



# Báo cáo cập nhật Ngành BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

## Triển vọng 2024: **Trung lập**

Chuyên viên phân tích  
Vũ Quỳnh Như  
[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn) - Ext: 702



- Chúng tôi kỳ vọng ngành Bất động sản Nhà ở Việt Nam sẽ phục hồi nhẹ trong năm 2024, đến từ các luận điểm: (1) mặt bằng lãi suất thấp tạo động lực cho môi trường kinh doanh khởi sắc; (2) các luật về bất động sản sửa đổi sẽ mở đường cho việc phát triển dự án nhà ở nhanh chóng và thận trọng hơn và (3) hạ tầng giao thông phát triển sẽ thúc đẩy tâm lý người mua nhà;
- Chúng tôi đánh giá triển vọng các cổ phiếu ngành Bất động sản Nhà ở năm 2024 là **Trung lập**, do khả năng trả nợ thể hiện qua nguồn tiền và tỷ lệ bao phủ nợ vẫn ở mức yếu, đồng thời trái phiếu BĐS đáo hạn trong 2024 sẽ đạt mức cao nhất từ trước đến nay, với khoảng 130 nghìn tỷ đồng, gây rủi ro tái cấp vốn cho các chủ đầu tư. Bên cạnh đó, rủi ro các ngân hàng trung ương nước ngoài lớn duy trì chính sách thắt chặt lâu hơn dự kiến, sẽ tạo áp lực chính sách đối với việc duy trì nền lãi suất thấp trong nước.
- Chúng tôi yêu thích 2 mã cổ phiếu **KDH** và **NLG**, là hai nhà phát triển bất động sản uy tín, có năng lực bán hàng tốt, cơ cấu vốn lành mạnh, có quỹ đất sạch lớn cùng nhiều dự án được triển khai gối đầu dự kiến mở bán mới, bàn giao và ghi nhận doanh thu trong giai đoạn 2024-2026.



## 1. Tình hình thị trường bất động sản tại các thành phố lớn

*Nguồn cung nhà ở mới thấp kỉ lục trong 10 năm ở cả Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh*

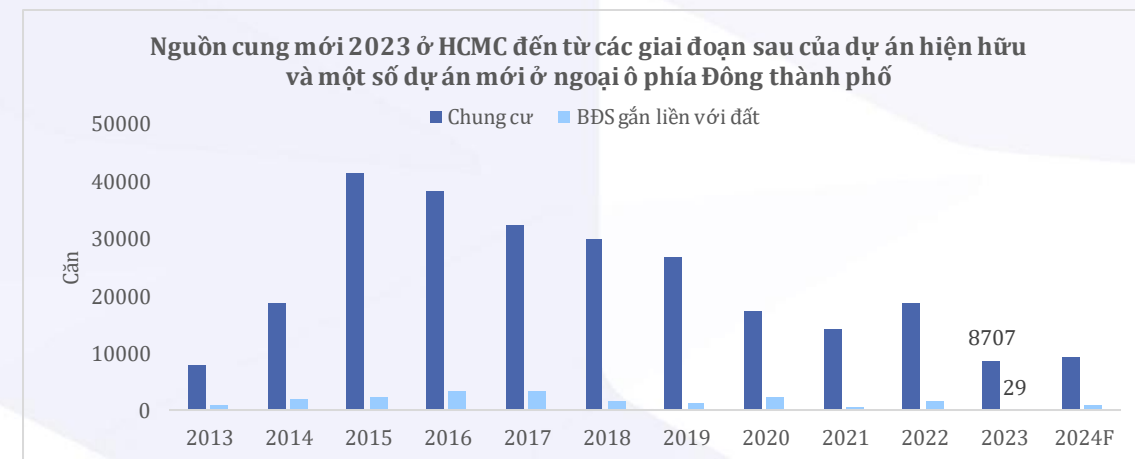
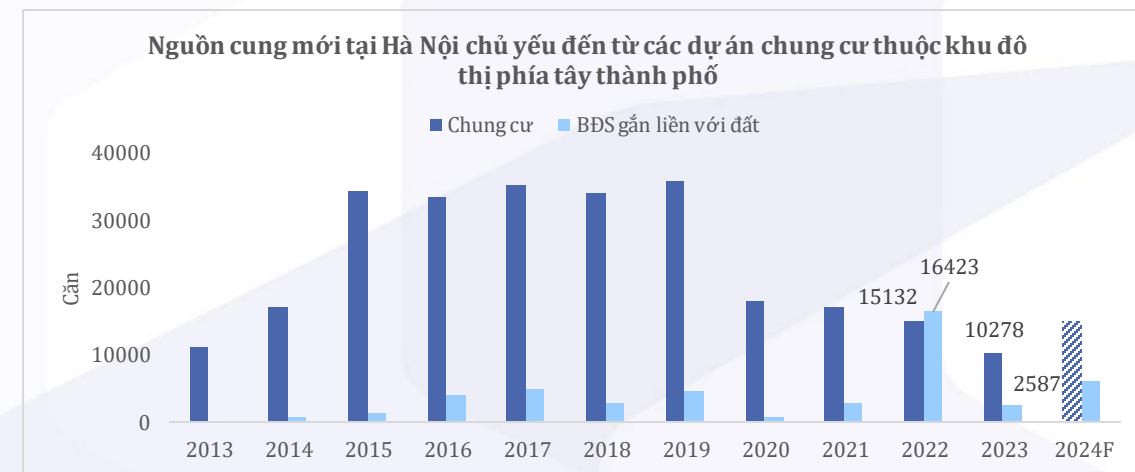
Sau giai đoạn tăng trưởng liên tục 2014 – 2019, nguồn cung nhà ở sụt giảm mạnh mẽ và duy trì ở mức thấp trong các năm gần đây, đặc biệt tại 2 thị trường lớn là Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh, nguyên nhân đến từ:

- Vướng mắc pháp lý trong triển khai dự án,
- Đẩy mạnh thanh tra dự án ở cả cấp độ doanh nghiệp và cơ quan quản lý.

Đặc biệt từ nửa cuối năm 2022, nguồn cung nhà ở mới gần như đình trệ khi:

- Nguồn vốn từ trái phiếu doanh nghiệp bị siết chặt
- Mức lãi suất cao từ cuối năm 2022 dẫn đến khó khăn cho doanh nghiệp trong việc tiếp cận vốn để phát triển dự án cũng như khiến người mua nhà khó vay vốn mua nhà
- Cơ quan quản lý có xu hướng ngăn ngại phê duyệt hồ sơ pháp lý trong giai đoạn xem xét sửa đổi các bộ luật

Qua đó, khiến giao dịch trên thị trường bất động sản sụt giảm đồng thời các chủ đầu tư chủ động hoãn kế hoạch mở bán để chờ giai đoạn thị trường thuận lợi hơn.



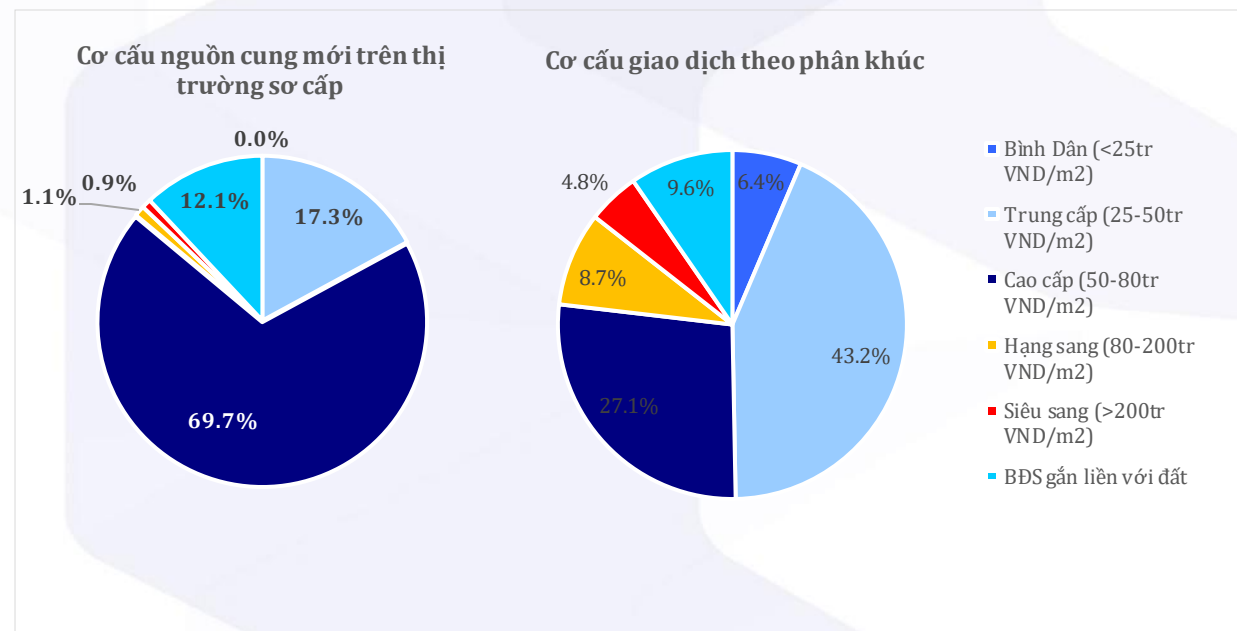
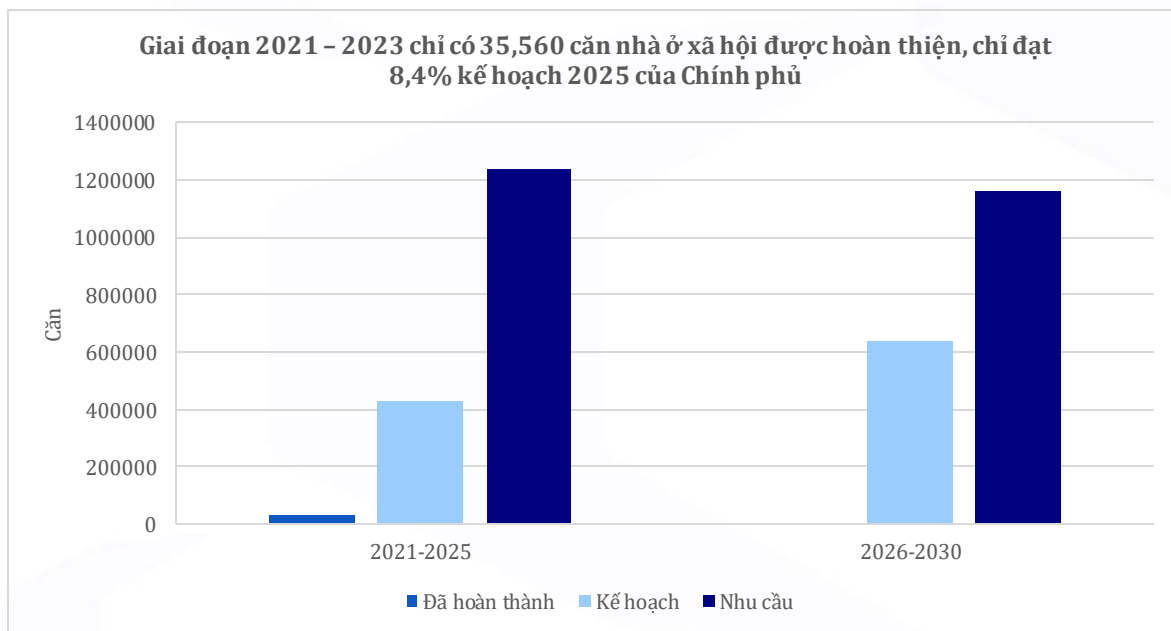
Nguồn: CBRE, GTJAVN



## 1. Tình hình thị trường bất động sản tại các thành phố lớn

### Cung - Cầu mất cân đối

Các năm gần đây nguồn cung mới của BĐS nhà ở trên thị trường sơ cấp thiên về phân khúc cao cấp và hạng sang (Trong cơ cấu nguồn cung bất động sản sơ cấp năm 2023, tỷ lệ bất động sản thuộc phân khúc Cao cấp và Hạng Sang chiếm tới 70%); trong khi trên thị trường thứ cấp lượng dự án nhà ở xã hội và bình dân cho người thu nhập thấp hạn chế hơn nhiều so với nhu cầu thị trường và kế hoạch của chính phủ. Kết quả giao dịch nhà trên toàn thị trường cho thấy nhu cầu cho từng phân khúc phân mảnh hơn. Giao dịch mua nhà phân khúc Trung cấp chiếm tỷ trọng cao nhất là 43.2%. Tỷ lệ giao dịch nhà ở phân khúc bình dân chỉ chiếm 6.4%, một phần nguyên nhân do số lượng dự án hiện hữu thuộc phân khúc này thấp và gần như vắng bóng nguồn cung mới ra mắt trong các năm gần đây.



Nguồn: CBRE, VARS, GTJAVN



## 1. Tình hình thị trường bất động sản tại các thành phố lớn

Mặt bằng giá bán ở mức quá cao đối với phần lớn nhu cầu

Giá sơ cấp trung bình chung cư liên tục tăng trong những năm gần đây, nổi bật là tăng nhanh trong giai đoạn 2020 – 2022 và vượt mức tăng trưởng thu nhập bình quân của người dân do:

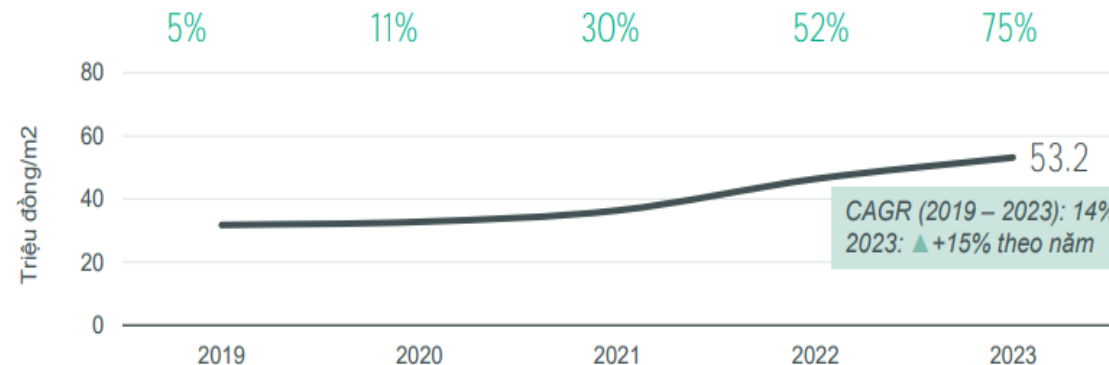
- Nhu cầu nhà ở ngày càng lớn đến từ: (i) Lượng người nhập cư mới tràn vào hàng năm, (ii) Nhóm dân số chủ yếu đang ở độ tuổi lập gia đình nên có áp lực an cư lập nghiệp và nuôi con.
- Chi phí thu hồi đất, giải phóng mặt bằng cho phát triển dự án gia tăng
- Thời gian thực hiện dự án kéo dài do vướng mắc pháp lý, dẫn đến chi phí phát triển dự án leo thang.

Những nguyên nhân trên khiến cho các chủ đầu tư tập trung phát triển phân khúc nhà ở cao cấp để phù hợp với chi phí và tiến độ triển khai dự án. Trong khi đó, phân khúc nhà ở giá rẻ (nhằm đáp ứng nhu cầu của người dân) hầu như vắng bóng trên thị trường.

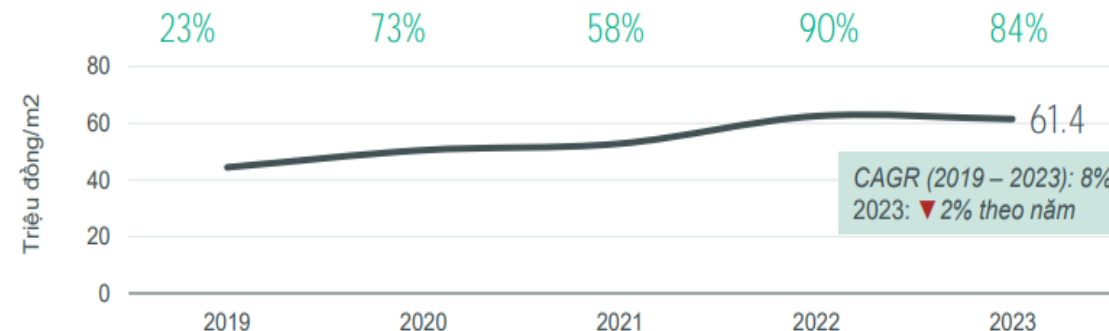
Giá bán sơ cấp trung bình BĐS gắn liền với đất tại Hà Nội và TP HCM cũng tăng trưởng mạnh mẽ giai đoạn 2019-2023 với tốc độ tăng trưởng kép CAGR đạt lần lượt 12% và 30% (theo CBRE). Tuy nhiên sang năm 2023 giá đi ngang do nguồn cung mới ngày càng hạn chế.

### Thị trường chung cư Hà Nội và TP.HCM, Giá sơ cấp trung bình, 2019 – 2023

#### HÀ NỘI Tỷ trọng nguồn cung cao cấp<sup>1</sup>:



#### TP.HCM Tỷ trọng nguồn cung cao cấp<sup>1</sup>:

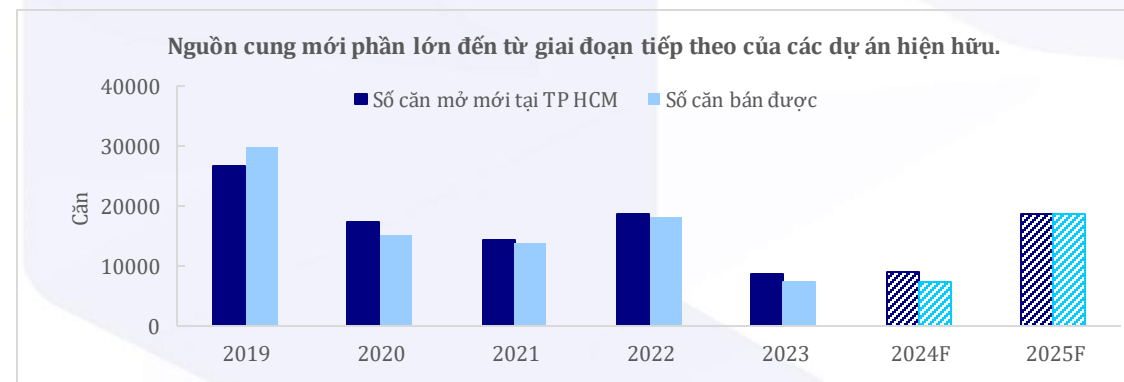
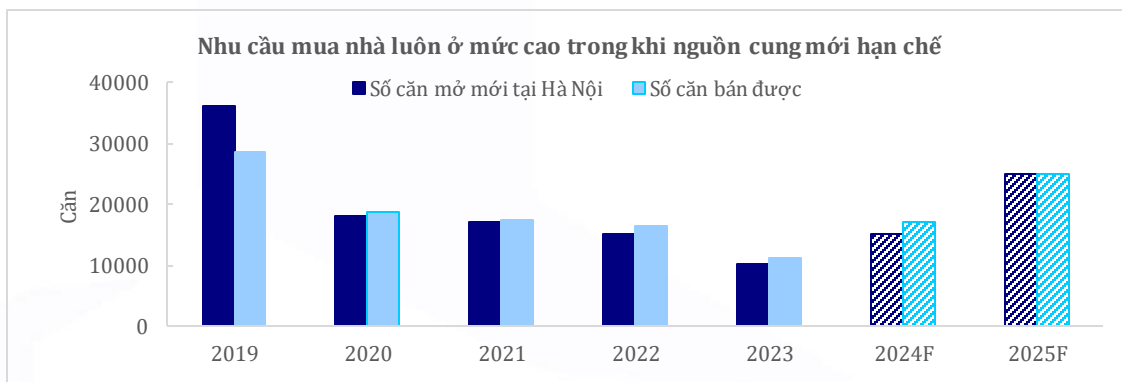
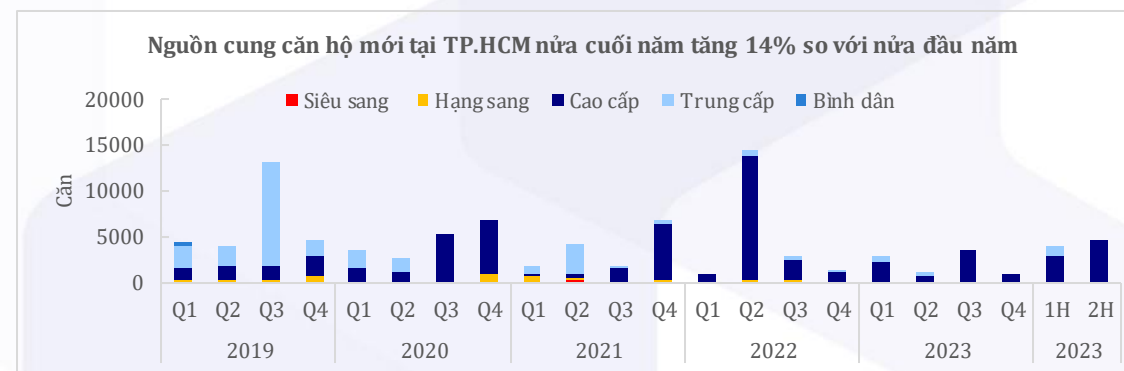
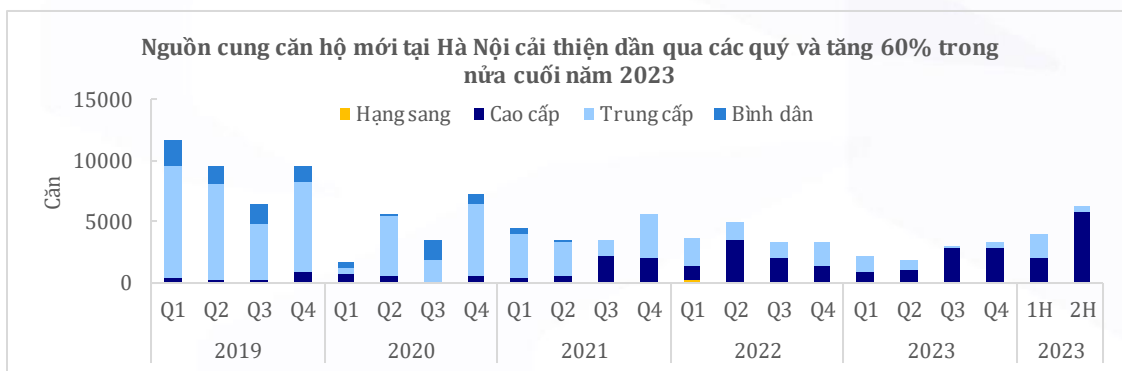


Nguồn: CBRE, GTJAVN



## 1. Tình hình thị trường bất động sản tại các thành phố lớn

Những tín hiệu tích cực nửa cuối năm 2023 xuất hiện trên cả hai thị trường lớn, nguồn cung và số lượng giao dịch đồng loạt cải thiện so với nửa đầu năm 2023, nguyên nhân là do: (1) mặt bằng lãi suất cho vay đã đạt mức thấp, ngang thời điểm bùng nổ phát dịch Covid - 19 của năm 2021 sau 4 lần giảm lãi suất điều hành của ngân hàng nhà nước trong 2023; (2) Thông tư hỗ trợ giãn nợ trái phiếu doanh nghiệp giúp cho các nhà phát triển bất động sản giảm bớt gánh nặng trả nợ, qua đó tập trung nguồn lực tiếp tục thực hiện dự án đảm bảo theo sát tiến độ đem nguồn cung ra thị trường và (3) Các chủ đầu tư bất động sản đưa ra chính sách bán hàng linh hoạt, ưu đãi hơn với mức chiết khấu cao để thu hút người mua.



Nguồn: CBRE, GTJAS

Open account in 3 minutes  
(Hotline: 024 3577 9999)





## 2. Các chính sách hỗ trợ nổi bật của chính phủ

*Các chính sách của chính phủ đang hỗ trợ giải quyết các vấn đề xung quanh trái phiếu doanh nghiệp.*

Nhờ các chính sách hỗ trợ, một số doanh nghiệp bất động sản lớn như Novaland (NVL) và Hưng Thịnh (HTN) đã thành công thỏa thuận gia hạn trả nợ trái phiếu từ một tháng lên hai năm. Ngoài ra, lãi suất thỏa thuận cũng được tăng thêm 0.5-3% so với mức ban đầu. Trong tháng 12/2023, NVL cũng đã đạt được thỏa thuận gia hạn lô trái phiếu quốc tế trị giá gần 300 triệu USD với các trái chủ. Bốn dự án chính của Tập đoàn Novaland tại TP.Hồ Chí Minh, tỉnh Đồng Nai, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, và tỉnh Phan Thiết đang được chính quyền địa phương nỗ lực tháo gỡ pháp lý, trong đó dự án Grand Manhattan và Water Bay được đưa vào diện ưu tiên. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp (chiếm 68% tổng nợ vay) của Tập đoàn Novaland vào cuối quý 3/2023 đã giảm 9% so với hồi đầu năm.

Chính sách	Nội dung chính	Tác động
<b>Nghị định 08/2023/NĐ-CP</b> (sửa đổi một số điều của Nghị định 153/2020 và Nghị định 65/2022) Ngày hiệu lực: 05/03/2023 Ngày hết hạn: 01/01/2024	<p>Nghị định đưa ra hướng dẫn xử lý và gỡ rối cho doanh nghiệp đang gặp áp lực đáo hạn trái phiếu với 3 quyền</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➢ Một là được đàm phán với người sở hữu trái phiếu để thanh toán gốc, lãi trái phiếu đến hạn bằng tài sản khác.</li><li>➢ Hai là kéo dài kỳ hạn của trái phiếu tối đa 2 năm so với kỳ hạn tại phương án phát hành trái phiếu.</li><li>➢ Ba là ngưng hiệu lực thi hành các quy định về xếp hạng tín nhiệm, về việc xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp là cá nhân và về thời gian phân phối trái phiếu của từng đợt phát hành.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Giúp ngân hàng có cơ sở pháp lý để có thể gia hạn, hoãn, khoan vùng nợ các nhóm nợ cho doanh nghiệp, từ đó tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp tiếp cận tín dụng.</li><li>➢ Khuyến khích tiếp tục phát hành trái phiếu.</li></ul>
<b>Thông tư 02/2023/TT -NHNN</b> Ngày có hiệu lực: 23/04/2023 Ngày hết hạn: 30/06/2024	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Cơ cấu lại thời hạn thanh toán nợ và giữ nguyên khoản nợ nhóm với thời gian gia hạn tối đa là 12 tháng kể từ ngày đáo hạn ban đầu.</li><li>➢ Giữ nguyên phân loại nợ đối với các khoản nợ đã cơ cấu lại kỳ hạn trả nợ và trích lập dự phòng bổ sung theo quy định.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Tạo điều kiện trả nợ gốc, lãi cho doanh nghiệp trong bối cảnh thị trường bất động sản trì trệ.</li><li>➢ Tạo điều kiện cho doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn bổ sung với lãi suất hợp lý.</li></ul>

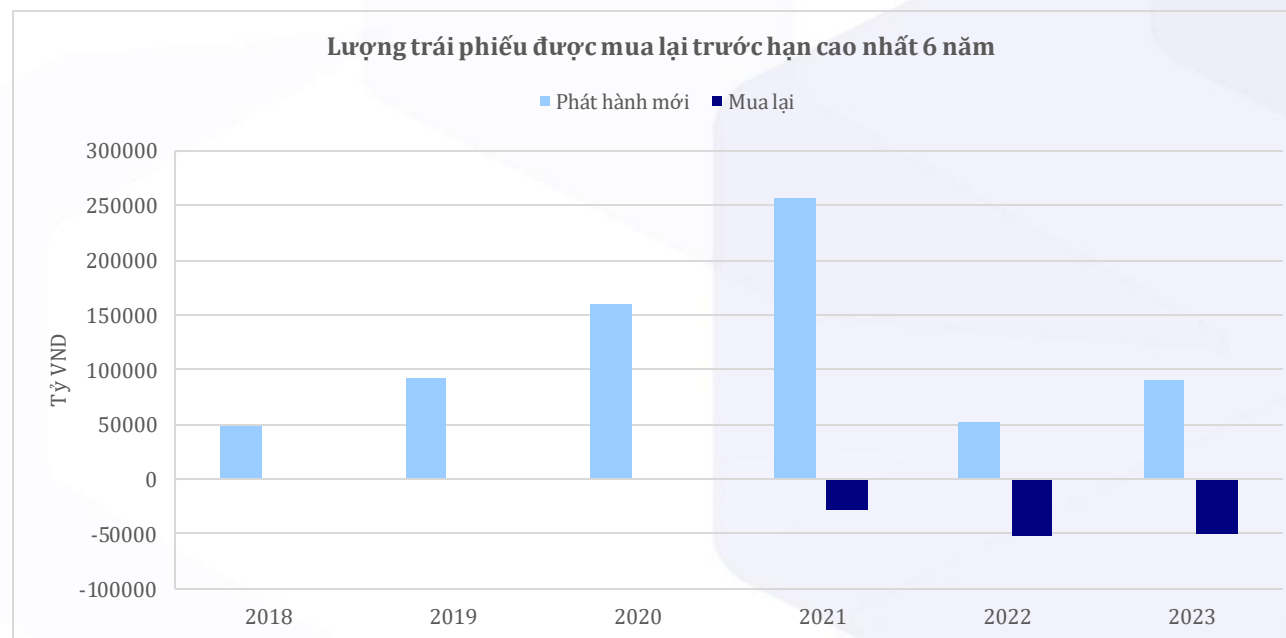
Nguồn: HNX; Nghị định 08/2023/NĐ-CP; Thông tư 02/2023/TT -NHNN; GTJAVN



## 2. Các chính sách hỗ trợ nổi bật của chính phủ

*Doanh nghiệp chủ động mua lại trái phiếu doanh nghiệp trước hạn nhằm giảm thiểu việc lợi nhuận bị bào mòn bởi lãi vay*

Trước những bất ổn của thị trường bất động sản trong thời gian qua, nhiều chủ đầu tư đã chủ động tái cơ cấu cấu trúc vốn trong năm 2023 bằng cách mua lại trái phiếu trước hạn, cùng với giảm nợ vay ngân hàng. Đáng chú ý, PDR đã mua lại toàn bộ 5 gói trái phiếu doanh nghiệp trước hạn với tổng giá trị vượt 1,545 tỷ đồng trong năm 2023 thông qua sử dụng nguồn vốn từ đợt phát hành thành công hơn 67.1 triệu cổ phiếu vào tháng 11/2023 để hoàn trả đầy đủ gốc và lãi trái phiếu phát hành trong năm 2021 và năm 2022. Trước đó, với tham vọng đẩy mạnh mang bất động sản nghỉ dưỡng, dư nợ trái phiếu doanh nghiệp của doanh nghiệp này đã đạt đỉnh hơn 3,000 tỷ đồng vào quý 2/2022 (chiếm 63% tổng nợ vay).



Nguồn: HNX; Nghị định 08/2023/NĐ-CP; Thông tư 02/2023/TT -NHNN; GTJAVN





## 2. Các chính sách hỗ trợ nổi bật của chính phủ

Chính sách khuyến khích phát triển nhà ở xã hội nhằm đáp ứng nhu cầu nhà ở của người có thu nhập thấp tại đô thị và công nhân khu công nghiệp

Chính sách	Nội dung	Quan điểm
Đề án Đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn NOXH cho người có thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021-2030	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Mục tiêu giai đoạn 2021-2025 hoàn thành khoảng 428,000 căn và giai đoạn 2025-2030 hoàn thành khoảng 634,200 ngàn căn.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Khuyến khích mọi thành phần kinh tế tham gia phát triển nhà ở xã hội.</li> <li>➢ Tiếp tục hoàn thiện thể chế, pháp luật về nhà ở xã hội</li> </ul>
<b>Ng nghị định 10/2023/ND-CP</b> Ngày hiệu lực: 20/05/2023	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Sửa đổi thẩm quyền cấp Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất</li> <li>➢ Hướng dẫn thực hiện thủ tục hành chính đất đai trên môi trường điện tử</li> <li>➢ Bổ sung điều kiện cho phép chuyển mục đích sử dụng đất trồng lúa để thực hiện dự án đầu tư</li> </ul>	<p><b>Thuận lợi:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Sản phẩm đáp ứng nhu cầu nhà ở thực sự của người dân và có khả năng hấp thụ tốt ngay cả trong thời điểm thị trường bất động sản không thuận lợi.</li> <li>➢ Đóng vai trò như “Chất xúc tác” giúp khơi thông nguồn vốn cho thị trường</li> </ul>
<b>Gói tín dụng 120,000 tỷ đồng hỗ trợ nhà ở xã hội</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Huy động từ nguồn vốn của 4 ngân hàng thương mại Nhà nước (bao gồm Agribank, BIDV, Vietcombank, Vietinbank)</li> <li>➢ Cho chủ đầu tư và người mua nhà của các dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân vay với lãi suất thấp hơn khoảng từ 1.5 - 2% so với lãi suất cho vay trung dài hạn VND bình quân của 4 ngân hàng thương mại nhà nước; thời hạn giải ngân đến hết năm 2030.</li> </ul>	<p><b>Thủ thách:</b></p> <p>Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng chỉ tạo ra 0.07% dư nợ sau 6 tháng triển khai do: (1) Giá bán nhà ở xã hội và lãi suất cho vay không tương xứng với đối tượng thụ hưởng (có thu nhập dưới 11 triệu đồng/tháng), (2) Thời gian hỗ trợ lãi suất ngắn, (3) Nguồn cung dự án nhà ở xã hội đủ điều kiện giải ngân thấp.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Biên lợi nhuận không hấp dẫn nhà đầu tư.</li> <li>➢ Quá trình đầu tư và giao đất phức tạp, chông chéo giữa các văn bản khiến thời gian thực hiện dự án kéo dài.</li> </ul>
<b>Quyết định 486/QĐ-TTg 2023</b> Ngày hiệu lực: 10/05/2023 Ngày hết hạn: 31/12/2024	Lãi suất vay ưu đãi tại Ngân hàng Chính sách xã hội đối với khoản vay mua, thuê nhà ở xã hội là 4.8%/năm.	

Nguồn: Nghị định 10/2023/ND-CP, Quyết định 486/QĐ-TTg, GTJAS

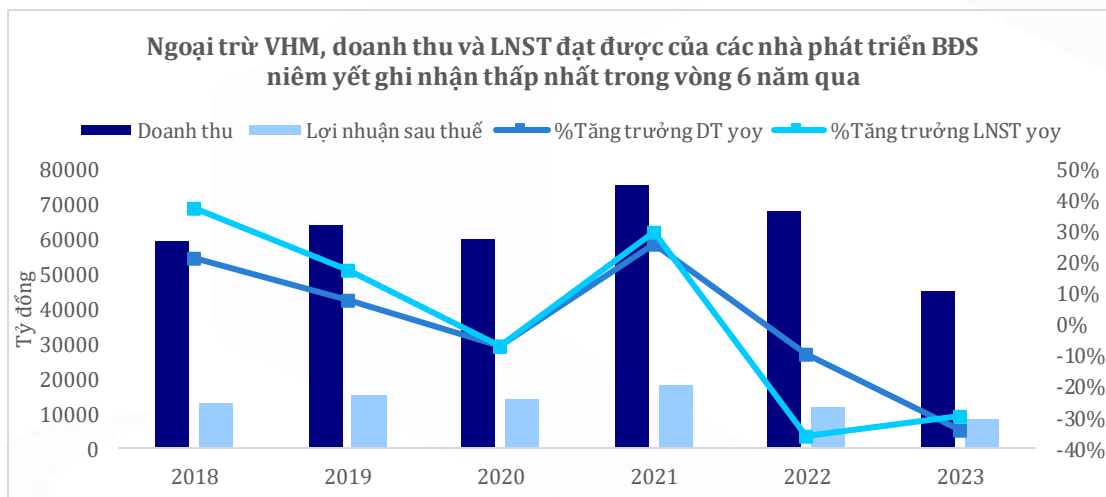


## 3. Kết quả kinh doanh

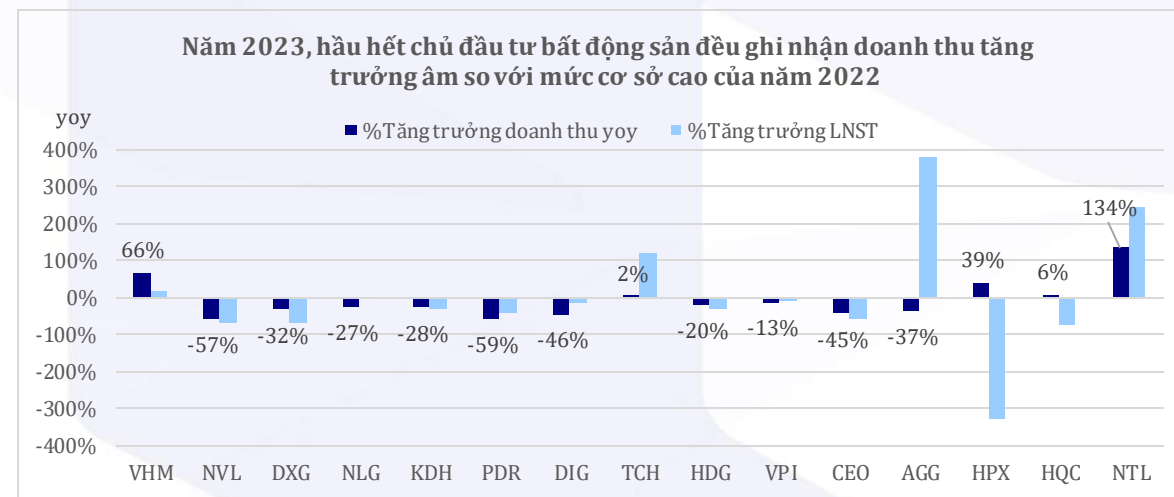
Kết quả kinh doanh 2023 phản ánh môi trường kinh doanh âm ảm của toàn ngành trong năm, hầu hết các chủ đầu tư bất động sản đều ghi nhận sự sụt giảm mạnh về doanh thu và lợi nhuận sau thuế từ mức nền cao của năm 2022. Ngoại trừ VHM, tổng doanh thu toàn ngành đánh dấu mức thấp nhất trong 6 năm, giảm 34% so với năm ngoái, lợi nhuận sau thuế toàn ngành giảm 29% so với cùng kỳ.

Hai doanh nghiệp hiếm hoi ghi nhận doanh thu năm 2023 tăng trưởng vượt trội là VHM (+66%) và NTL(+134%). Tổng doanh thu thuần hợp nhất của VHM bao gồm doanh thu từ các hoạt động của Vinhomes, các hợp đồng hợp tác kinh doanh và chuyển nhượng bất động sản được ghi nhận vào doanh thu tài chính đạt 121,400 tỷ đồng, tăng 49% so với năm 2022, phần lớn nhờ bàn giao 9,800 căn bất động sản thấp tầng tại hai dự án Vinhomes Ocean Park 2 và 3 hiện hữu, chiếm phần lớn nguồn cung căn hộ mới năm 2023 tại Hà Nội. Lợi nhuận hợp nhất sau thuế năm 2023 của công ty vượt kế hoạch năm đề ra, đạt hơn 33,500 tỷ đồng, tăng 15% so với năm trước.

NTL có mức tăng trưởng ngoạn mục ở cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế, nhờ bàn giao loạt BĐS tại dự án KĐT mới Bắc Quốc lộ 32 và đưa một số sản phẩm đất nền thương phẩm tại dự án trọng điểm KĐT Bãi Muối (TP Hạ Long) ra thị trường trong Quý 4/2023.



\*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)



Nguồn: FiinPro, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

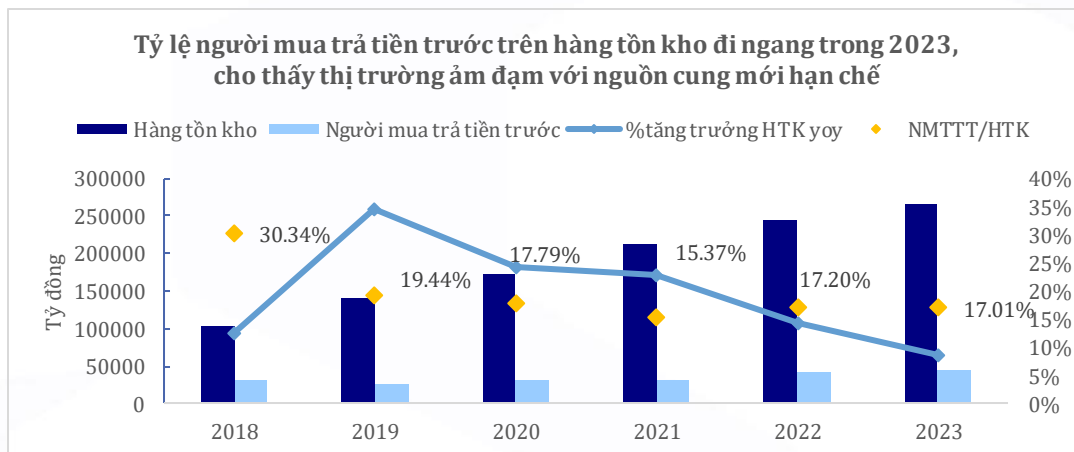


## 3. Kết quả kinh doanh

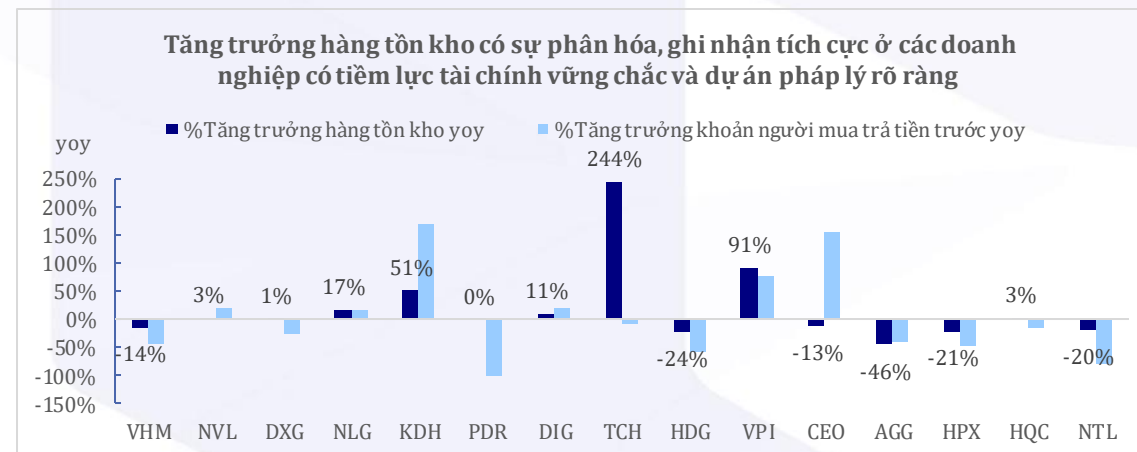
Tồn kho tăng trưởng chậm và tỷ lệ trả trước thấp phản ánh sự trầm lắng của thị trường

Tăng trưởng hàng tồn kho toàn ngành sụt giảm mạnh nhất trong 5 năm, tỷ lệ người mua trả tiền trước trên hàng tồn kho hầu như đi ngang và các khoản người mua trả trước thậm chí còn giảm đáng kể đối với một số doanh nghiệp vào tại thời điểm cuối năm 2023, cho thấy nhà đầu tư thận trọng khi triển khai các dự án khu dân cư mới trong bối cảnh khó tiếp cận các khoản vay và vướng mắc pháp lý ảnh hưởng đến tiến độ dự án. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh nhà ở chủ yếu đến từ hàng tồn kho dự án hiện có.

Điểm sáng đến từ những doanh nghiệp có tiềm lực tài chính mạnh, năng lực phát triển dự án xuất sắc, tên tuổi uy tín trên thị trường bất động sản, sở hữu những dự án ở vị trí đắc địa. Điển hình có KDH và NLG (miền Nam), TCH và VPI (miền Bắc) là những nhà phát triển BĐS ghi nhận hàng tồn kho và khoản trả trước cao, trái ngược với xu hướng chung của thị trường. Năm 2023, KDH tập trung phát triển các dự án đất nền tại Thủ Đức, Bình Tân, Bình Chánh, đồng thời triển khai giai đoạn đầu các dự án mới, thủ tục pháp lý hoàn thiện, các dự án mở bán mới đạt tỷ lệ lấp đầy cao. Tương tự, TCH chứng kiến hàng tồn kho tăng vượt trội, trong đó phần lớn đến từ sự xuất hiện của dự án nhà ở mới đang triển khai: KĐT Đỗ Mười (Thủy Nguyên, Hải Phòng) và hoàn thiện tòa H1 dự án Hoang Huy Commerce (Lê Chân, Hải Phòng)



\*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)



Nguồn: FiinPro, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN



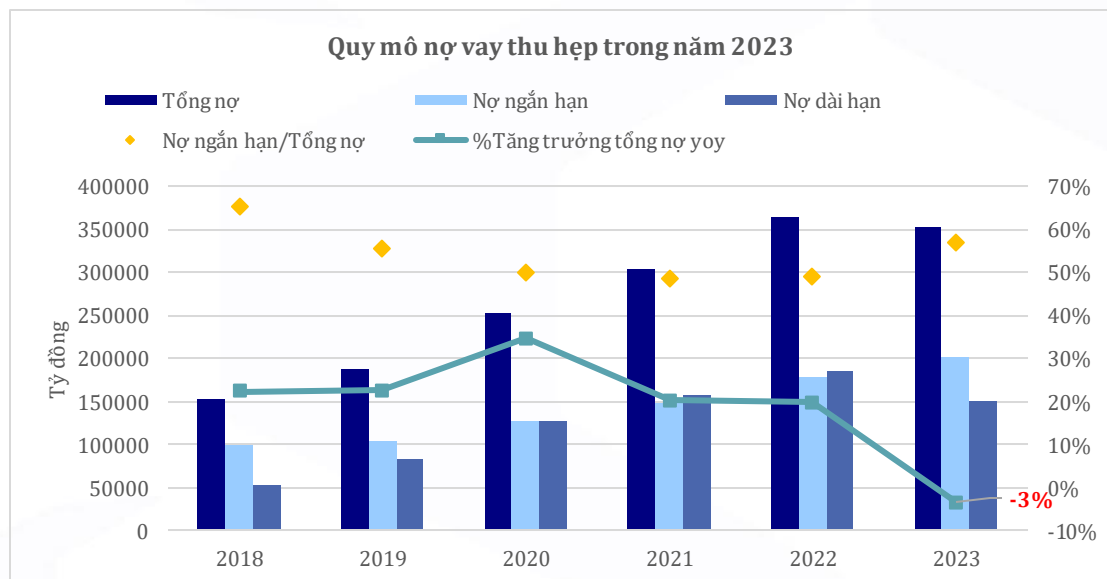


## 3. Kết quả kinh doanh

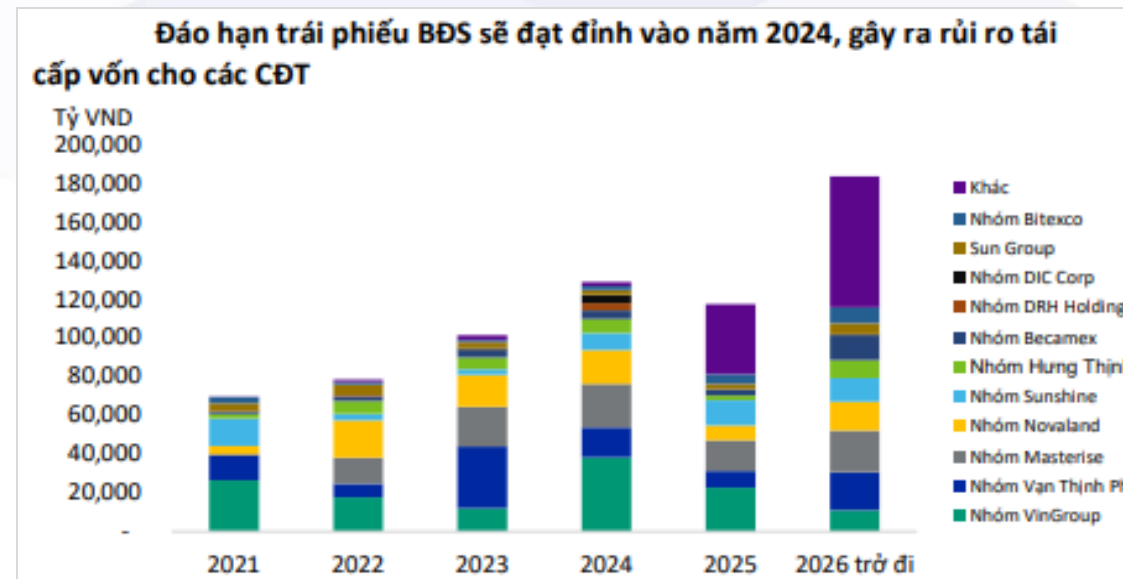
*Dòng tiền doanh nghiệp bất động sản gặp khó và xu hướng cơ cấu cấu trúc nợ vay*

Quy mô tổng nợ của các nhà phát triển bất động sản lần đầu giảm trong 5 năm gần đây. Tỷ lệ nợ ngắn hạn/tổng nợ tăng lên 57% trong khi tỷ lệ này năm 2022 là 49%, trong đó quy mô nợ ngắn hạn tăng 13% và nợ dài hạn giảm 18% so với cùng kỳ. Trong bối cảnh thị trường giao dịch ảm đạm cùng khó khăn tiếp cận nguồn vốn dài hạn mới, các doanh nghiệp tích cực tái cơ cấu nguồn vốn thông qua (1) mua lại trái phiếu trước khi đáo hạn để giảm bớt gánh nặng trả lãi, (2) gia tăng khoản vay ngắn hạn để duy trì hoạt động trước mắt thay vì phát triển dự án dài hạn mới.

Bước sang năm 2024, chúng tôi đánh giá khả năng trả nợ sẽ duy trì ở mức yếu do đòn bẩy cao và giá trị nợ đáo hạn lớn trong năm 2024. Điều này lại diễn ra trong bối cảnh 2024 tiếp tục là một năm “đỉnh cao” về đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp, đồng thời các khoản vay ngắn hạn sẽ đến hạn trong năm sau. Ước tính sẽ có khoảng 276,480 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp đáo hạn, 41% giá trị trái phiếu sắp đáo hạn thuộc nhóm bất động sản với gần 130,000 tỷ đồng (theo VIS Ratings)



\*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)



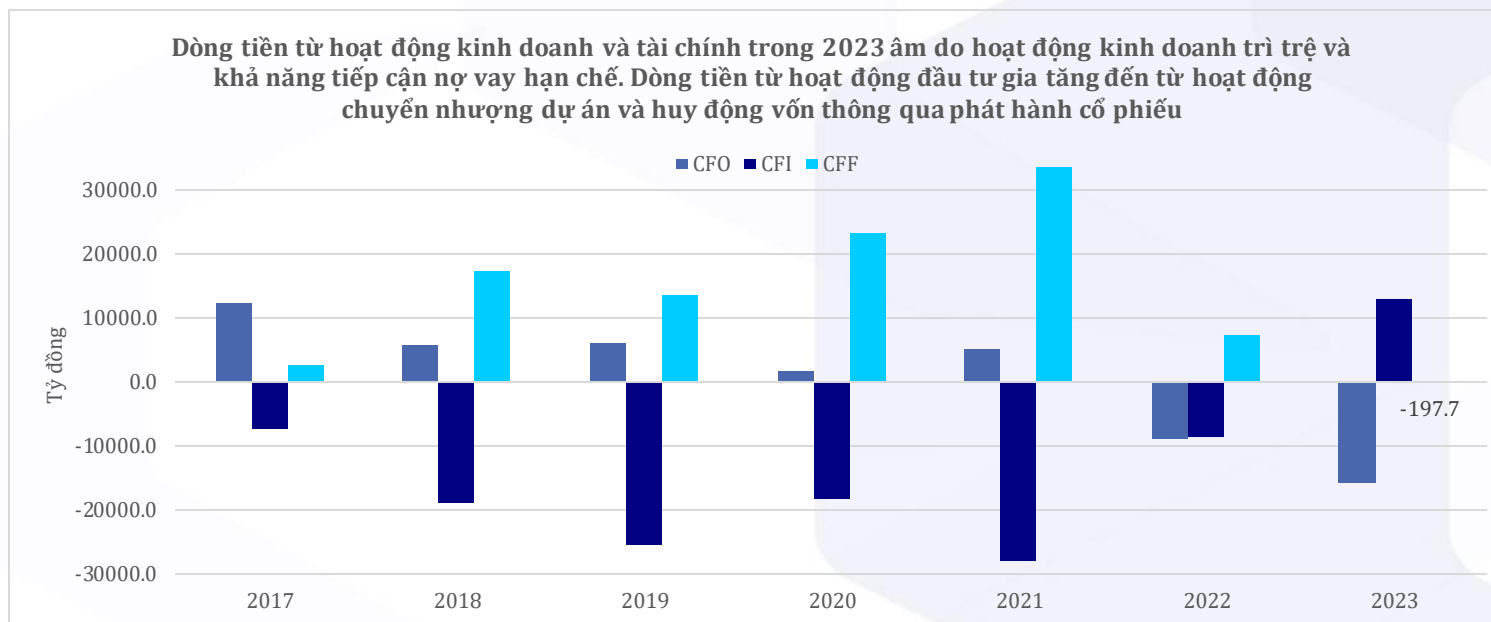
Nguồn: FiinPro, Báo cáo tài chính, Website các công ty, VIS, HNX, GTJAVN



## 3. Kết quả kinh doanh

*Dòng tiền doanh nghiệp bất động sản hạn chế và xu hướng cơ cấu khoản nợ*

Kể từ quý 3/2022, những khó khăn trong việc tiếp cận các nguồn tín dụng và trái phiếu, cùng với sự suy thoái của thị trường bất động sản đã khiến nhiều công ty bất động sản gặp khó khăn trong việc huy động vốn để thực hiện các dự án và trả nợ gốc, lãi vay đến hạn. Do đó, nhiều chủ đầu tư đã lựa chọn chuyển nhượng một phần hoặc toàn bộ dự án để nhanh chóng cấp vốn. Theo dữ liệu từ Cushman & Wakefield, tổng giá trị giao dịch đầu tư bất động sản và M&A trong 9 tháng đầu năm 2023 ước đạt 729 triệu USD (-33% YoY), trong đó các nhà đầu tư nước ngoài vẫn chiếm tỷ trọng đáng kể trong các giao dịch M&A, chủ yếu đến từ Singapore, Malaysia, Đài Loan... Một số thương vụ đáng chú ý gồm có thương vụ Keppel Land mua lại 49% cổ phần dự án Clarita và Đoàn Nguyên của Khang Điền, Capitaland mua lại một phần dự án Vinhomes Smart City và Gamuda mua dự án 3.7ha tại Thủ Đức.



*\*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 nhà phát triển bất động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)*

Nguồn: FiinPro, Báo cáo tài chính, Website các công ty, GTJAVN

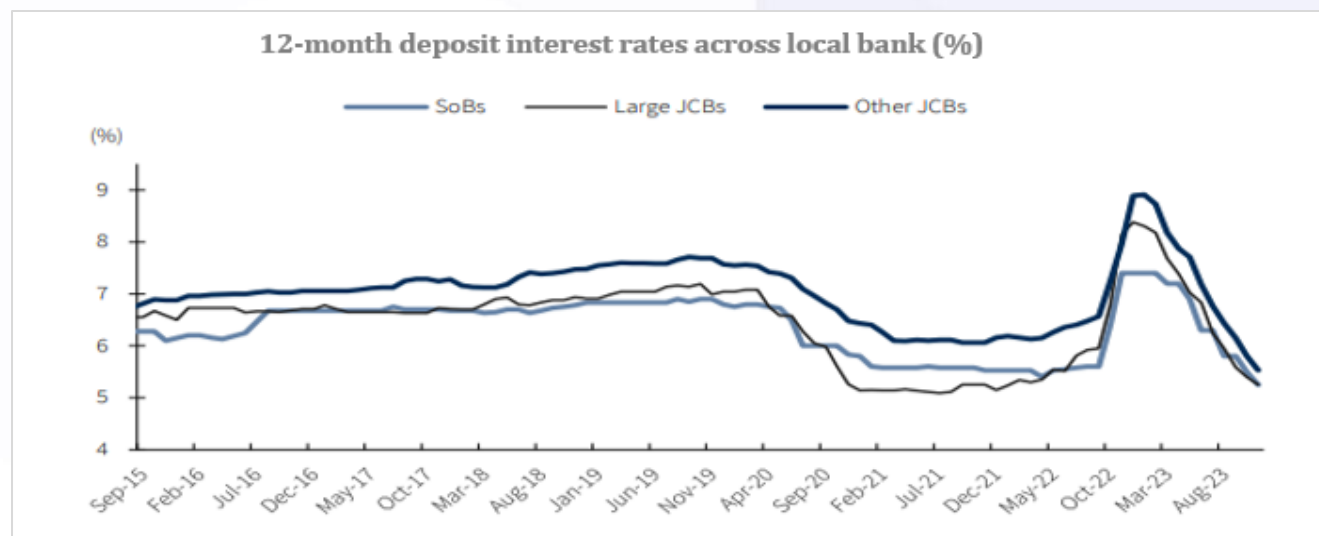


## 1. Môi trường lãi suất thấp được duy trì hỗ trợ khả năng tiếp cận vốn cho doanh nghiệp và người mua nhà

Chính sách tiền tệ của Việt Nam trong năm 2024 dự kiến sẽ cùng chiều với định hướng chính sách của thị trường quốc tế khi các ngân hàng trung ương lớn của Mỹ và châu Âu cùng nhau tạm dừng tăng lãi suất và phát tín hiệu giảm lãi suất trong năm nay.

Sau 4 lần cắt giảm lãi suất chính sách của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) kể từ tháng 3/2023, lãi suất tiền gửi của các ngân hàng đã giảm đáng kể, bình quân từ 2-3.5% so với cuối năm 2022. Việc giảm này đã kéo theo lãi suất tiền gửi xuống mức tương đương trong giai đoạn dịch Covid-19, dự địa giảm thêm rất thấp.

Lãi suất cho vay cũng giảm nhưng với tốc độ chậm hơn. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất tiền gửi sẽ duy trì ở mức thấp hiện tại trong suốt năm 2024 vì trong giai đoạn phục hồi kinh tế, việc duy trì lãi suất thấp được ưu tiên. Ngoài ra, việc duy trì lãi suất huy động ở mức thấp trong thời gian đủ là cần thiết để đẩy lãi suất cho vay xuống, từ đó giúp lãi suất thế chấp được điều chỉnh xuống mức ~10-12%. Với việc lãi suất thế chấp thả nổi trung bình tại các ngân hàng thương mại hiện quanh khoảng 11%/năm, so với mức đỉnh 13 - 14%/năm, nhu cầu vay mua bất động sản của người tiêu dùng được kỳ vọng sẽ được cải thiện trong những tháng tới, từ đó cải thiện dòng tiền của các chủ đầu tư.



Source: SBV, Commercial banks reports, GTIAS





## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

Ngày 18/01/2024, Quốc hội thông qua Luật Đất đai sửa đổi. Luật Đất đai cùng với Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản sửa đổi- được thông qua vào quý 4 năm 2023 – đã hoàn thành việc sửa đổi khung pháp lý cho thị trường bất động sản của Chính phủ.

So với khung pháp lý trước đây, các luật mới sửa đổi hỗ trợ: (1) tăng cường đáng kể tính minh bạch và dễ tiếp cận bằng cách hệ thống hóa các điều khoản trong các văn bản pháp luật, (2) thiết lập khuôn khổ rõ ràng về thủ tục pháp lý, giảm thiểu sự khác biệt trong việc thực hiện giữa các cơ quan, giảm rủi ro cho dự án, doanh nghiệp và cơ quan chính phủ trong quá trình kiểm tra. (2) Các điều khoản bảo vệ quyền lợi người mua cũng như định hướng nguồn cung thị trường tập trung đáp ứng nhu cầu ở thực của người dân (3) không chỉ tạo động lực về mặt tâm lý tích cho người mua mà cả cho các cơ quan pháp lý trong phê duyệt dự án, đẩy nhanh gỡ rối vướng mắc pháp lý để cải thiện nguồn cung.

Việc ban hành các luật này dự kiến sẽ thúc đẩy tâm lý thị trường tích cực vào năm 2024 và mở đường cho sự phục hồi của thị trường, dựa vào việc:

- Các cơ quan quản lý hiện đã có cơ sở để tăng cường xử lý pháp lý dự án thông qua các điều chỉnh được quy định trong hệ thống pháp luật mới.
- Trong lịch sử, việc ban hành các luật mới trong giai đoạn 2013-2014 đã thúc đẩy đáng kể nguồn cung mới và lượng giao dịch bất động sản trong những năm tiếp theo.



## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

a. Luật Nhà ở sửa đổi 2023 (Có hiệu lực từ 1/1/2025): tập trung hỗ trợ phát triển các dự án nhà ở xã hội, dự án cải tạo chung cư cũ xuống cấp - là các phân khúc nhà ở khả thi nhất trong điều kiện hiện nay nhằm cung cấp nguồn cung nhà ở đô thị với mức giá phù hợp với thu nhập trung bình

Nội dung	Các điểm sửa đổi đáng chú ý	Tác động
<b>Thúc đẩy phát triển thị trường nhà ở xã hội</b>	<p><b>Luật Nhà ở sửa đổi 2023 hướng dẫn quy trình pháp lý rõ ràng và linh hoạt hơn cho các chủ đầu tư phát triển nhà ở xã hội:</b> các chủ đầu tư không còn phải bắt buộc trích ra 20% quỹ đất trong các dự án thương mại cho nhà ở xã hội như ở Nghị định 49/2021. Họ có thể lựa chọn các phương án thay thế như phân bổ phát triển nhà ở xã hội nằm ngoài phạm vi các dự án BĐS thương mại hoặc đóng tiền cho chính quyền địa phương.</p> <p><b>Thêm ưu đãi cho phát triển nhà ở xã hội:</b></p> <p>(1) Miễn tiền sử dụng đất (LURF)/tiền thuê đất, đồng thời miễn thủ tục xác định tiền sử dụng đất khi thực hiện dự án nhà ở xã hội</p> <p>(2) Chủ đầu tư được hưởng lợi nhuận tối đa 10% chi phí xây dựng nhà ở xã hội và toàn bộ lợi nhuận từ khu thương mại, có thể lên tới 20% tổng diện tích của dự án.</p> <p>(3) Bỏ yêu cầu cho thuê 20% tổng diện tích sàn (GFA) như trên thực tế diện tích này khó có thể thuê được.</p> <p><b>Mở rộng đối tượng được mua nhà ở xã hội</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Luật mới hỗ trợ nhiều hơn cho các nhà phát triển nhà ở xã hội về thủ tục phê duyệt pháp lý và lợi nhuận dự án.</li> <li>➢ Việc loại bỏ yêu cầu cho thuê GFA sẽ cải thiện hiệu quả của dự án.</li> <li>➢ Luật sửa đổi nhằm mục đích đảm bảo khả năng tiếp cận và khả năng chi trả mua nhà ở xã hội cho công nhân và người có thu nhập thấp.</li> </ul>
<b>Thúc đẩy phát triển chung cư</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà ở cho căn hộ mini đạt tiêu chuẩn quy định.</li> <li>➢ Miễn tiền sử dụng đất đối với dự án xây dựng lại chung cư lỗi thời.</li> <li>➢ Quy định ưu tiên phát triển chung cư tại các đô thị đặc biệt, đô thị loại 1.</li> </ul>	Luật hỗ trợ phát triển căn hộ giá rẻ ở các thành phố lớn.
<b>Hạn chế hoạt động đầu cơ trên thị trường bất động sản</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ Thêm hạn chế về mức giá chuyển nhượng nhà ở xã hội vì mục đích thương mại trong vòng 5 năm: quy định người mua nhà ở xã hội chỉ được bán lại nhà ở cho chủ đầu tư hoặc bán cho đối tượng được mua nhà ở xã hội với giá bán tối đa bằng giá hợp đồng.</li> <li>➢ Hạn chế phân lô bán nền (dự án đất nền) tại đô thị loại đặc biệt và các đô thị loại 1, 2, 3</li> </ul>	Giảm thiểu nguy cơ leo thang giá đối với sản phẩm nhà ở xã hội và đảm bảo sản phẩm nhà ở xã hội phục vụ nhu cầu ở thực.

Nguồn: Luật nhà ở sửa đổi 2023, baochinphu.vn, GTJAVN



## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

b. Luật Kinh doanh Bất động sản sửa đổi 2023 (Có hiệu lực từ 1/1/2025): Nhằm nâng cao tính minh bạch thông tin của thị trường, hạn chế việc lạm dụng đòn bẩy tài chính của các chủ đầu tư bất động sản và bảo vệ quyền lợi của người mua nhà trong giai đoạn phát triển dự án

Nội dung	Các điểm sửa đổi chính	Tác động
<b>Quy định dành cho nhà phát triển dự án</b>	<p><b>Điều kiện để bất động sản hình thành trong tương lai được đưa ra thị trường:</b> Nhà đầu tư phải hoàn thành nghĩa vụ tài chính về đất đai trước khi đưa bất động sản vào kinh doanh (Điều 14.2(c)). Tổng mức đầu tư phát triển dự án mới phải có tối thiểu 15-20% vốn đến từ vốn chủ sở hữu, cao hơn đáng kể so với yêu cầu trước đây là tối thiểu 20 tỷ đồng vốn chủ sở hữu.</p> <p><b>Công bố thông tin dự án trên Hệ thống thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Phạm vi thông tin phải công bố chi tiết hơn so với quy định cũ, bao gồm thông tin về dự án, thông tin phải công bố áp dụng đối với nhà ở, công trình xây dựng hình thành trong tương lai, nhà ở và công trình xây dựng hiện có, quyền sử dụng đất đã có hiệu lực, hạ tầng kỹ thuật trong dự án bất động sản (Điều 6).</li> <li>18 loại thông tin yêu cầu công khai (so với 9 loại trước đây)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đảm bảo hoàn thiện các thủ tục pháp lý trước khi thương mại hóa dự án</li> <li>Việc thận trọng hơn trong huy động vốn dự án giúp củng cố niềm tin của người mua nhà, từ đó kích thích giao dịch và tạo ra dòng tiền ổn định cho các chủ đầu tư.</li> <li>Nhằm mục đích nâng cao tính minh bạch của thị trường và giúp người mua nhà tránh được những dự án có nhiều vướng mắc</li> </ul>
<b>Thắt chặt quy định về giao dịch bất động sản</b>	<p><b>Tiến độ thanh toán và đặt cọc:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>Đặt cọc không quá 5% giá bán trong hợp đồng giao dịch bất động sản.</li> <li>Đợt thanh toán đầu tiên bao gồm cả tiền đặt cọc không vượt quá 30% giá trị hợp đồng.</li> <li>Giảm tỷ lệ thanh toán mua nhà đang xây dựng xuống 50% (giảm so với mức 70% trước đây).</li> </ol> <p>Bảo lãnh ngân hàng thực hiện dự án:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Chủ đầu tư phải cung cấp thư bảo lãnh ngân hàng cho người mua nhà trong vòng 10 ngày kể từ ngày ký hợp đồng mua bán nhà.</li> <li>Chủ đầu tư chỉ có thể nhận thanh toán theo hợp đồng sau khi khách hàng đã nhận được thư bảo lãnh ngân hàng liên quan.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ngăn chặn việc chủ đầu tư thu tiền nhưng không đảm bảo tiến độ dự án đã cam kết.</li> <li>Bảo vệ quyền lợi của người mua, bên thuê trong các dự án bất động sản đang trong giai đoạn phát triển, thường bị coi là bên yếu thế hơn</li> </ul>

Nguồn: Luật kinh doanh nhà ở sửa đổi 2023, baochinhphu.vn, GTJAVN





## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

c. Luật Đất đai sửa đổi (Có hiệu lực từ ngày 1 tháng 1 năm 2025): giới thiệu cách tiếp cận định giá đất mới theo bám sát thị trường và đưa ra hướng dẫn chi tiết để các nhà phát triển tuân theo và đảm bảo được phê duyệt pháp lý

Nội dung	Các điểm sửa đổi chính	Tác động
<b>Quy định khung giá đất và điều chỉnh giá bồi thường bám sát giá thị trường</b>	<p>Bỏ áp dụng khung giá đất do Chính phủ ban hành cập nhật 5 năm một lần trong định giá đất, thay thế bằng:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➢ Bảng giá đất được xây dựng dựa trên vị trí, diện tích.</li><li>➢ Được cập nhật hàng năm bởi UBND tỉnh, chính quyền địa phương (trước đây được cập nhật 5 năm một lần).</li><li>➢ Áp dụng cho 11 mục đích sử dụng đất (trước đây là 6 mục đích sử dụng đất).</li></ul>	<p>Việc thay thế cơ chế giá trần - sàn giúp tăng cường sự thống nhất giữa giá đất tính theo bảng giá với giá thị trường hiện hành trong quá trình định giá đất. Do đó, sự điều chỉnh này giải quyết những thách thức liên quan đến công tác bồi thường, giải phóng mặt bằng cho các dự án đang triển khai.</p>
<b>Quy định về phương pháp định giá đất</b>	<p>Luật Đất đai sửa đổi 2024 có 4 phương pháp định giá đất cụ thể và ứng dụng tương ứng của từng phương pháp</p>	<p>Luật mới quy định chi tiết hơn về mô tả và áp dụng phương pháp định giá đất</p>
<b>Tạo điều kiện chuyển nhượng dự án cho các nhà phát triển bất động sản</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ Cho phép chuyển nhượng dự án mà không cần giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (chỉ cần có quyết định giao đất). Điều này giúp giải quyết điểm nghẽn hiện nay khi nhiều doanh nghiệp cố gắng chuyển nhượng dự án thông qua chuyển nhượng pháp nhân thay vì trực tiếp chuyển nhượng dự án nhưng không được cơ quan quản lý chấp thuận.</li><li>➢ Cho phép doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài nhận chuyển nhượng dự án bất động sản thay vì yêu cầu Nhà nước thu hồi đất và giao lại cho doanh nghiệp như hiện nay.</li></ul>	<p>Hỗ trợ chủ đầu tư chuyển nhượng một phần dự án nhằm mục đích tái cơ cấu, đặc biệt đối với các doanh nghiệp gặp khó khăn về dòng tiền hoặc thiếu hụt nguồn vốn.</p>

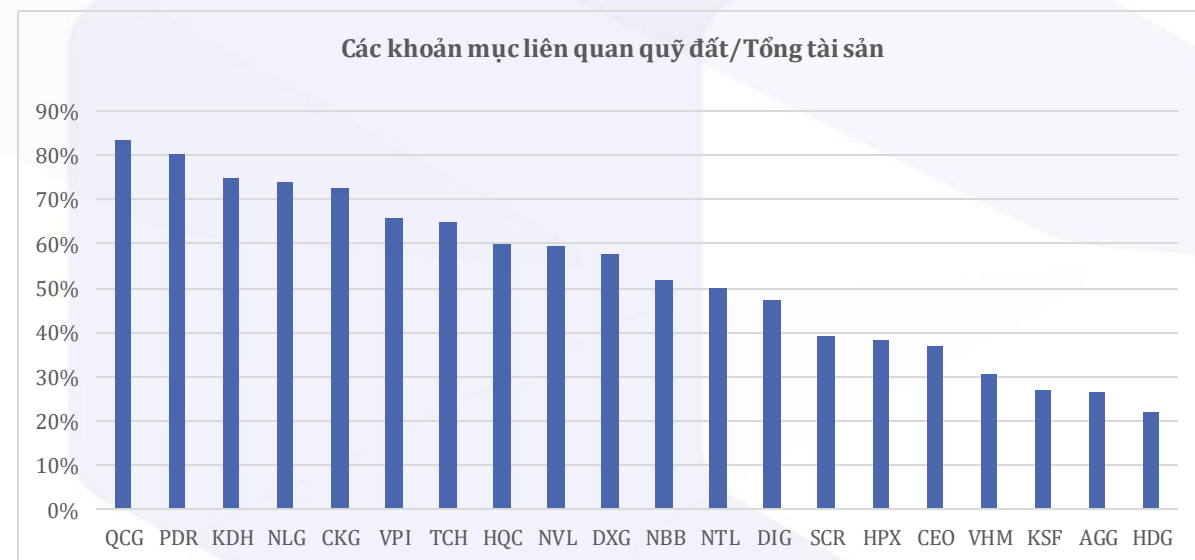
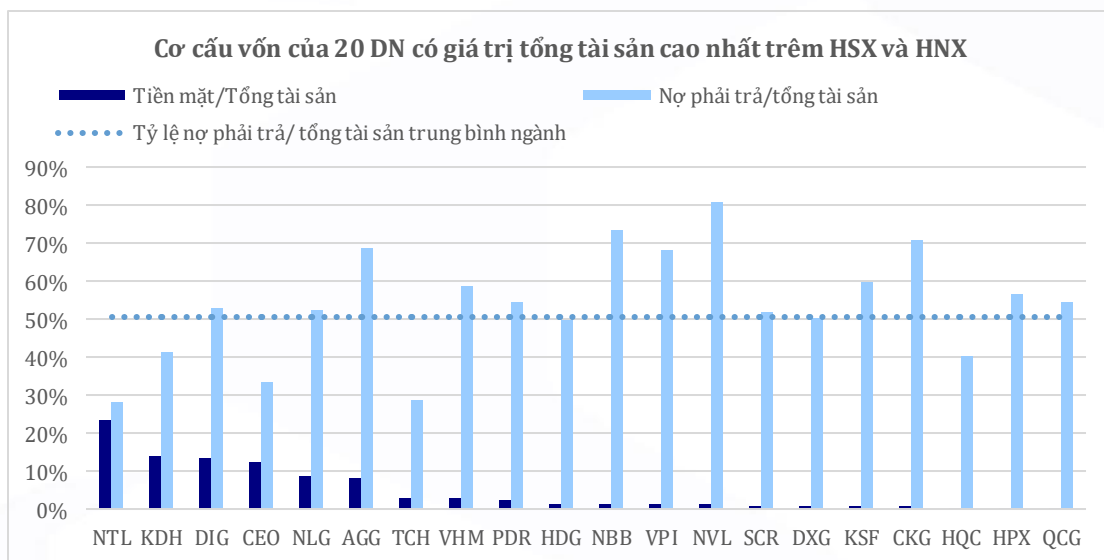
Nguồn: Luật đất đai sửa đổi 2023, baochinhpvu.vn, GTJAVN



## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

Từ góc độ của các nhà phát triển dự án, những luật mới sửa đổi này sẽ hỗ trợ các nhà phát triển BĐS có được sự chấp thuận pháp lý cần thiết để phát triển và thương mại hóa các dự án mới. Luật sửa đổi mới hướng dẫn các chủ đầu tư thận trọng trong huy động vốn cho các dự án đồng thời khuyến khích đẩy mạnh nguồn cung bất động sản nhà ở mới để đáp ứng nhu cầu thị trường. Chúng tôi tin rằng những luật này sẽ không có tác động tiêu cực đáng kể đến các chủ đầu tư vốn đã có uy tín trên thị trường nhờ năng lực phát triển dự án tốt; chủ động hoàn thiện các yêu cầu pháp lý dự án trước khi bắt đầu mở bán trên thị trường (như VHM, KDH và NLG)

Ngược lại, trong bối cảnh chi phí giải phóng mặt bằng ngày càng tăng, kéo theo chi phí phát triển dự án neo cao, các doanh nghiệp với năng lực tài chính kém, tỷ lệ đòn bẩy cao sẽ gặp khó khăn hơn so với trước đó trong phát triển dự án. Đồng thời, yêu cầu về tỷ lệ vốn ban đầu để thực hiện dự án một lần nữa đòi hỏi doanh nghiệp phải có nguồn tiền mặt dồi dào, cơ cấu vốn lành mạnh cùng với năng lực phát triển dự án tốt.



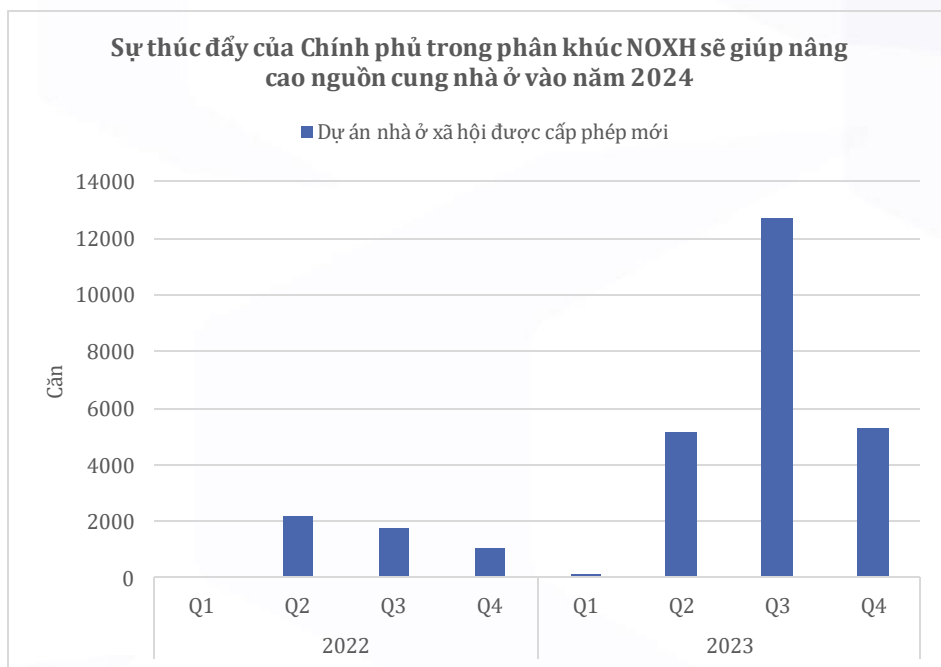
\*Các khoản mục kế toán liên quan đến quỹ đất = Hàng tồn kho + Khoản phải thu khách hàng + Tài sản dở dang dài hạn + Đầu tư vào công ty liên kết

Nguồn: FiinPro, GTJAVN



## 2. Các bộ luật mới được sửa đổi nhằm gỡ rối các vướng mắc pháp lý giúp phục hồi nguồn cung thị trường

Hơn nữa, các quy định thúc đẩy phát triển nhà ở xã hội sẽ là khung pháp lý hỗ trợ tốt cho các chủ đầu tư có chuỗi dự án thuộc phân khúc nhà ở xã hội (như VHM và NLG), đồng thời (2) có thể hỗ trợ điều chỉnh quy hoạch tổng thể cho các dự án quy mô lớn, trong đó có dự án Aqua City - Phoenix Island của NVL, nơi các chủ đầu tư đề xuất không phát triển nhà ở xã hội bên trong dự án.



Dự án	Quy mô	Tình trạng
EhomeS Nam Sài Gòn (Bình Chánh, TP HCM)	250 căn hộ Chủ đầu tư: Nam Long Group (NLG)	Đang xây dựng, dự kiến mở bán năm 2024
Happy Home Cam Ranh (Cam Ranh, Khánh Hòa)	3600 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Đã phê duyệt 1/500. Khởi công vào tháng 1/2024
Happy Home Star city (Đông Hưng, Thanh Hóa)	3100 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Kỳ vọng hoàn thành và đưa vào sử dụng năm 2024
Happy Home Nam Tràng Cát (Hải An, Hải Phòng)	5000 căn hộ Chủ đầu tư: Vin Group (VIC, VHM)	Khởi công tháng 1/2024
Rice City Thượng Thanh (Long Biên, HN)	711 căn hộ Chủ đầu tư: BIC Vietnam	Dự kiến bàn giao 2024
Nhà ở xã hội Đồng Văn (Hà Nam)	564 căn hộ Chủ đầu tư: HUD	Đang xây dựng, dự kiến mở bán năm 2024

Nguồn: Website công ty và dự án, Bộ Xây dựng, GTJAVN





## 3. Hoạt động chuyển nhượng dự án và tái cơ cấu vốn tiếp tục sôi động trong năm 2024

Trước những khó khăn trong việc tiếp cận vốn, chúng tôi tin rằng hoạt động chuyển nhượng dự án năm 2024 sẽ tiếp tục sôi động. Đây cũng là cơ hội cho các doanh nghiệp có năng lực tài chính tốt phát triển quỹ đất của mình và loại bỏ các đối thủ cạnh tranh khỏi thị trường. Hơn nữa, xu hướng huy động vốn từ thị trường chứng khoán dự kiến sẽ tăng mạnh vào năm 2024, được thúc đẩy bởi sự thận trọng cao độ của các ngân hàng trong việc cho vay bất động sản do nợ xấu đã gia tăng đáng kể. Ngoài ra, triển vọng phục hồi của thị trường chứng khoán vào năm 2024 trở nên hứa hẹn hơn khi các ngân hàng trung ương toàn cầu dự kiến sẽ giảm lãi suất. Vì vậy, phát hành cổ phiếu vẫn là phương thức huy động vốn chiến lược của các nhà phát triển bất động sản trong ngắn và trung hạn.

Công ty	Hình thức huy động vốn	Số vốn huy động
<b>KDH</b> Dự kiến triển khai: 2024	Chào bán thêm 110.09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá 27,250 đồng/cổ phiếu.	Dự kiến huy động 3,000 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ từ 7,993.1 tỷ VND lên 9,094 tỷ VND
<b>CEO</b>	Phát hành hơn 252.19 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ thực hiện 100:98	Vốn chủ sở hữu tăng 67% vào năm 2023 lên 6235 tỷ VND
<b>HQC</b>	Phát hành thành công 100 triệu cổ phiếu riêng lẻ với giá 10,000 đồng/cổ phiếu	Tăng vốn chủ sở hữu thêm 1000 tỷ đồng
<b>NVL</b> Dự kiến triển khai: 2024	<ul style="list-style-type: none"><li>Chào bán riêng lẻ tối đa 200 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/cp cho tối đa 5 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp</li><li>Phát hành thêm tối đa 1.17 tỷ cp với giá không thấp hơn 10.000 đồng không bị hạn chế chuyển nhượng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phát hành 60% theo phương thức thực hiện quyền mua.</li><li>Phát hành ESOP năm 2022 và 2023</li></ul>	Dự kiến tăng Vốn chủ sở hữu thêm 10% lên 15500 tỷ VND
<b>PDR</b> Dự kiến triển khai: 2024	<ul style="list-style-type: none"><li>Phát hành riêng lẻ 67.2 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp với giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu</li><li>Chào bán quyền 134.3 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ thực hiện 5.5:1 và giá phát hành 10,000 đồng/cổ phiếu</li></ul>	Dự kiến tăng vốn điều lệ thêm 2,015 tỷ VND lên 8731 tỷ VND

Nguồn: Bộ phận IR công ty, VSD, GTJAVN



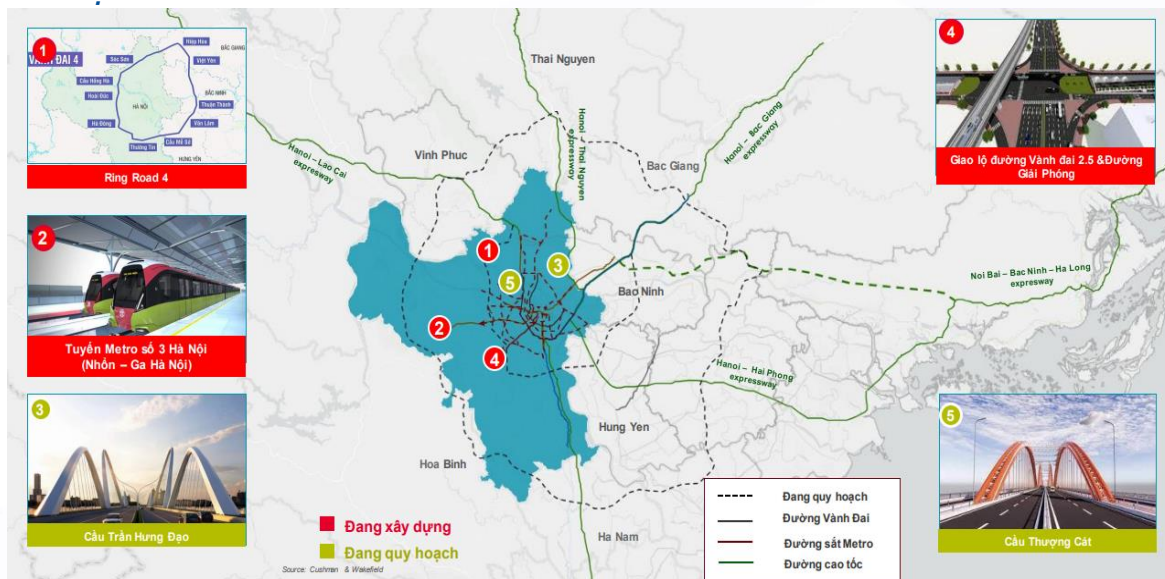
## 4. Xu hướng định hình thị trường bất động sản nhà ở trung và dài hạn

Trong bối cảnh nguồn cung nhà ở dần cạn kiệt ở khu vực trung tâm 2 thành phố lớn, nỗ lực của chính phủ nhằm kết nối hạ tầng giao thông sẽ thúc đẩy tâm lý người mua nhà chuyển dịch dần ra các khu đô thị mới hình thành ở vùng ven thành phố.

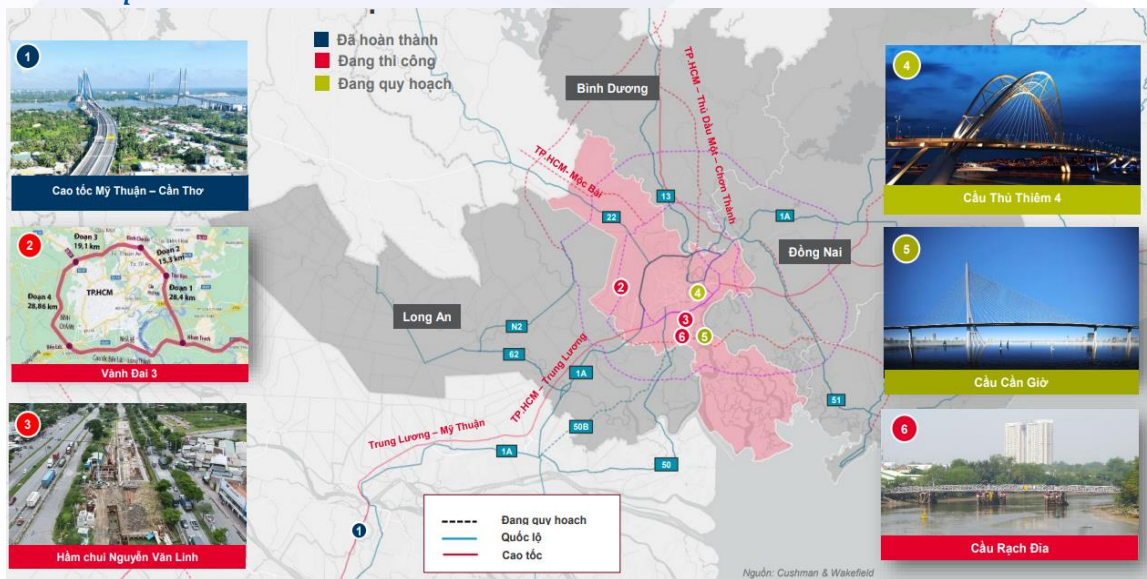
Theo quy hoạch chung xây dựng Thủ đô Hà Nội đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050, Hà Nội sẽ dịch chuyển từ mô hình đơn tâm sang đa trung tâm (đa cực) theo xu hướng chung của các thành phố lớn trên thế giới. Trong đó, khu Tây được định hướng trở thành trung tâm hành chính - kinh tế mới hiện đại, hội nhập.

Tại thị trường miền Nam, bất động sản khu vực phía Đông thành phố Hồ Chí Minh thu hút nhu cầu lớn trong các năm tới nhờ sự đột phá trong quy hoạch cùng với sự phát triển bài bản, đồng bộ và hiện đại của hệ thống giao thông, cơ sở hạ tầng

### Hà Nội



### Thành phố Hồ Chí Minh



Nguồn: Cushman & Wakefield, GTJAVN





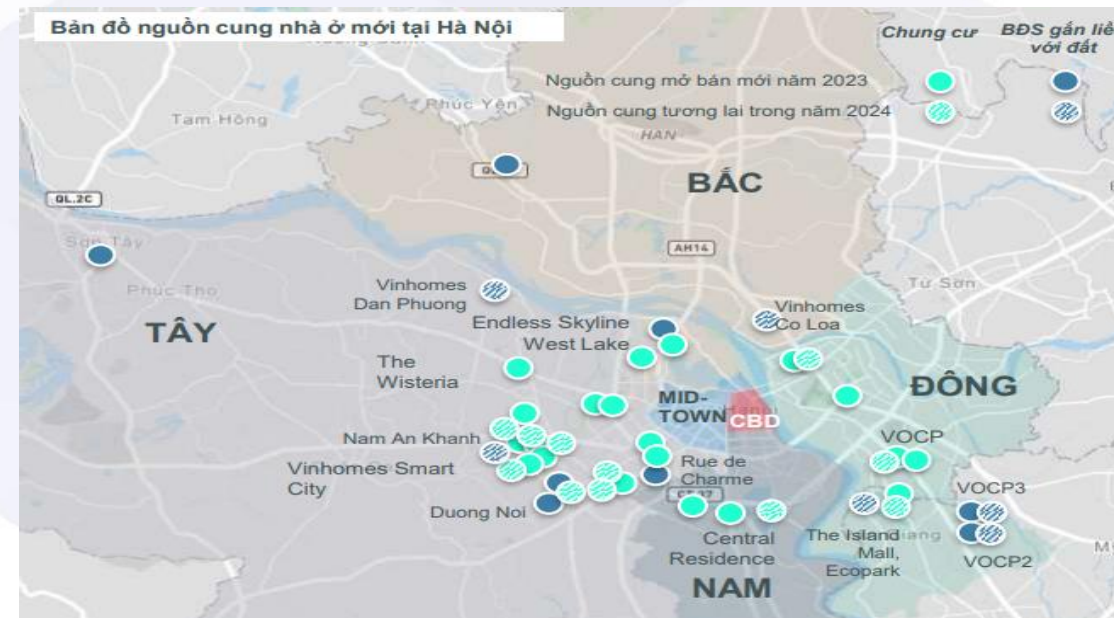
## 4. Xu hướng định hình thị trường bất động sản nhà ở trung và dài hạn

### Bất động sản Tây Hà Nội khởi sắc nhờ đòn bẩy hạ tầng

Các khu vực ngoại ô phía Tây sẽ chiếm ưu thế về nguồn cung trong tương lai nhờ quỹ đất lớn hơn và cơ sở hạ tầng được cải thiện thuận tiện kết nối với nội thành. Các dự án hạ tầng nổi bật bao gồm các tuyến đường lớn kết nối Hà Nội với các tỉnh lân cận như: Vành đai 4, Vành đai 5, Vành đai 2.5; các trục hướng tâm kết nối ngoại thành vào trung tâm, hoàn thiện cầu Trần Hưng Đạo, cầu Thượng Cát

Trong giai đoạn 2024-2025, phần lớn nguồn cung mới đến từ phân khúc cao cấp, chủ yếu từ dự án Lumiere Evergreen thuộc Vinhomes Smart City và Lumi Hà Nội của Capital Land. Các dự án nhà ở sắp ra mắt tại khu vực phía Tây và phía Đông chiếm 90% nguồn cung mới trên toàn thị trường. Bên cạnh nguồn cung phân khúc cao cấp từ các khu đô thị lớn, một số dự án trung cấp dự kiến sẽ mở bán trong năm 2024 như An Lạc, Hoàng Thành Pearl,..

Dự án	Quy mô	Phân khúc
Canopy Residences (KĐT Smart City)	1,700 căn hộ Chủ đầu tư: Vinhomes (VHM) & GIC	Cao cấp; Từ 50 VND tr/ m2
An Lạc Symphony (Hoài Đức- phía Tây Hà Nội)	495 căn hộ Chủ đầu tư: Ha Do Group (HDG)	Trung cấp; Từ 40 VND tr/ m2
BRG Lê Văn Lương	662 căn hộ Chủ đầu tư: BRG Group	Cao cấp; Từ 60 VND tr/ m2
Hado Charm Villa (Hoài Đức- phía Tây Hà Nội)	100 nhà phố và biệt thự Chủ đầu tư: Hà Đô Group (HDG)	Hạng sang; Từ 130 VND tr/ m2
Terra Bắc Giang (Bắc Giang)	100 nhà mặt đất, 400 căn hộ Chủ đầu tư: Văn Phú- Invest (VPI)	Cao cấp; Từ 60 VND tr/ m2
Lumiere Evergreen (KĐT Smart City)	>2,000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Cao cấp; Từ 90 VND tr/ m2
Lumi Hanoi (ĐL Thăng Long - phía Tây HN)	4,000 căn hộ Chủ đầu tư: CapitalLand	Cao cấp; Từ 66 VND tr/ m2



Nguồn: CBRE, Website Dự án, GTJAVN



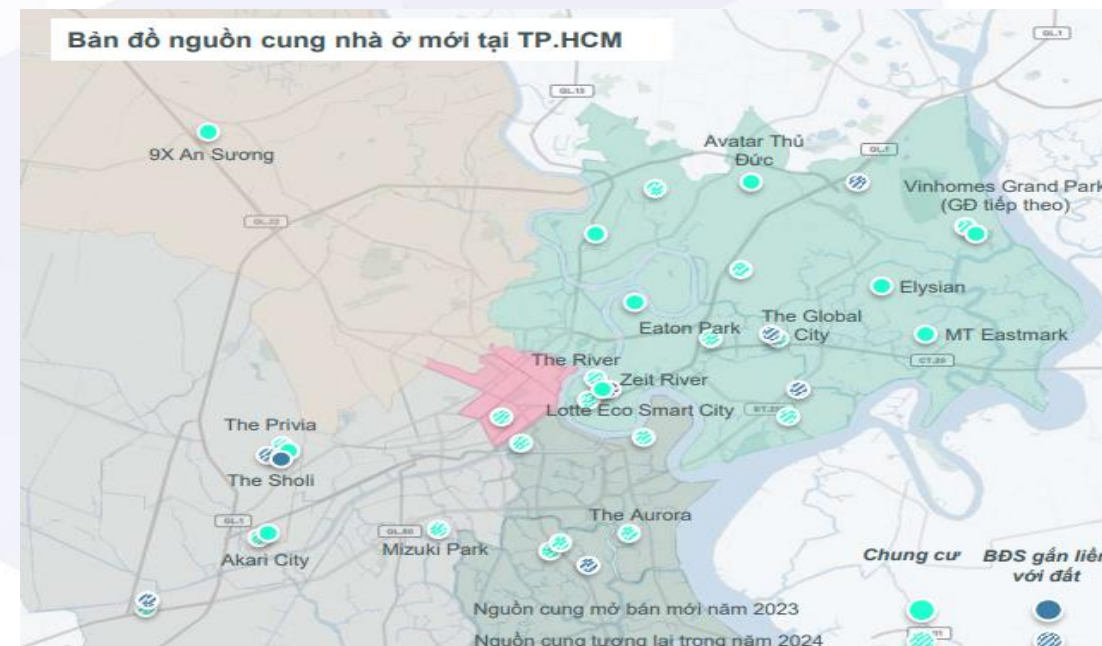


## 4. Xu hướng định hình thị trường bất động sản nhà ở trung và dài hạn

*Khu vực phía Đông TP HCM sở hữu hệ thống giao thông kết nối nội và ngoại khu hoàn chỉnh cùng các tuyến cao tốc huyết mạch kết nối các vùng kinh tế trọng điểm*

Nguồn cung mới năm 2024 tiếp tục đến từ các dự án phía Đông thành phố và các dự án mới vùng ngoại ô. Nguồn cung ở phân khúc hạng sang chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu tại Quận 1 và TP Thủ Đức. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ sôi động hơn khi các dự án trung cấp mới ở ngoại ô TP.HCM nằm ở Bình Dương và Đồng Nai được tung ra thị trường. Tỷ lệ lấp đầy dự kiến sẽ nhanh chóng đạt mức cao do nhu cầu lớn đối với phân khúc này trong bối cảnh nguồn cung ngắn ngủi trước đó. Hơn nữa, cơ sở hạ tầng công cộng hiện đại như hệ thống tàu điện ngầm, đường vành đai và các đường hầm ngầm được phát triển tạo điều kiện tiếp cận dễ dàng đến trung tâm thành phố sẽ thúc đẩy nhu cầu với dự án ở các khu vực trên.

Dự án	Quy mô	Phân khúc
Grand Marina (Quận 1)	10ha với 4000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Hạng Sang; Từ 150tr VND/m <sup>2</sup>
Masteri Centre Point & Lumiere Boulevard (TP Thủ Đức)	7ha với 5000 căn hộ Chủ đầu tư: Masterise Homes	Hạng Sang; Từ 100tr VND/ m <sup>2</sup>
Skypark Atria Saigon (TP Thủ Đức)	360 căn hộ Chủ đầu tư: Bach Loc	Hạng Sang; Từ 110tr VND/m <sup>2</sup>
Riverdale (TP Thủ Đức)	2000 căn hộ Chủ đầu tư: Điện Phúc Thành	Hạng Sang; Từ 100tr VND /m <sup>2</sup>
Biên Hoà Universe Complex (Đồng Nai)	1200 căn hộ Chủ đầu tư: Hưng Thịnh Group	Trung cấp; Từ 25tr VND/m <sup>2</sup>
Symlife Thuận An (TP Thuận An, Bình Dương)	660 căn hộ Chủ đầu tư: Nam Hiệp Thành	Trung cấp; Từ 35tr VND/m <sup>2</sup>
The Privia (Quận Bình Tân)	1,8ha với 1043 căn hộ Chủ đầu tư: Tập đoàn Khang Điền (KDH)	Cao cấp; Từ 50 VNDtr/m <sup>2</sup>



Nguồn: CBRE, Website Dự án, GTJAVN



## III - CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 2024

**Quan điểm:** Mặc dù có nhiều tín hiệu tích cực hơn so với năm 2023 song thị trường bất động sản nhà ở vẫn còn những rào cản:

- Các ngân hàng trung ương nước ngoài lớn duy trì chính sách thắt chặt lâu hơn dự kiến tạo áp lực chính sách đối với việc duy trì nền lãi suất thấp trong nước
- Sự hỗ trợ từ các chính sách gỡ rối thị trường trái phiếu sẽ hết hạn trong năm 2024, đồng thời áp lực đáo hạn TPDN riêng lẻ đến từ các doanh nghiệp lĩnh vực bất động sản trong năm 2024 này và cả 2025 vẫn còn lớn
- Khả năng trả nợ vẫn yếu do tỷ lệ tiền mặt và độ bao phủ nợ của hầu hết doanh nghiệp toàn thị trường thấp.

Qua đó, chúng tôi đánh giá **Trung lập** đối với triển vọng đầu tư ngành BĐS KCN năm 2024.

### **Chiến lược đầu tư:**

Đối với các nhà phát triển bất động sản nhà ở, chúng tôi đánh giá cao các chủ đầu tư có (1) Năng lực tài chính tốt và độ tín nhiệm cao; (2) Năng lực phát triển dự án tốt được thể hiện qua thời gian phát triển dự án ngắn với hiệu quả dòng tiền cao; (3) Ngoài ra, các chủ đầu tư chủ động tuân thủ các quy định pháp luật, có sẵn quỹ đất sạch rộng lớn để triển khai dự án sẽ ít bị ảnh hưởng hơn bởi các bộ luật sửa đổi.

Chúng tôi tiếp tục đánh giá cao xu hướng ngày càng có nhiều chủ đầu tư lớn tham gia vào các dự án nhà ở xã hội nhờ: (1) Lợi ích kinh tế tại các dự án này được nâng cao đáng kể; (2) Phân khúc nhà ở xã hội có tốc độ bán hàng nhanh do đáp ứng hiệu quả nhu cầu thị trường, và (3) Chủ đầu tư có thể xây dựng độ nhận diện, nâng cao thương hiệu và đạt được lợi thế bằng cách tham gia vào các dự án nhà ở xã hội

Chúng tôi yêu thích 2 mã cổ phiếu **KDH** và **NLG** là hai nhà phát triển bất động sản uy tín, có năng lực bán hàng tốt, cơ cấu vốn lành mạnh, có quỹ đất sạch lớn cùng nhiều dự án đang triển khai gởi đầu.





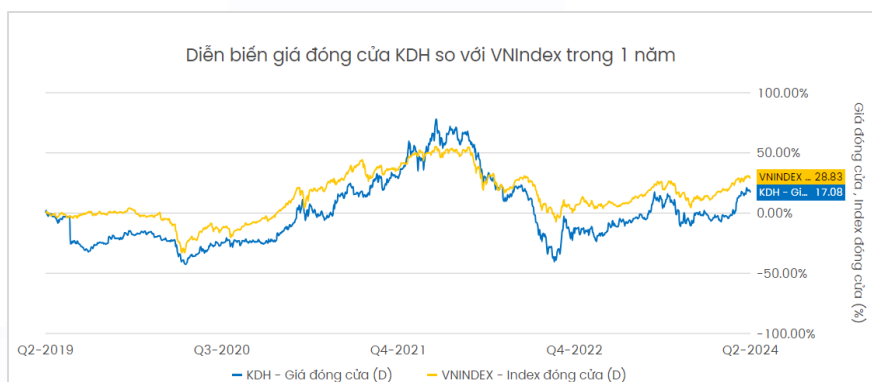
## KHUYẾN NGHỊ:

## MUA

Giá hiện tại (4/4/2024)	37,350
Giá mục tiêu	42,000
Cao nhất 52 tuần	38,600
Thấp nhất 52 tuần	25,500
Số cổ phiếu đang lưu hành (Triệu cp)	799.31
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	30,174
Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng	60%
GTGD TB 3 tháng (Tỷ VND)	76.20
Sở hữu nước ngoài	39.01%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Tiên Lộc (10.83%)

## Tiềm năng tăng trưởng:

- Năm 2022, tồn kho vượt mốc 12,000 tỷ VND, tăng hơn 60% so với năm trước; đến cuối năm 2023, giá trị hàng tồn kho đạt hơn 18,700 tỷ VND tăng hơn 50% svck; trong khi chỉ tiêu này chỉ tăng 4 - 5% mỗi năm giai đoạn 2019-2021. Đây là kết quả của quá trình KDH tích lũy không ít quỹ đất; xây dựng đồng thời thu tóm một số dự án từ các doanh nghiệp trong ngành.
- Tiềm năng tăng trưởng giai đoạn 2024 - 2026** đến từ việc mở bán dự án Solina và hai dự án hợp tác xây dựng với Kepple Land là Emeria và Clarita; lượng tiền lớn sẽ được ghi nhận vào doanh thu khi DN hoàn tất bàn giao căn hộ tại dự án Privia vào quý 4/2024 (mở bán hồi tháng 11/2023, tỷ lệ lấp đầy 99%).
- Trong dài hạn**, KDH sở hữu lợi thế phát triển đáng kể với hơn 650 ha quỹ đất sạch tại thành phố Thủ Đức và huyện Bình Chánh trong khi quỹ đất nội thành tp HCM dần trở nên khan hiếm. Mạng KCN (KCN Tân Tạo và Phong Phú 2) ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực nhờ sự chủ động về nguồn vốn và chiến lược hợp tác tại cấp độ dự án với đối tác ngoại
- Cơ cấu tài chính lành mạnh: Tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản đến cuối năm 2023 đạt 41%, là một trong những doanh nghiệp có tỷ lệ đòn bẩy thấp nhất toàn ngành. Nợ phải trả tăng 11% svck song chủ yếu đến từ khoản “Người mua trả tiền trước” tăng gần 1,600 tỷ VND (gấp 2.69 lần năm trước) và vay ngắn hạn từ ngân hàng (+21% yoy) để phục vụ phát triển dự án.



Nguồn: FiinX, Báo cáo tài chính KDH, Website KDH, Website dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes  
(Hotline: 024 3577 9999)







CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	NLG	TB NGÀNH
P/E	41.28	16.15
P/B	2.22	1.49
ROE	5.83%	9.57%
ROA	2.98%	3.27%
EPS	904.81	1,903.79

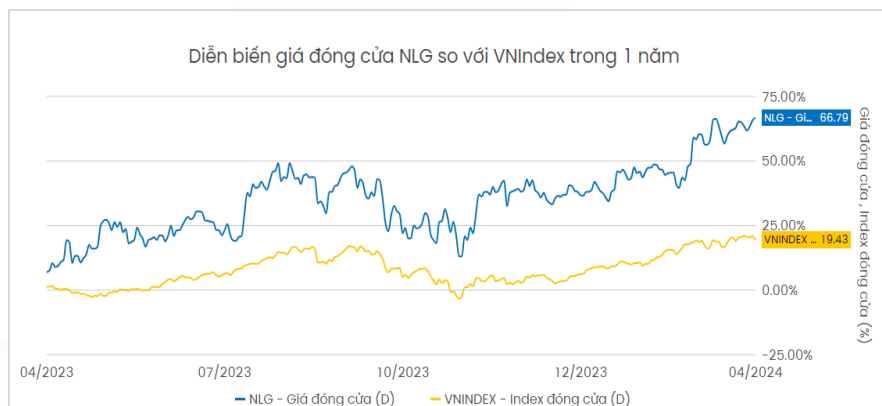
Dự án	Quy mô - Loại hình	Tình trạng
The Privia Tỷ lệ sở hữu: 100%	1.8 ha - 1000 căn hộ	Dự kiến mở bán vào năm 2024-2025.
The Solina (Bình Chánh, tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 100%	16.4 ha - trong đó 6.5 ha phát triển chung cư và chung cư thấp tầng	Dự kiến mở bán vào năm 2024-2025.
The Classia (Quận 9, tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 99.4%	4.3 ha - 176 biệt thự & shophouse	Đã mở bán. Chỉ còn 20 căn, dự kiến bàn giao vào năm 2024
The Clarita (Bình Tân, tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 51.0%	5.8 ha - 160 biệt thự & shophouse	90% số căn mở bán đã được bán
The Emeria (Thủ Đức, tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 50.9%	6.0 ha - 67 biệt thự & shophouse 600 căn hộ	Đã bán 49% dự án cho Keppel Land
KCN Lê Minh Xuân Tỷ lệ sở hữu: 100%	109.9 ha với 67.7 cho thuê	Dự kiến bắt đầu cho thuê vào 2026
Green Village - Phong Phú 2 Tỷ lệ sở hữu: 100%	132 ha	Đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý
Khu dân cư Tân Tạo Tỷ lệ sở hữu: 100%	329.9ha	Hoàn thành bồi thường giải phóng mặt bằng

Nguồn: FiinX, Báo cáo tài chính KDH, Website KDH, Website dự án, GTJAVN





KHUYẾN NGHỊ:	NĂM GIỮ
Giá hiện tại (4/4/2024)	44,700
Giá mục tiêu	46,000
Cao nhất 52 tuần	44,700
Thấp nhất 52 tuần	28,671
Số cổ phiếu đang lưu hành (Triệu cp)	384.78
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	17,199
Tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng	70%
GTGD TB 3 tháng (Tỷ VND)	111.78
Sở hữu nước ngoài	47.22%
Cổ đông lớn	Nguyễn Xuân Quang (11.03%)



## Tiềm năng tăng trưởng:

**(1) Ngắn hạn:** Doanh thu và lợi nhuận 2024 dự kiến tăng trưởng tích cực, đóng góp bởi bàn giao giai đoạn tiếp theo của Akari City, bán hàng tại các dự án hiện hữu Mizuki Park, Southgate và Izumi. Hầu hết các dự án đều thuộc phân khúc căn hộ bình dân, nhà ở xã hội với giá bán hợp lý phù hợp nhu cầu lớn hiện nay. Lợi nhuận sau thuế 2024 dự kiến được đóng góp nhờ lãi tài chính từ hoàn tất chuyển nhượng 25% còn lại của dự án Paragon Đại Phước cho đối tác nước ngoài, sau khi Chính phủ hoàn tất quá trình rà soát dự án này, giá trị đóng góp dự tính hơn 600 tỷ VND.

**(2) Trung và dài hạn:** Với quỹ đất sạch rộng lớn gần, động lực giúp NLG phát triển bền vững trung và dài hạn đến từ tập trung phát triển bất động sản phân khúc trung cấp và nhà ở xã hội, trong bối cảnh nhu cầu ở thực tiếp tục tăng cao, nguồn cung khan hiếm tại các tỉnh phía Nam. Nam Long sẽ phát triển thêm 5 dự án nhà ở xã hội trong tương lai, đồng thời phát triển các khu đô thị tích hợp các tiện ích đa dạng.

**(3) Cơ cấu tài chính:** Năm 2023 ghi nhận sự gia tăng mạnh trong nợ vay ngắn hạn (+33% yoy) và nợ vay dài hạn (+94% yoy) từ ngân hàng, dẫn đến tổng nợ/tổng tài sản tăng cao đạt hơn 50%, ngang mức trung bình ngành. Năm 2024, NLG đối mặt với áp lực đáo hạn khoản nợ 2400 tỷ VND gồm các khoản nợ ngắn hạn, lãi vay và trái phiếu đáo hạn. Song với lượng tiền mặt hiện tại lên đến 2500 tỷ VND giúp giảm đáng kể rủi ro thanh khoản, đồng thời, khả năng bán hàng tốt với giá trị người mua trả trước hơn 3800 tỷ VND thì rủi ro này trong năm tới là không đáng kể.

Nguồn: FiinX, Báo cáo tài chính NLG, Website NLG, Website dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes  
(Hotline: 024 3577 9999)





CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	NLG	TB NGÀNH
P/E	35.38	16.15
P/B	1.83	1.49
ROE	8.71%	9.57%
ROA	1.74%	3.27%
EPS	1,259.23	1,903.79

Dự án	Quy mô - Loại hình	Tình trạng
Akari (tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 50%	8.5 ha	Giai đoạn 2 mở bán từ 2022, dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2024
Mizuki Park (tp HCM) Tỷ lệ sở hữu: 50%	26 ha	Giai đoạn 2 mở bán từ 2022, dự kiến bàn giao và ghi nhận doanh thu trong năm 2024
South Gate (Long An) Tỷ lệ sở hữu: 50%	165 ha	Đã mở bán, dự kiến ghi nhận doanh thu còn lại vào năm 2024
Water Point 2 (Long An) Tỷ lệ sở hữu: 100%	190 ha	N/A
Izumi City (Đồng Nai) Tỷ lệ sở hữu: 65%	170 ha	Điều chỉnh quy hoạch dự án, thu nhỏ đơn vị sản phẩm để dễ tiêu thụ hơn
VSIP Hải Phòng Tỷ lệ sở hữu: 50%	21 ha	N/A
Ehome (miền Nam) Tỷ lệ sở hữu: 100%	200 ha	Đã bán và bàn giao 6 tòa nhà với 1.300 căn hộ. Tòa nhà C đang xây dựng cho thuê

Nguồn: FiinX, Báo cáo tài chính NLG, Website NLG, Website dự án, GTJAVN

Open account in 3 minutes  
(Hotline: 024 3577 9999)







## KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





## GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

**Vũ Quỳnh Như**

Research Analyst

[nhuvq@gtjas.com.vn](mailto:nhuvq@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:702

**Trần Thị Hồng Nhung**

Deputy Director

[nhungth@gtjas.com.vn](mailto:nhungth@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073- ext:703

