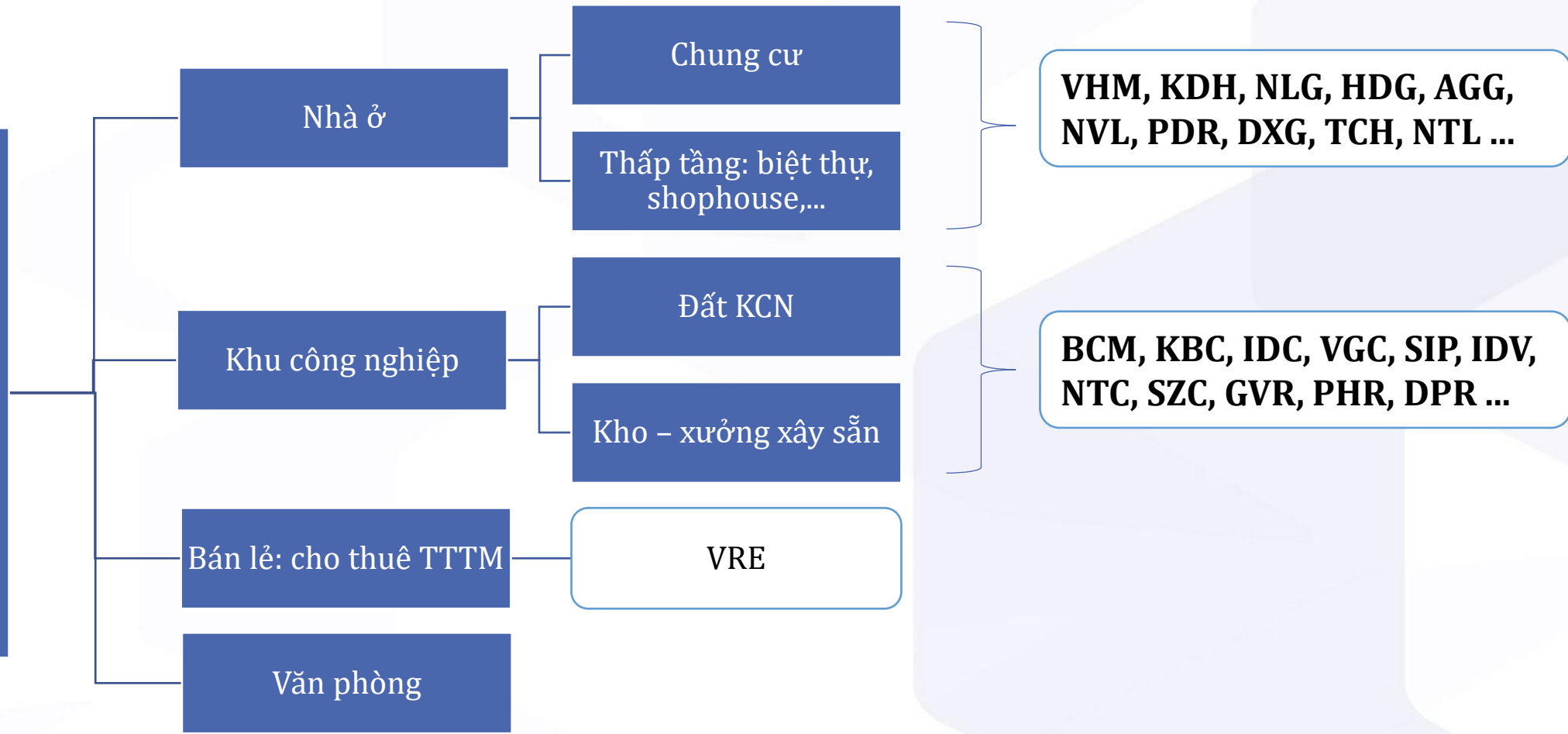


BẤT ĐỘNG SẢN



Lựa chọn cổ phiếu Bất động sản



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Bằng việc nghiên cứu **những điểm nổi bật trong bộ ba luật liên quan Bất động sản sửa đổi**, và đánh giá **tác động của luật** trên lên các chủ thể tham gia thị trường, chúng tôi nhận thấy rằng lợi thế thuộc về các doanh nghiệp phát triển bất động sản có thể đáp ứng tốt các tiêu chí sau đây. Qua đó rút ra các tiêu chí trong việc lựa chọn cổ phiếu ngành Bất động sản trong giai đoạn hồi phục và phát triển tiếp theo của thị trường.

Pháp lý, quỹ đất

- Sở hữu **quỹ đất sạch, ít gặp vướng mắc pháp lý, vị trí đặc địa và có thể nhanh chóng triển khai dự án** (yếu tố quy mô quỹ đất sở hữu không còn là lợi thế).
- Sở hữu **kinh nghiệm và năng lực vững mạnh trong đấu thầu – đấu giá**, phát triển dự án tạo sản phẩm thực tế.
- **Quy hoạch dự án bài bản**, tạo giá trị gia tăng tốt cho sản phẩm trong bối cảnh giá vốn tích lũy quỹ đất ngày càng sát với giá thị trường.

Năng lực tài chính vững vàng

- Sở hữu cơ cấu tài chính khỏe mạnh, sử dụng nợ vay ở mức hợp lý và không phụ thuộc vào các hình thức bán nhà trên giấy khi dự án chưa đủ điều kiện kinh doanh.
- Chu kì phát triển dự án và bán hàng ngắn, không bị sa lầy tại các dự án quá lớn so với nguồn lực doanh nghiệp hoặc nhu cầu thị trường.
- Chiến lược đầu tư tập trung, triển khai gối đầu các dự án, không đầu tư dàn trải

Dự án phù hợp

- Sản phẩm phù hợp nhu cầu thị trường và có khả năng thu hút cư dân ở thực.
- Các dự án cao tầng tại vùng lõi đô thị và các khu đô thị mới tại các địa phương phát triển nhanh sẽ có lợi thế hồi phục sớm hơn thị trường.
- Ưu tiên chủ đầu tư sở hữu các dự án đã mở bán thành công trước khi thị trường đảo chiều và hiện đã thu hút lượng cư dân nhất định.

Nguồn: GTJAVN

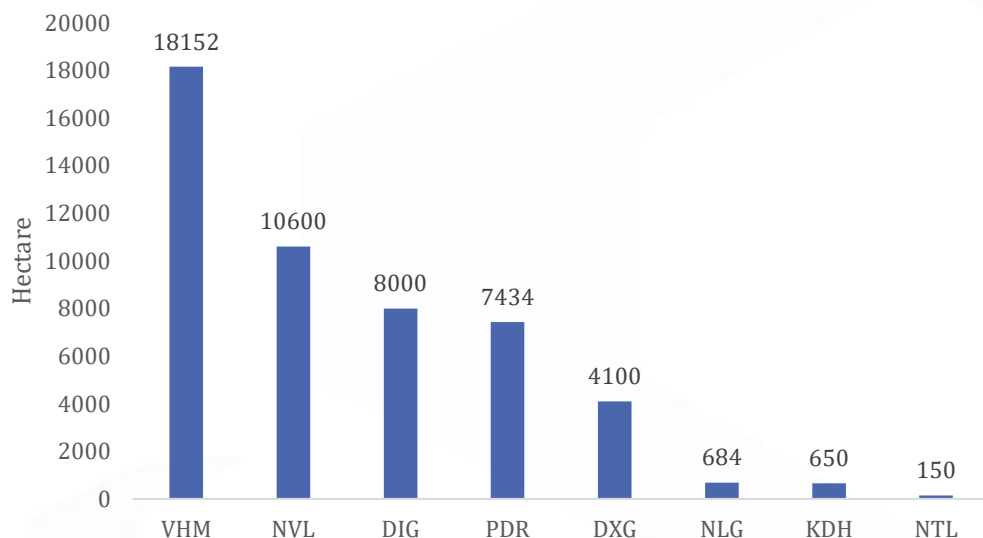
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Bất động sản nhà ở

- Quỹ đất sạch lớn
- Triển khai nhiều dự án gối đầu, không dàn trải;
- Pháp lý dự án minh bạch, đầy đủ và nhanh chóng
- Chu kỳ phát triển dự án và bán hàng ngắn
- Năng lực tài chính mạnh mẽ

Quỹ đất của các Chủ đầu tư Bất động sản nhà ở niêm yết



Mã	Tên công ty	Khuyến nghị	Vốn hóa TT 30/09/2024 (tỷ VND)	EBITDA/ Lãi vay	Vốn vay/ VSCH	Vốn vay/ Tổng TS	ROE	%Trả trước khách hàng 9M 2024
KDH	Nhà Khang Điền	Mua	35,376		0.41	0.25	3%	130%
HGD	Tập đoàn Hà Đô	Mua	9,400	5.15	0.67	0.36	12%	-69%
NLG	BDS Nam Long	Nắm giữ	15,988	1.08	0.50	0.22	3%	-11%
VHM	Vinhomes	Quan sát	186,367	2.70	0.33	0.14	11%	22%
DXG	Địa ốc Đất Xanh	Quan sát	12,036	2.72	0.35	0.19	1%	16%
TCH	ĐT DV Tài chính Hoàng Huy	Trung Lập	12,128	58.68	0.00	0.00	12%	69%
NTL	Đô thị Từ Liêm	Trung Lập	2,714	213.73	0.00	0.00	60%	-28%
HDC	PT Nhà BR-VT	Trung Lập	4,807	4.22	0.73	0.34	5%	-14%
PDR	BDS Phát Đạt	Trung Lập	19,646	0.08	0.40	0.19	4%	99%
AGG	BDS An Gia	Trung Lập	2,604	1.90	0.33	0.14	10%	-67%
VPH	Vạn Phát Hưng	Trung Lập	830	-0.75	0.46	0.25	16%	-49%
HPX	Đầu tư Hải Phát	Trung Lập	1,560	1.00	0.55	0.25	4%	50%
VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	Trung Lập	16,959	0.97	1.36	0.50	7%	45%
DIG	DIC Corp	Bán	14,149	-0.18	0.46	0.20	1%	-74%
CEO	Tập đoàn CEO	Bán	8,647	17.42	0.09	0.06	3%	-10%
NVL	Novaland	Bán	21,549	-5.58	1.47	0.26	-7%	1%



Lựa chọn cổ phiếu Bất động sản



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Mã	Tên công ty	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
KDH	Nhà Khang Điền	Mua TP: 38,000	<ul style="list-style-type: none"> - KDH là Chủ đầu tư hiếm hoi sở hữu quỹ đất lên đến hơn 600ha nằm trong nội thành TP HCM, nơi vốn đã cạn kiệt nguồn cung đất cho phát triển dự án nhà ở mới - Dự án Privia đạt tỷ lệ lấp đầy trên 99% trong đợt mở bán cuối năm 2023, có quy mô 1,043 căn hộ đã bắt đầu được bàn giao từ tháng 10/2024. Ước tính doanh thu và LNST của KDH năm 2024 đạt lần lượt là 3,670 tỷ VND (+76%YoY) và 934 tỷ VND (+30%YoY). - Hai dự án hợp tác với Keppel Land là Clarita và Emeria bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ Tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. Công ty đang xin giấy phép bán hàng, dự kiến sẽ có vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. Kỳ vọng dự án sẽ mở bán vào nửa đầu năm 2025, đóng góp phần lớn vào doanh số bán hàng và lợi nhuận của Khang Điền trong năm 2025-2026. - Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH tại thời điểm cuối Q3/2024 đạt 0.41 <p>Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.8x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 38,300VND/cp, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 21/11/2024</p>
HDG	Tập đoàn Hà Đô	Mua TP: 31,000	<ul style="list-style-type: none"> - HDG dự kiến sẽ mở bán giai đoạn 3 của Hado Charm Villas vào tháng 12, với 15-20 căn được bán, trong số 108 căn còn lại - Mảng thủy điện hưởng lợi khi thời tiết bước vào chu kỳ LaNina - Sức khỏe tài chính khá lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/ vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 0.67 trong Q3/2024 và trong ngắn hạn chưa cần huy động thêm vốn để triển khai các dự án mới
NLG	BDS Nam Long	Nắm giữ	<p>(1) Quỹ đất lớn, đầy đủ pháp lý với quỹ hàng sẵn sàng để tiến hành mở bán; (2) Chiến lược phát triển dự án linh hoạt, đưa ra sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường theo từng thời kì; (3) Mối quan hệ hợp tác với các đối tác Nhật Bản giúp đảm bảo tính ổn định trong cơ cấu vốn và hoạt động phát triển dự án.</p> <p>Cơ cấu tài chính lành mạnh, tỷ lệ nợ vay/TTS ở mức 22% thấp hơn trung bình ngành và hạn chế bị áp lực nợ vay trái phiếu. Tiềm lực công ty đã được phản ánh vào giá cổ phiếu trong thời gian vừa qua</p>
DXG	Địa ốc Đất Xanh	Quan sát	<ul style="list-style-type: none"> - Dự án chủ lực DXH Riverside đã hoàn thành pháp lý, dự kiến mở bán 2025 - Năm 2024, diễn biến giá DXG ghi nhận hiệu suất âm -21.4% YTD, theo chúng tôi do phản ánh các yếu tố lo ngại về (1) vấn đề liên quan đến trái phiếu tại DXMN (công ty liên kết), (2) từ nhiệm chủ tịch HĐQT của người sáng lập Lương Trí Thìn, (2) Quyết định 2276/QĐ-XPHC của UBND tỉnh Đồng Nai đối với CTCP BDS Hà An (công ty con) tại dự án Gem Sky World. Chúng tôi tin rằng các yếu tố rủi ro trên đã phản ánh vào giá và triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp sáng hơn khi dự án trọng điểm DXH Riverside đã sẵn sàng triển khai. <p>Rủi ro: Rủi ro giảm giá: giá mở bán mới và thời điểm mở bán tại Gem Sky World, DXH Riverside không như kỳ vọng ảnh hưởng đến định giá</p>
VHM	Vinhomes	Quan sát	<p>(1) Quỹ đất sạch lớn nhất cả nước; (2) Các dự án gối đầu liên tiếp đưa ra thị trường: Mở bán dự án Vinhomes Royal Island (Vũ Yên Hải Phòng) cuối tháng 03/2024; Mở bán Vinhomes Global Gate (Cổ Loa, HN) vào tháng 10/2024; bàn giao Vinhomes Oceans Park 2 & 3; (3) Năng lực phát triển dự án hàng đầu tạo nên tên tuổi của Vinhomes, các dự án bàn giao có tỷ lệ giao sổ đỏ cao</p> <p>Rủi ro cần quan sát: (1) Biên lãi gộp thu hẹp do đẩy mạnh bán buôn dự án cho chủ đầu tư thứ cấp, nhanh chóng đem về dòng tiền; (2) Phải thu nội bộ tiếp tục mở rộng qua các năm trước áp lực luân chuyển vốn giữa các doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái Vingroup</p>

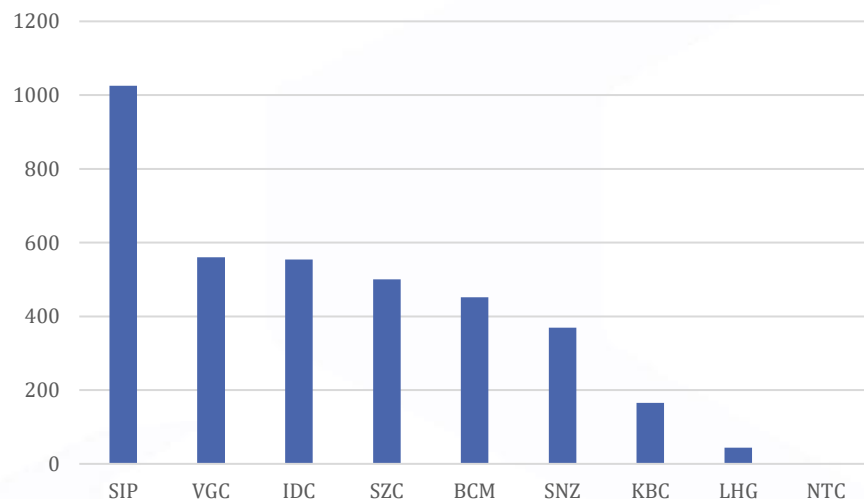
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Bất động sản Khu công nghiệp

- Quỹ đất thương phẩm lớn sẵn sàng cho thuê đón đầu nhu cầu thuê lớn
- Triển khai nhiều dự án gối đầu
- Pháp lý dự án minh bạch, đầy đủ và nhanh chóng
- Chu kỳ phát triển dự án và bán hàng ngắn
- Năng lực tài chính mạnh mẽ

Diện tích đất thương phẩm còn lại của các doanh nghiệp niêm yết tính tới Q1/2024



Mã	Tên công ty	Vốn hóa TT ngày 30/09/2024 (tỷ VND)	Vốn vay/ VSCH	ROE %	Thời gian TB thu tiền khách hàng (ngày)	Thời gian TB xử lý HTK (ngày)	EBITDA/ Lãi vay
IDV	PT Hạ tầng Vĩnh Phúc	1,338	0.04	16%		32	74.70
IDC	IDICO	19,008	0.40	43%	32	100	28.47
SIP	Đầu tư Sài Gòn VRG	15,032	0.78	31%	18	24	19.78
SZC	Sonadezi Châu Đức	6,776	0.79	11%	26	1,266	19.24
PHR	Cao su Phước Hòa	8,130	0.04	10%	13	91	18.27
NTC	KCN Nam Tân Uyên	4,442	0.07	25%	43	2	17.96
LHG	KCN Long Hậu	1,840	0.12	13%	13	1,171	15.32
GVR	Tập đoàn CN Cao su VN	143,000	0.08	7%	17	62	14.35
VGC	Tổng Công ty Viglacera	19,548	0.50	7%	30	211	12.00
KBC	TCT Đô thị Kinh Bắc	21,646	0.29	2%	74	2,974	2.87
BCM	Becamex IDC	72,657	1.03	15%	199	2,128	2.65
ITA	Đầu tư CN Tân Tạo	2,205	0.01	2%	492	5,783	-16.84
TIP	PT KCN Tín Nghĩa	1,511	0.00	12%	75	752	N/A
VRG	PT Đô thị và KCN Cao su VN	647	0.00	54%	20	N/A	N/A
DPR	Cao su Đồng Phú	3,762	0.00	11%	15	76	N/A



Lựa chọn cổ phiếu Bất động sản



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Mã CP	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Luận điểm đầu tư
IDC	Mua	65,000	<ul style="list-style-type: none">- Lượng backlog lớn nhất trong vòng 10 năm với khoảng 118 ha (96 ha từ các hợp đồng/biên bản ghi nhớ trong năm 2023 và 22 ha từ hợp đồng/biên bản ghi nhớ trong quý 1/2024), hỗ trợ triển vọng lợi nhuận trong các quý tiếp theo.- Quỹ đất thương phẩm sẵn sàng cho thuê lớn, lên đến hơn 550ha. Trong đó KCN Hữu Thạnh (Long An) có diện thích đất còn lại đạt 258ha, KCN Phú Mỹ II và Phú Mỹ II mở rộng (BRVT) diện tích đất thương phẩm còn lại đạt 170ha là động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty trong ngắn hạn, hưởng lợi chính trong xu hướng chuyển dịch đầu tư FDI vào các tỉnh BRVT, Long An và tiềm năng tăng giá cho thuê tốt nhờ cú hích hạ tầng từ Cảng Cái Mép - Thị Vải và Cảng hàng không Quốc tế Long Thành.- Tham vọng phát triển nguồn cung mới dồi dào với 9 dự án KCN đang triển khai, quy mô 2.480 - 2.820ha từ Bắc vào Nam. Đặc biệt KCN Tân Phước 1 (Tiền Giang) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư, kỳ vọng bắt đầu mở bán từ Q3/2025, đóng góp hơn 400ha vào quỹ đất của IDC
SZC	Khả quan	39,000	<p>SZC có thể ghi nhận 50ha diện tích đất cho thuê khu công nghiệp trong năm 2024F cụ thể:</p> <ul style="list-style-type: none">(i) 14 ha ghi nhận với các doanh nghiệp liên quan trong tập đoàn Sonadezi;(ii) 18 ha ghi nhận doanh thu cho tập đoàn Tripod thuê đất. Ngày 13/05/2024, SZC thông báo đã ký hợp đồng thuê đất với Tripod, dự kiến doanh thu sẽ được ghi nhận trong năm nay;(iii) 18 ha với các khách hàng khác, với giá thuê ước tính khoảng 90 USD/m². Việc Tripod liên tiếp đầu tư vào Việt Nam trong 2 năm qua và tại KCN Châu Đức được kỳ vọng sẽ thu hút thêm các doanh nghiệp vệ tinh trong lĩnh vực công nghệ điện tử đến đây đầu tư trong tương lai.

*Dữ liệu lấy tại thời điểm kết thúc giao dịch ngày 15/07/2024

Nguồn: FiinPro, Báo cáo thường niên, IR doanh nghiệp, GTJAS

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 DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	HANOI HEAD OFFICE	HCMC BRANCH
For advising: (024) 35.730.073	P9-10, 1 st floor, Charmvit Tower	3 rd floor, No.2 BIS, Công Trường Quốc Tế, Ward 6, District 3, HCMC
For placing order: (024) 35.779.999	Tel.: (024) 35.730.073	Tel.: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

