tầng

Chúng tôi cho rằng, Luật Đầu tư công chính thức có hiệu lực và dự kiến sẽ phần nào giải quyết những tắc nghẽn trong giải ngân đầu tư công thời gian qua. Hai dự án lớn bao gồm Cao tốc Bắc – Nam và sân bay Long Thành với tổng quy mô lên đến hơn 200,000 tỷ đồng sẽ là 2 động lực được kỳ vọng hỗ trợ lớn cho tăng trưởng (Biểu đồ 23).

• Dự án Sân bay quốc tế Long Thành

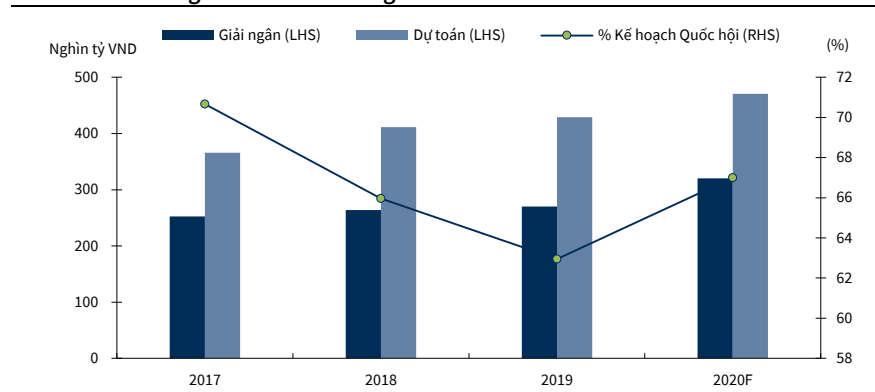
Sự xuất hiện của sân bay Long Thành cùng hệ thống giao thông kết nối sân bay với khu vực phía Nam được kỳ vọng sẽ thúc đẩy sự phát triển BĐS không chỉ riêng khu vực Đồng Nai mà cả các tỉnh trong khu vực khi kết nối liên vùng trở nên thuận tiện (Hình 24).

Giá bán BĐS tại khu vực Long Thành trong thời gian qua đã tăng lên nhanh chóng với mức tăng giá ghi nhận khoảng 15-20%/năm, sản phẩm chủ yếu là đất nền. Những doanh nghiệp có quỹ đất lớn khu vực quanh sân bay được hưởng lợi có thể kể đến như Đất Xanh, Nam Long, DIG, Novaland (Bảng 25).

Theo quan điểm của chúng tôi, các dự án BĐS hiện đang đi trước để đón đầu các dự án cơ sở hạ tầng. Mặc dù, sân bay Long Thành là một cú hích lớn đối với

thị trường BĐS, nhưng hiện nay, tiến độ của dự án vẫn chưa khả thi. Do vậy, cần tiếp tục theo dõi những bước triển khai tiếp theo trong quá trình xây dựng sân bay để có thể đánh giá được chính xác tiềm năng tăng trưởng của các doanh nghiệp có quỹ đất tại đây.

Biểu đồ 23: Giải ngân vốn đầu tư công



Nguồn: KBSV tổng hợp

Hình 24. Kết nối sân bay Long Thành



Nguồn: KBSV

Bảng 25. Các dự án xung quanh sân bay Long Thành

Công ty	Dự án	Diện tích	Vị trí so với sân bay Long Thành
DXG	Quỹ đất	92ha	Long Thành, Đồng Nai
Novaland	Aqua City	305ha	Biên Hòa, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành 15km
Nam Long	Waterfront City	170ha	Biên Hòa, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành 15km
	Nam Long Đại Phước	45ha	Nhơn Trạch, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành <20km
DIG	KDC Hiệp Phước	21ha	Nhơn Trạch, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành <10km
	Long Tân	331ha	Nhơn Trạch, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành <10km
	Đại Phước	464ha	Nhơn Trạch, Đồng Nai Cách sân bay Long Thành <20km

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV tổng hợp

III. Các yếu tố tác động tới thị trường BĐS

Nguồn vốn vào thị trường

Tín dụng cho các doanh nghiệp BĐS và cho vay mua BĐS được siết chặt.

Ngân hàng Nhà nước vừa ban hành Thông tư 22 với nội dung đáng chú ý là tiếp tục siết mạnh cho vay BĐS khi chính thức đưa ra lộ trình giảm dần tỷ lệ tối đa của nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn. Cụ thể, từ 1/1/2020 - 30/9/2020 tỷ lệ này là 40%; 1/10/2020 - 30/9/2021 là 37%; 1/10/2021 - 30/9/2022 là 34% và kể từ 1/10/2022 sẽ giảm xuống còn 30%. Bên cạnh việc giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn, Ngân hàng Nhà nước còn tăng hệ số rủi ro khi kinh doanh BĐS từ 150% lên 200%.

Việc hạn chế tín dụng ảnh hưởng đến các chủ đầu tư phụ thuộc nhiều vào vốn vay ngân hàng.

Số liệu 8 tháng đầu năm 2019 cho thấy, tín dụng toàn ngành tăng trưởng 6% so với cuối năm 2018 trong khi tín dụng vào BĐS tăng trưởng 15%. Tăng trưởng tín dụng BĐS có sự đột biến là do số liệu thống kê bao gồm cả dư nợ cho doanh nghiệp kinh doanh BĐS và tín dụng tiêu dùng. Tín dụng BĐS tăng cao nhưng dư nợ cho vay kinh doanh BĐS tăng chậm khoảng 6%, chiếm khoảng 32% tổng dư nợ tín dụng vào BĐS. Ngoài ra, số liệu còn cho thấy sự chuyển đổi cơ cấu tín dụng khi tỷ trọng cho vay kinh doanh BĐS giảm trong khi đó tỷ trọng cho vay tiêu dùng BĐS tăng (Bảng 26). Như vậy, việc hạn chế tín dụng sẽ tác động tới một số chủ đầu tư phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng.

Xét về phía người mua nhà, các khoản vay phục vụ đời sống có tổng số tiền thỏa thuận cho vay tại các hợp đồng tín dụng của khách hàng dưới 4 tỷ VND vẫn áp dụng hệ số rủi ro 100%. Như vậy, việc siết chặt tín dụng chỉ nhằm mục đích sẽ kiểm soát các khoản vay có giá trị lớn, chủ yếu là đầu tư vào phân khúc cao cấp hoặc đất nền mà không ảnh hưởng tới nhu cầu mua nhà ở thực của người dân khi mua căn hộ trung cấp và bình dân.

Theo quan điểm của chúng tôi, việc hạn chế tín dụng vào BĐS nhìn chung không tác động mạnh đến toàn ngành, nhưng cũng đem lại những khó khăn nhất định cho các chủ đầu tư khi việc tiếp cận với nguồn vốn tín dụng để phát triển dự án khó khăn do lãi suất cho vay tăng và nguồn vốn vay không còn dồi dào. Bên cạnh đó, việc điều chỉnh hệ số rủi ro là cần thiết để hạn chế hoạt động đầu cơ, giảm thiểu rủi ro cho các khoản vay và tránh nguy cơ “bong bóng” BĐS.

Để giảm bớt sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng, các chủ đầu tư phải tìm kiếm những nguồn vốn mới để đa dạng cấu trúc nguồn vốn như phát hành trái phiếu hoặc hợp tác với các đối tác nước ngoài.

Bảng 26. Tín dụng vào BĐS

Đơn vị: nghìn tỷ VND	Tổng dư nợ tín dụng	Tín dụng ngành BĐS	Cho vay kinh doanh BĐS	Cho vay tiêu dùng	Tỷ trọng tín dụng vào BĐS	Tăng trưởng tín dụng (ytd)	Tăng trưởng tín dụng ngành BĐS (ytd)
8T2019	7820	1493	488	1005	19%	5%	15%
28/6/2019	7742	1393	474	920	18%	4%	7%
2018	7417	1303	462	841	18%		

Nguồn: NHNN, KBSV tổng hợp

Phát hành trái phiếu

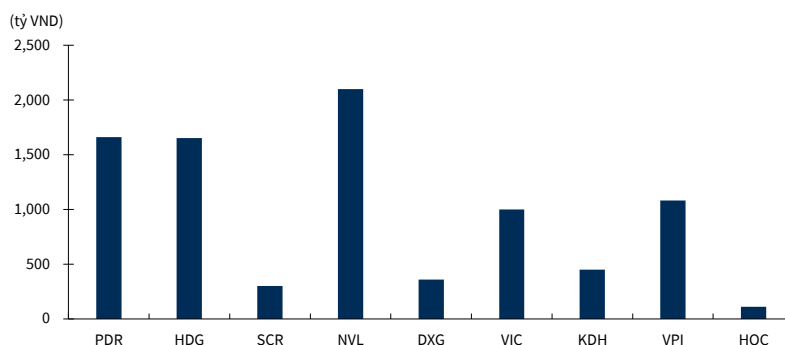
Giá trị phát hành trái phiếu của 84 doanh nghiệp BĐS chiếm 34% tổng giá trị phát hành của toàn thị trường.

Trong năm 2019, có 84 doanh nghiệp BĐS đã phát hành trái phiếu với tổng giá trị phát hành là 82,277 tỷ VND, tăng 335% yoy, chiếm 34% tổng giá trị phát hành của cả thị trường. Trong đó, nếu chỉ tính riêng 35 doanh nghiệp BĐS niêm yết, giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp là 26,174 tỷ VND.

Lãi suất trái phiếu trung bình của tất cả các trái phiếu BĐS là 10%, trong đó, khoảng lãi suất cho vay phổ biến là 9-11%. Lãi suất trái phiếu BĐS thuộc nhóm cao trong các ngành do đặc thù của lĩnh vực kinh doanh BĐS là rủi ro cao và

nhu cầu vốn lớn. Trong các đợt phát hành, trái phiếu của CTCP BĐS Phát Đạt phát hành ngày 8/4/2019 có lãi suất cao nhất là 14.45%. Các công ty BĐS khác như CTCP Đầu tư Văn Phú - Invest (VPI), CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG), CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH), CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín (SCR) cũng phát hành trái phiếu doanh nghiệp với lãi suất khá cao, 12%/năm.

Biểu đồ 27. Giá trị phát hành trái phiếu của các DN BĐS



Nguồn: KBSV tổng hợp

NVL là doanh nghiệp có tổng lượng phát hành lớn nhất (2,100 tỷ VND), tiếp theo là PDR (1,659 tỷ VND) và HDG (1,650 tỷ VND) (Biểu đồ 27).

Dòng vốn FDI đổ vào BĐS qua góp vốn mua cổ phần tăng đột biến.

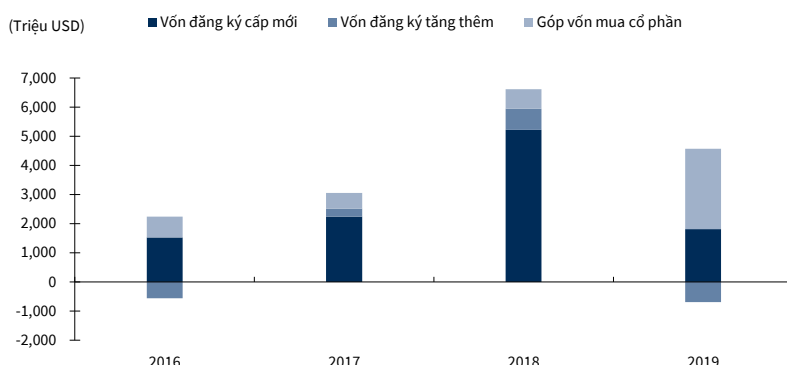
FDI

Năm 2019, tổng vốn đăng ký cấp mới, vốn đăng ký tăng thêm và mua cổ phần vào lĩnh vực BĐS đạt 3.9 tỷ USD, giảm 41% yoy. Vốn FDI đăng ký thông qua góp vốn mua cổ phần có sự thay đổi đáng kể từ tháng 8/2019, tính đến cuối năm 2019 đạt gần 2.8 tỷ VND, tăng gấp 4 lần so với cùng kỳ và chiếm tới 72% tổng vốn đầu tư FDI. Trong khi đó vốn đăng ký cấp mới đạt 1.8 tỷ USD, giảm 65% so với năm trước và thấp nhất trong vòng 3 năm (Biểu đồ 28). Mức giảm này là do trong năm 2018 có dự án Thành phố thông minh trị giá 4.1 tỷ USD tại Đông Anh, Hà Nội do Sumitomo Corporation (Nhật Bản) đầu tư. Nếu không tính con số này, vốn đăng ký cấp mới tăng 50% so với năm 2018.

Có sự thay đổi trong hình thức đầu tư của các chủ đầu tư nước ngoài.

Số liệu đã cho thấy sự thay đổi về hình thức đầu tư của các chủ đầu tư nước ngoài khi tham gia sâu hơn vào việc định hướng phát triển doanh nghiệp hoặc phát triển các dự án thay vì chỉ vận hành hoặc góp vốn vào dự án. Nguyên nhân: (1) việc siết chặt dòng vốn chảy vào BĐS khiến các chủ đầu tư trong nước phải chủ động tiếp cận nguồn vốn ngoại để giảm sự phụ thuộc vào vốn vay ngân hàng (2) Các nhà đầu tư nước ngoài có thể nhanh chóng tiếp cận được quỹ đất sạch, sẵn sàng để triển khai dự án, đặc biệt trong bối cảnh vẫn còn nhiều vướng mắc liên quan đến pháp lý dự án và thủ tục hành chính.

Một số thương vụ hợp tác giữa các chủ đầu tư trong nước và nhà đầu tư nước ngoài có thể kể đến như Nam Long với 2 đối tác Nhật Bản là Nishitetsu và Hankyu Hanshin, Thủ Đức với Tập đoàn Daewon (Hàn Quốc), TTC Land và Lotte E&C.

Biểu đồ 28. Vốn FDI vào lĩnh vực BĐS

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Nguồn vốn cho các doanh nghiệp BĐS trong năm 2019 trở nên đa dạng hơn.

Theo nhận định của chúng tôi, các dòng vốn đổ vào thị trường BĐS trong năm 2020 vẫn đa dạng, tuy nhiên sẽ việc tiếp cận nguồn vốn sẽ gặp khó khăn hơn khi (1) Tăng trưởng tín dụng vào BĐS giảm do các ngân hàng tiếp tục thắt chặt dòng vốn cho vay kinh doanh BĐS (2) Thị trường trái phiếu sẽ không tăng trưởng nóng như năm 2019 khi NHNN đã cảnh báo về việc số dư đầu tư TP vào lĩnh vực xây dựng và BĐS của các NHTM lớn. Việc các doanh nghiệp BĐS phát hành trái phiếu với lãi suất cao tiềm ẩn nhiều rủi ro liên quan đến khả năng chi trả nợ gốc và lãi trái phiếu. Bên cạnh đó, đầu năm 2020, Bộ Tài chính đã hoàn thành dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung một số điều của nghị định số 163/2018/NĐ-CP để trình Chính phủ nhằm quản lý, giám sát thị trường trái phiếu doanh nghiệp. Dự thảo mới có những thay đổi lớn về điều kiện phát hành trái phiếu để bảo vệ nhà đầu tư và hạn chế rủi ro từ tình trạng lạm dụng huy động vốn qua kênh này.

Khung giá đất tăng tác động đến giá nhà ở.

Thay đổi khung giá đất

Chính phủ đã chính thức ban hành khung giá đất mới cho giai đoạn 2020-2024 với mức tăng chung 20% so với giai đoạn 2015-2019. Khung giá đất được sử dụng làm căn cứ để UBND tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương xây dựng, điều chỉnh bảng giá đất tại địa phương. Mức giá đất theo khung tăng ảnh hưởng đến nghĩa vụ tài chính của các doanh nghiệp khi tiền sử dụng đất, giá đền bù, giải phóng mặt bằng tăng. Theo đó, giá thành của BĐS cũng cao hơn dẫn tới mặt bằng giá bán chung của các sản phẩm BĐS tăng.

Các vấn đề liên quan đến pháp lý liên quan đến quá trình rà soát dự án vẫn chưa được tháo gỡ.

Pháp lý

Trong hai năm gần đây, thị trường TP HCM có sự sụt giảm mạnh cả về nguồn cung dự án và nguồn cung sản phẩm nhà ở do quá trình rà soát, thanh tra, kiểm tra và phê duyệt dự án kéo dài. Các vướng mắc phát sinh phổ biến liên quan đến (1) Phê duyệt quy hoạch 1/500 cho dự án dù đã có quyết định chủ trương đầu tư (2) Dự án xen cài đất ở, đất nông nghiệp, đất rạch, bờ đất, đường thuộc diện Nhà nước quản lý phải thực hiện quy trình, thủ tục chuyển mục đích sử dụng đất; thu hồi đất; giao đất cho chủ đầu tư (3) Thủ tục tính tiền sử dụng đất cho dự án. Vấn đề pháp lý bắt đầu diễn ra vào cuối năm 2017 đã phần nào ảnh hưởng đến thị trường trong năm 2018 và ngày càng lan tỏa và ảnh hưởng sâu và rộng hơn đến nhiều doanh nghiệp trong năm 2019.

Số lượng dự án được cấp phép sụt giảm mạnh.

Theo thống kê của Hiệp hội Bất động sản TP HCM, trong năm 2018, số lượng dự án được chấp thuận chủ đầu tư, chấp thuận đầu tư và cấp phép xây dựng dự án đều giảm so với năm 2017. Trong 9 tháng đầu năm 2019, toàn thành phố chỉ có một dự án được chấp thuận chủ trương đầu tư và không có dự án nhà ở nào được công nhận chủ đầu tư (Bảng 29).

Nhiều doanh nghiệp BĐS rơi vào

Các vấn đề liên quan đến chính sách như pháp lý dự án, tăng giá đất tại các

tình trạng khó khăn, do các dự án không thể tiếp tục triển khai và không thể bán hàng.

Thị trường tiếp tục đi ngang.

Khó khăn tạo cơ hội.

Tổng nguồn cung toàn thị trường đạt 19,662 căn hộ, trong đó dự án Vinhomes Grand Park đóng góp hơn 10,000 căn hộ. Nếu loại bỏ dự án này khỏi danh mục dự án được mở bán trong 9 tháng đầu năm 2019 (do đã có hoạt động tiền mở bán từ 2 năm trước), số lượng căn hộ mở bán sụt giảm mạnh, chỉ đạt 9,655 căn (-66% yoy).

Những khó khăn và thách thức trong ngành tạo nên sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp BĐS. Năm 2020 tiếp tục là năm thách thức với các doanh nghiệp BĐS.

tình có thể tác động rất lớn tới các chủ đầu tư và khiến cho giá BĐS tăng cao ảnh hưởng tới khả năng tiếp cận các sản phẩm BĐS của người dân. Các doanh nghiệp BĐS mất đi cơ hội kinh doanh, các chi phí đầu tư dự án tăng, tồn đọng vốn, tồn kho tăng, mất thanh khoản, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thiếu hụt, qua đó ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh và tình hình tài chính của doanh nghiệp.

Theo nhận định của chúng tôi, thị trường BĐS trong năm 2020 sẽ tiếp tục đi ngang so với năm 2019, nguồn cung thị trường vẫn chủ yếu phụ thuộc vào các dự án có quy mô lớn. Thị trường BĐS thường có độ trễ, thời gian hoàn thành các thủ tục pháp lý để có thể mở bán thường mất từ 9-12 tháng. Như vậy trong trường hợp tích cực nhất, khi các dự án được tháo gỡ về mặt pháp lý thì cũng phải đến cuối năm 2020 mới có thể mở bán. Nhiều dự án có thể bị đẩy lùi ngày mở bán chính thức sang 2021.

Mặc dù vậy, những khó khăn về mặt pháp lý cũng tạo ra cơ hội rõ rệt cho các chủ đầu tư đã có sẵn quỹ đất sạch giá rẻ được tích lũy từ trước và có đầy đủ pháp lý. Các doanh nghiệp khi có dự án mở bán trong thời điểm thiếu nguồn cung sẽ nhận được sự quan tâm lớn của khách hàng và đạt tỷ lệ hấp thụ cao, đặc biệt là những dự án định hướng đúng phân khúc sản phẩm, đầy đủ tiện ích, giao thông thuận tiện và kết nối tốt với khu vực trung tâm.

Bảng 29. Tổng hợp các dự án từ năm 2017 – 9T2019 tại TP HCM

Nội dung	Năm 2017	Năm 2018	9T2019	9T2018	(+/-)
Chấp thuận chủ trương đầu tư dự án	3	8	1	6	-83%
Chấp thuận chủ đầu tư dự án	44	19	0		
Chấp thuận đầu tư dự án	83	59	12	43	-72%
Cấp phép xây dựng dự án	69	53	24	39	-38%
Dự án nhà ở hình thành trong tương lai đủ điều kiện huy động vốn	92	77	32	77	-58%
Tổng số căn	42,991	28,316	19,662	28,315	-31%

Nguồn: HoREA, KBSV tổng hợp

Đánh giá của KBSV

Thị trường BĐS Việt Nam vẫn tiếp tục được hưởng lợi từ nền kinh tế vĩ mô ổn định và các yếu tố dân số tuy nhiên, từ cuối năm 2018, thị trường có dấu hiệu chững lại do những vướng về mặt pháp lý và siết chặt tín dụng chảy vào BĐS. Theo đánh giá của chúng tôi, đây đều là những giải pháp cần thiết để hạ nhiệt cho thị trường BĐS sau một thời gian tăng trưởng nóng, hạn chế hiện tượng đầu cơ. Tuy nhiên, những yếu tố này đã đem lại khó khăn và thách thức trong năm 2019 và dự báo sẽ tiếp tục ảnh hưởng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2020.

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm Trung lập đối với triển vọng thị trường BĐS trong năm 2019.

IV. Các doanh nghiệp niêm yết

Quỹ đất của các doanh nghiệp

Vinhomes là doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn nhất tại Việt Nam.

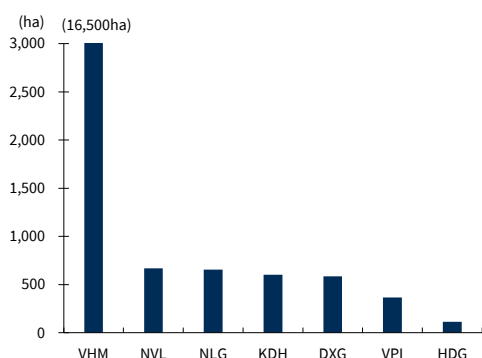
Vinhomes hiện là chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn nhất tại Việt Nam với tổng diện tích lên tới 16,500ha, gấp hơn 20 lần doanh nghiệp đứng thứ 2. Các vị trí tiếp theo là CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc Novaland với 670ha đất, CTCP Đầu tư Nam Long với 650ha đất, CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền với 600ha đất và CTCP Tập đoàn Đất Xanh với 580ha đất (Biểu đồ 30).

Quỹ đất rộng lớn đảm bảo cho sự tăng trưởng của doanh nghiệp BĐS.

Đối với ngành BĐS, quỹ đất phản ánh tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong trung và dài hạn. Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất sạch rộng lớn với pháp lý đầy đủ có thể triển khai dự án sẽ có lợi thế cạnh tranh lớn. Gần đây, các doanh nghiệp Bất động sản đã chuyển hướng sang tích lũy quỹ đất tại các tỉnh vùng ven với hạ tầng đang được đẩy mạnh đầu tư. Cụ thể như Vinhomes hiện đang sở hữu các quỹ đất tại Quảng Ninh, Thanh Hóa, Hải Phòng, Nam Long phát triển các dự án tại Đồng Nai, Long An, DXG đẩy mạnh thu mua quỹ đất tại Long Thành (Đồng Nai) và Bình Dương, Văn Phú vừa thu mua quỹ đất hơn 200ha tại Huế.

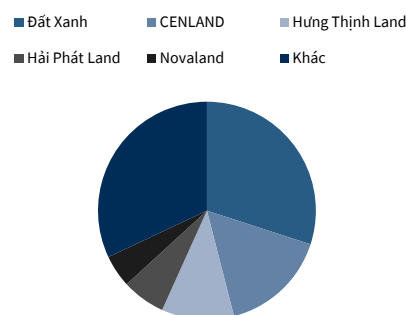
Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá cao những DN sở hữu quỹ đất lớn có đầy đủ pháp lý, đặc biệt là những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất ở Hà Nội và TP HCM như Khang Điền và Vinhomes.

Biểu đồ 30. Quỹ đất của một số doanh nghiệp BĐS



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 31. Thị phần môi giới năm 2018



Nguồn: KBSV tổng hợp

Đất Xanh và CENLAND là hai doanh nghiệp hàng đầu về môi giới BĐS số lượng giao dịch chiếm tới gần 50% tổng số giao dịch toàn thị trường.

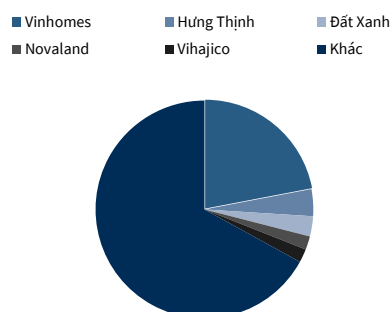
Thị phần của các doanh nghiệp

Đất Xanh và CENLAND là hai doanh nghiệp dẫn đầu về dịch vụ môi giới BĐS hiện nay. Trong năm 2018, DXG đã phân phối hơn 28,000 sản phẩm ra thị trường, tương đương với 30% tổng số giao dịch của toàn thị trường. Trong khi đó, CENLAND đã phân phối 14,530 sản phẩm, chiếm khoảng 16% thị phần. Các doanh nghiệp tiếp theo Hưng Thịnh Land với thị phần 11% và Hải Phát Land với thị phần 6.5% (Biểu đồ 31).

Vinhomes nắm giữ vị trí đầu tiên về thị phần căn hộ tại Việt Nam.

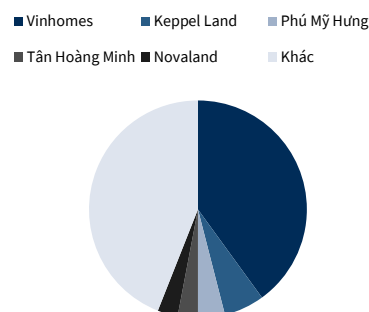
Theo số liệu của CBRE, trong giai đoạn 2016-9T2019, Vinhomes chiếm tới 22% thị phần căn hộ đã bán tại Hà Nội và TP HCM, trong khi các doanh nghiệp tiếp theo chỉ nắm chưa đến 5% thị phần (Biểu đồ 32). Nếu chỉ tính riêng phân khúc cao cấp, Vinhomes chiếm tới 40% thị phần, bỏ xa doanh nghiệp tiếp theo là Keppel Land với thị phần xấp xỉ 6% (Biểu đồ 33).

Biểu đồ 32. Thị phần BĐS nhà ở tại Việt Nam 2016-9T2019



Nguồn: CBRE

Biểu đồ 33. Thị phần BĐS nhà ở tại Việt Nam 2016-9T2019 (phân khúc cao cấp)



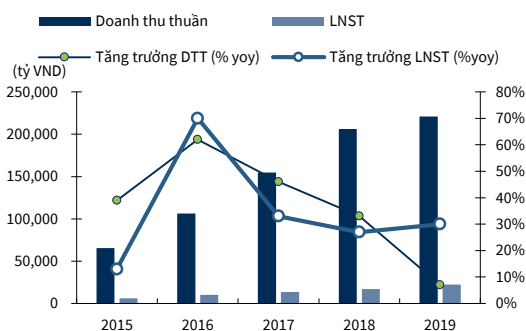
Nguồn: CBRE

Mức tăng trưởng lợi nhuận 2019 sụt giảm đáng kể so với 2018.

Tình hình tài chính của các doanh nghiệp

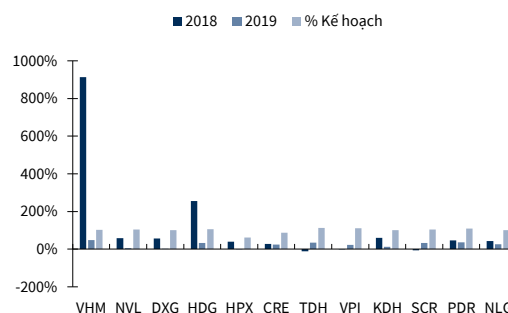
Tổng doanh thu của các doanh nghiệp niêm yết (không tính VHM đã hợp nhất với VIC) đạt tỷ 220,775 tỷ VND (tăng 7% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 22,317 tỷ VND (tăng 30% yoy). Tuy nhiên, nếu không tính Vingroup, kết quả kinh doanh toàn ngành sụt giảm khá mạnh khi chỉ đạt mức tăng trưởng lợi nhuận là 11%, thấp hơn so với mức tăng trưởng 47% trong năm 2018. Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp đầu ngành cho thấy mặc dù hầu hết các doanh nghiệp đều duy trì mức tăng trưởng lợi nhuận khá tốt, tuy nhiên mức tăng trưởng này thấp hơn đáng kể so với năm 2018 (Biểu đồ 33).

Biểu đồ 34. Kết quả kinh doanh của ngành BĐS



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 35. Tăng trưởng lợi nhuận của 1 số doanh nghiệp BĐS



Nguồn: KBSV tổng hợp

Tổng lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tăng 38% so với cùng kỳ.

Tính đến cuối năm 2019, tổng lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp BĐS niêm yết ghi nhận gần 223,474 tỷ VND, tăng 38% so với cùng kỳ (Biểu đồ 36). Trong đó có tới 24 doanh nghiệp có giá trị hàng tồn kho trên 1,000 tỷ VND. Giá trị hàng tồn kho của 2 doanh nghiệp có hàng tồn kho cao nhất là VIC và NVL đã chiếm tới 63% giá trị tồn kho của ngành. Ngoài ra, các doanh nghiệp khác có giá trị tồn kho lớn như PDR (7,397 tỷ VND), KDH (7,022 tỷ VND), DXG (6,791 tỷ VND) và NLG (4,205 tỷ VND) (Biểu đồ 36).

Giá trị hàng tồn kho của các doanh nghiệp chủ yếu bao gồm chi phí xây dựng và phát triển các dự án mà các công ty đang triển khai. Những khó khăn và vướng mắc liên quan đến pháp lý có thể khiến các dự án bị chậm triển khai hoặc chậm mở bán, do vậy có thể ảnh hưởng đến dòng tiền của doanh nghiệp, tạo nên áp lực cho những doanh nghiệp phụ thuộc vào vốn vay. Một số doanh

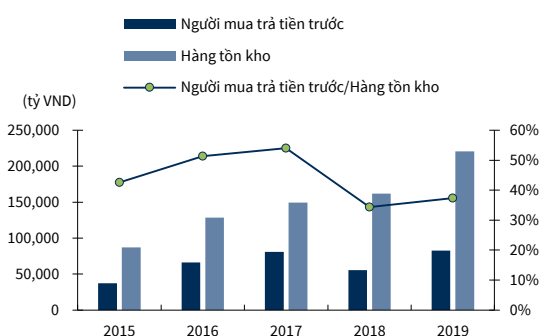
nghiệp có tỷ lệ người mua trả tiền trước/hàng tồn kho cao như VHM, HDG cho thấy tiến độ bán hàng tốt tại các dự án, qua đó có thể đảm bảo doanh thu lợi nhuận cho doanh nghiệp (Biểu đồ 37).

Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp BĐS là 0.55 lần.

Với đặc thù của việc đầu tư và kinh doanh BĐS đòi hỏi lượng vốn lớn, các doanh nghiệp cần sử dụng đòn bẩy để đẩy nhanh tiến độ đầu tư và xây dựng dự án. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu bình quân của các doanh nghiệp BĐS là 0.55 lần.

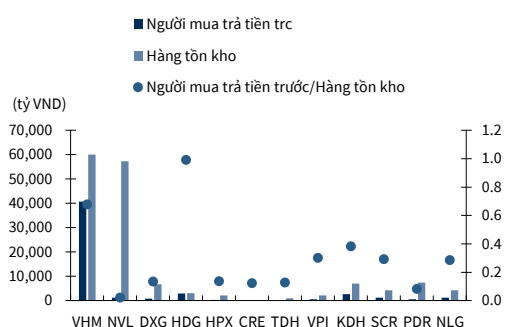
Tính đến cuối năm 2019, nhóm có hệ số nợ vay cao nhất là HDG với hệ số nợ vay/vốn chủ sở hữu cao nhất là 1.8 lần, tiếp theo là VPI (1.6 lần) và NVL (1.4 lần). Mặc dù có tỷ lệ nợ vay cao nhưng HDG có lượng người mua trả tiền trước tương đối ổn định, trong khi đó VPI và NVL có tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản khá cao, tỷ lệ người mua đặt cọc thấp khiến các doanh nghiệp gặp áp lực trong việc trả nợ và lãi vay. Một số doanh nghiệp có cấu trúc tài chính an toàn với tỉ lệ tiền mặt cao và nợ vay thấp là KDH, VHM và NLG (Biểu đồ 39).

Biểu đồ 36. Người mua trả tiền trước và hàng tồn kho của ngành BĐS



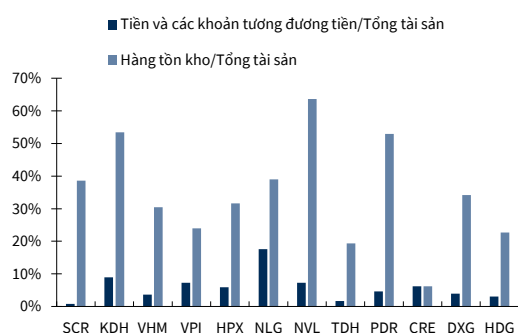
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 37. Người mua trả tiền trước và hàng tồn kho của một số doanh nghiệp BĐS



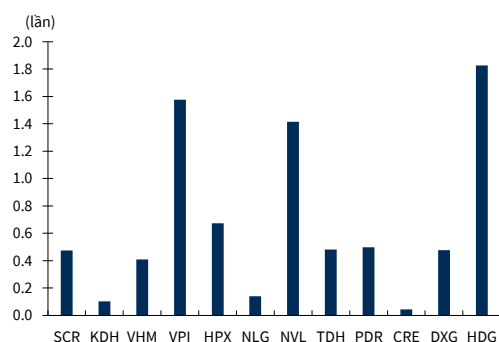
Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 38. Tỷ trọng tiền và hàng tồn kho/TTS



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 39. Nợ vay/Vốn chủ sở hữu



Nguồn: KBSV tổng hợp



Công ty

**CTCP Vinhomes
CTCP Đầu tư Nam Long**

COMPANY REPORT



Vinhomes (VHM)

Triển vọng 2020: Tiếp tục đẩy mạnh bán buôn tại 3 Đại dự án

12/02/2020

 Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
 ngaphb@kbsec.com.vn

Khuyến nghị Mua – Giá mục tiêu:
110,400 VND/cổ phiếu

Điểm nhấn đầu tư: (1) Quỹ đất lớn (2) Danh mục dự án đang triển khai đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận cho VHM (3) Sự hỗ trợ từ hệ sinh thái Vingroup

Triển vọng 2020: Doanh số bán hàng tích cực tại 3 đại dự án cùng các dự án chuẩn bị được mở bán.

Dựa trên kết quả kinh doanh và định giá, chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu Vinhomes với giá mục tiêu là 110,400/cp, cao hơn 18% so với giá đóng cửa ngày 11/02/2020.

Điểm nhấn đầu tư (1) Tổng diện tích quỹ đất mà Vinhomes đang sở hữu lớn nhất trong các chủ đầu tư BĐS với gần 16,500ha, tập trung chủ yếu tại 2 thành phố lớn là Hà Nội và TP HCM (2) Danh mục gồm 20 dự án, đặc biệt là 3 dự án đại đô thị tại Hà Nội, TP HCM và các thành phố trọng điểm giúp Vinhomes đảm bảo tăng trưởng lợi nhuận và giữ vững thị phần trong các năm tới. Tính đến hết ngày 31/12/2019, tổng giá trị hợp đồng đã ký nhưng chưa ghi nhận doanh thu đạt 91.4 nghìn tỷ VND, tăng 31% yoy (3) Các dự án BĐS của Vinhomes có lợi thế cạnh tranh lớn nhờ được thừa hưởng từ các sản phẩm và dịch vụ của hệ sinh thái Vingroup.

Trong năm 2020, công ty dự kiến mở bán 46,300 căn tương đương với giá trị giao dịch khoảng 125-130 nghìn tỷ VND, trong đó có 40,700 căn đến từ ba đại dự án đang được triển khai. 26,600 căn từ ba đại dự án và 3,700 căn từ các dự án khác dự kiến sẽ được bàn giao. Bên cạnh đó, Vinhomes dự kiến mở bán ba dự án lớn là Vinhomes Dream City, Vinhomes Wonder Park và Vinhomes Galaxy.

MUA duy trì

Giá mục tiêu 110,400VND

Tăng/Giảm	27.6%
Giá hiện tại (12/02/2020)	86,500
Giá mục tiêu	110,400VND
Vốn hóa thị trường	284,543 tỷ VND

Dữ liệu giao dịch

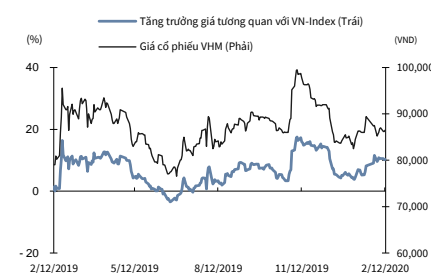
KLCP đang lưu hành	3,349,513,918
KLGD khớp lệnh TB 3T	1,297,023
% sở hữu nước ngoài	15.02

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
VHM	2	-12	3	9
Vn-Index	-3	-8	-4	-1

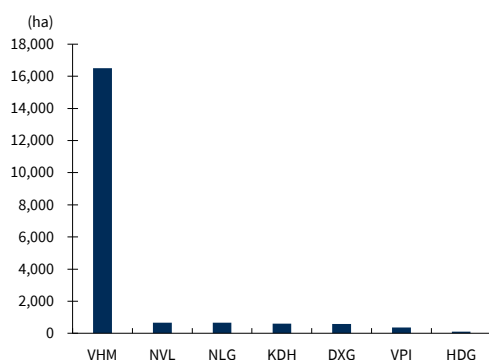
Dự phóng KQKD & định giá

	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ VNĐ)	38,664	51,826	67,268	84,136
Tốc độ tăng trưởng (%)	27%	34%	29%	25%
Lợi nhuận gộp (tỷ VNĐ)	10,061	27,360	31,377	39,786
Biên lợi nhuận gộp (%)	26%	53%	47%	47%
Lợi nhuận ròng (tỷ VNĐ)	14,909	20,719	24,519	29,112
Tốc độ tăng trưởng (%)	92%	39%	18%	19%
EPS(VND)	4,451	6,186	7,320	8,691
Tăng trưởng EPS	-34%	39%	18%	19%
P/E	19x	14x	12x	10x



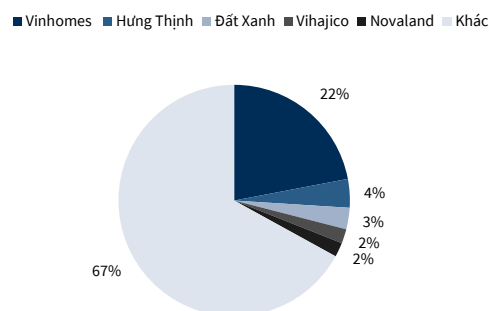
Nguồn: Fiinpro, KB Securities Vietnam

Biểu đồ 1. Quỹ đất của Vinhomes



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 2. Thị phần của Vinhomes 2016-2019



Nguồn: CBRE

Bảng 3. Doanh thu từ 3 đại dự án

	Vinhomes Ocean Park	Vinhomes Smart City	Vinhomes Grand Park	Tổng
Số căn bán được				
2018	8,600	2,647		11,247
2019	14,800	15,353	28,100	58,253
Lũy kế	23,400	18,000	28,100	69,500
Bán buôn	10,500	12,000	18,100	40,600
Doanh thu (nghìn tỷ VND)				
Tổng doanh thu ước tính	103	90.3	70.6	264
2019A	25.2	10.7		35.9
2020F	15.4	17.2	27.8	60.4
2021F	18.9	17.7	16.9	53.5

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính

Bảng 4. Các dự án đang triển khai của Vinhomes

	Ocean Park	Smart City	Grand Park	Symphony	Dream City	Wonder Park	Galaxy
Tổng số căn	~46,400 căn	~45,000 căn	~45,000 căn		~5100 căn	~1,500 căn	~7,000 căn
Diện tích	420ha	281ha	272ha	4.3ha	458ha	133ha	11ha
Vị trí	Gia Lâm, Hà Nội	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Quận 9, TP HCM	Long Biên, Hà Nội	Hưng Yên	Đan Phượng, Hà Nội	Nguyễn Trãi, Hà Nội
Mở bán (căn)							
2018	10,250	3,967					
2019	20,000	18,500	28,600	1,500			
2020E	9,900	14,000	16,800		800	1,100	2,000
2021E	5,300	8,900	0		800	400	2,500
2022E					800		2,500
Bàn giao (căn)							
2018							
2019	~6,500	~10,800					
2020E	8,000	8,100	10,500				
2021E	10,000	10,000	11,500	1,500	600	500	
2022E	11,000	11,000	11,000		700	600	2,000

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV ước tính



Nam Long (NLG)

Triển vọng 2020: Doanh số bán hàng cải thiện tại 2 dự án lớn

12/02/2020

Chuyên viên phân tích Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn

Khuyến nghị Mua – Giá mục tiêu:
36,500 VND/cổ phiếu

Điểm nhấn đầu tư: (1) Định hướng đúng phân khúc sản phẩm (2) Tình hình tài chính lành mạnh (3) Quỹ đất lớn.

Triển vọng 2020: Doanh số bán hàng từ dự án Waterpoint và Akari City tiếp tục được cải thiện.

Dựa trên kết quả định giá và triển vọng kinh doanh của Nam Long trong thời gian tới, KBSV tiếp tục đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với giá mục tiêu là 36,500VND/cổ phiếu, cao hơn 18% so với giá đóng cửa ngày 11/02/2020.

Điểm nhấn đầu tư của Nam Long là (1) Định hướng đúng phân khúc sản phẩm khi tập trung vào căn hộ trung cấp và bình dân cùng với nhà phố/biệt thự. Đây đều là những sản phẩm được sự đón nhận cao của thị trường và duy trì được mức tăng trưởng tốt về giá bán (2) Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp nhờ tiếp cận tốt dòng vốn đầu tư từ các NĐT nước ngoài. (3) Mở bán thành công hai dự án là Waterpoint và Akari City với giá bán cũng cao hơn ước tính của công ty trong năm 2018, qua đó mang lại lợi nhuận cao hơn (4) Quỹ đất tiềm năng mới được tích lũy có tổng diện tích lên tới 236.5ha tại các tỉnh Đồng Nai và Hải Phòng.

NLG định hướng trở thành một trong số ít các nhà phát triển khu đô thị quy mô lớn tại Việt Nam thông qua việc hợp tác phát triển với các đối tác Nhật Bản có thương hiệu uy tín. Trong năm 2020, các dự án đô thị đang được triển khai là Akari City và Waterpoint cùng với các dự án được kì vọng là VSIP Hải Phòng, Waterfront City và Paragon Đại Phước được kì vọng sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của Nam Long.

MUA duy trì

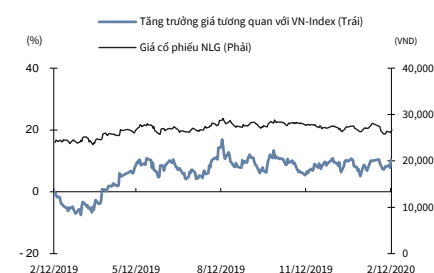
Giá mục tiêu	36,500VND
Tăng/Giảm	36%
Giá hiện tại (11/02/2020)	26,800VND
Giá mục tiêu	36,500VND
Vốn hóa thị trường	6,538 tỷ VND

Dữ liệu giao dịch	
KLCP đang lưu hành	250,488,124
KLGD khớp lệnh TB 3T	371,183
% sở hữu nước ngoài	49%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
NLG	-1	-5	-4	10
VN-Index	-3	-8	-4	-1

Dự phóng KQKD & định giá

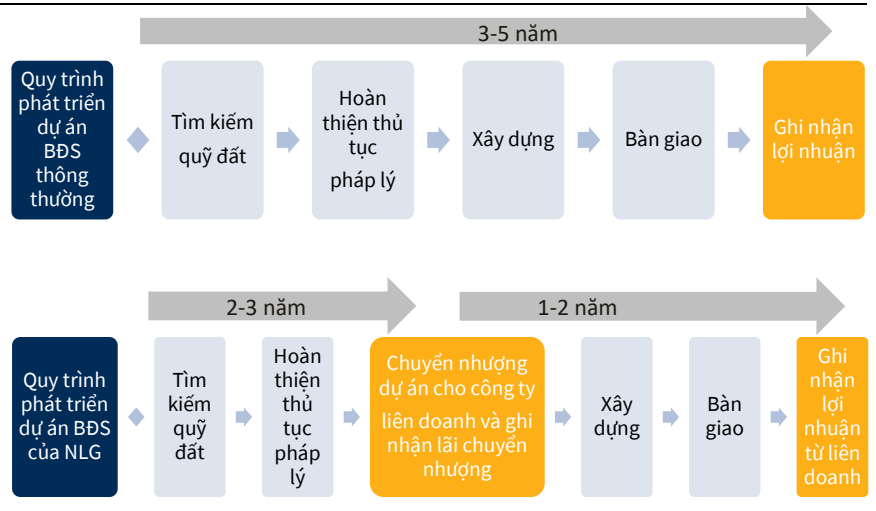
	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ VND)	3,480	2,546	2,848	3,132
Tốc độ tăng trưởng (%)	10%	-27%	12%	10%
Lợi nhuận gộp (tỷ VND)	1,503	1,066	1,195	1,350
Biên lợi nhuận gộp (%)	43%	42%	42%	43%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	593	965	1,132	1,302
Tốc độ tăng trưởng (%)	141%	63%	17%	15%
EPS(VND)	2,480	3,717	4,358	5,012
Tăng trưởng EPS	59%	50%	17%	15%
P/E	9x	7x	6x	5x



Nguồn: Fiinpro, KB Securities Vietnam

Bên cạnh hoạt động phát triển nhà ở truyền thống, Nam Long còn tác đầu tư với các đối tác trong nước và nước ngoài thông qua việc chuyển nhượng dự án. Khác với các chủ đầu tư khác thường mất từ 3 đến 5 năm phát triển dự án từ lúc sơ khai đến hoàn chỉnh để có thể ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án, Nam Long ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ngay khi chuyển nhượng dự án thành công cho đối tác.

Biểu đồ 1. Quy trình phát triển dự án của Nam Long



Nguồn: KBSV

Bảng 2. Danh mục dự án của Nam Long

Dự án	Vị trí	Diện tích	Sở hữu	Sản phẩm	Số lượng	Giá bán (ước tính) (USD/m ²)	Thời gian triển khai	Thời gian bắt đầu bàn giao
Flora Novia	Quận Thủ Đức TP HCM	1.1ha	100%	Flora	518	1,100-1200	2018	2019
Mizuki Park	Quận Bình Chánh TP HCM	26ha	50%	Valora Flora	69 3972	1600 1200	2017	2019
Akari City	Quận Bình Tân TP HCM	9ha	50%	Flora	5221	1400	2019	2020
Waterpoint P1	Long An	165ha	50%	Khu đô thị	3000	1000	2019	2020
Waterpoint P2	Long An	190ha	50%	Khu đô thị	13,000		2022	
Waterfront	Đồng Nai	170ha	70%	Khu đô thị	7000		2022	
Paragon Đại Phước	Đồng Nai	45ha	100%	Valora	600		2021	
VSIP Hải Phòng	Hải Phòng	21ha	100%	Valora	2900		2021	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

PHỤ LỤC

Thông tin tài chính

Báo cáo Kết quả HBKD

(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020F	2021F
Doanh số thuần	3,480	2,546	2,848	3,132
Giá vốn hàng bán	-1,976	-1,480	-1,653	-1,782
Lãi gộp	1,503	1,066	1,195	1,350
Thu nhập tài chính	129	120	78	95
Chi phí tài chính	-37	-44	-67	-89
Trong đó: Chi phí lãi vay	-36	-40	-40	-78
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	14	126	0	0
Chi phí bán hàng	-252	-119	-206	-227
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-239	-306	195	-215
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,119	843	805	-914
Thu nhập khác	19	408	308	-308
Chi phí khác	-10	-25	-16	-18
Thu nhập khác, ròng	9	383	292	290
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	341	449
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,128	1,226	1,437	1,653
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-241	-219	-251	-288
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	887	1,007	1,186	1,365
Lợi ích của cổ đông thiểu số	124	47	55	63
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	763	960	1,132	1,302

Tỷ suất lợi nhuận

	2018	2019	2020F	2021F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	43%	42%	42%	43%
Tỷ suất EBITDA	30%	26%	28%	29%
Tỷ suất EBIT	29%	25%	28%	29%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	32%	48%	50%	53%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	32%	33%	28%	29%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26%	40%	42%	44%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2018	2019	2020F	2021F
Lãi trước thuế	1,128	1,226	1,437	1,653
Khấu hao TSCĐ	13	16	0	0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-143	-611	-611	-611
Chi phí lãi vay	36	40	40	78
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,033	670	872	1,126
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-382	-567	-364	-186
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	621	513	583	-348
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	79	201	-52	121
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	66	18	32	41
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	991	547	779	388
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-15	-302		
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	0	2		
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-241	-99		
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	44	0		
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-1,719	-362	-257	-332
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	2	34		
Cổ tức và tiền lãi nhận được	99	95		
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,830	-631	-274	-350
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	540	0		
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-93	-297	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,003	333	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-403	-471	-63	-63
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính				0
Cổ tức đã trả	-207	-244	-210	-212
Tiền lãi đã nhận				
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	840	-678	-273	-275
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2	9,266	233	-237
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	2,082	2,084	1,479	1,712
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	2,084	1,322	1,712	1,475

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2018	2019	2020F	2021F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	7,320	7,782	8,266	8,976
Tiền và tương đương tiền	2,084	1,894	1,712	1,475
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	16	73	73	73
Các khoản phải thu	1,833	1,500	2,732	2,918
Hàng tồn kho, ròng	3,261	4,205	3,622	4,370
TÀI SẢN DÀI HẠN	2,254	3,006	3,023	3,711
Phải thu dài hạn	199	361	561	561
Tài sản cố định	52	71	316	1,004
Giá trị ròng tài sản đầu tư	38	191	191	191
Tài sản dở dang dài hạn	10	287	249	925
Đầu tư dài hạn	1,684	1,808	1,684	1,684
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	9,574	10,788	11,289	12,687
NỢ PHẢI TRẢ	4,290	4,588	4,113	4,358
Nợ ngắn hạn	2,694	2,899	2,579	2,887
Phải trả người bán	270	175		
Người mua trả tiền trước	1,080	1,199		
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	7		
Vay ngắn hạn	201	63		
Nợ dài hạn	1,596	1,689	1,534	1,471
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0		
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	7		
Doanh thu chưa thực hiện	718	695	0	0
Vay dài hạn	806	806	744	681
VỐN CHỦ SỞ HỮU	5,285	6,199	7,176	8,329
Vốn góp	2,391	2,597	2,597	2,597
Thặng dư vốn cổ phần	989	989	989	989
Lãi chưa phân phối	1,294	1,839	2,446	3,598
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	684	1,145	1,145	1,145

Chỉ số chính

	2018	2019	2020F	2021F
Chỉ số định giá				
P/E	8.63	7.06	6.15	5.35
P/E pha loãng	7.96	6.89	6.15	5.35
P/B	1.36	1.34	0.98	0.81
P/S	1.79	2.66	2.36	2.14
P/Tangible Book	1.18	1.10		
P/Cash Flow	6.30	12.38		
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	5.03	8.75	7.17	6.31
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	5.10	8.97	7.32	4.46
Khả năng sinh lời				
ROE%	16.95	16.72	18.76	18.12
ROA%	8.74	9.43	10.02	10.26
ROIC%	16.10	9.08	20.99	28.06
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.77	0.65	0.69	0.54
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.45	1.17	1.10	1.02
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.72	2.68	3.21	3.11
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.15	0.13	0.21	0.18
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.08	0.07	0.14	0.12
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.19	0.14	0.01	0.01
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.11	0.08	0.01	0.01
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.51	0.47	0.36	0.35
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.28	0.27	0.23	0.23
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.81	0.74	0.74	0.57
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.45	0.43	0.36	0.34
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.78	2.89	1.53	1.35
Hệ số quay vòng HTK	0.55	0.40	0.42	0.45
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	7.04	6.66	8.73	8.73

Source: Báo cáo công ty, KBSV

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhdt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.