

**RONGVIET**  
SECURITIES



# **BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH**

**6 THÁNG CUỐI NĂM**



**2021**

**RONGVIET**  
SECURITIES



# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

**TRIỂN VỌNG TƯƠI SÁNG HƠN TỪ  
Q4/2021**



Trần Hoàng Thế Kiệt – [kiet.tht@vdsc.com.vn](mailto:kiet.tht@vdsc.com.vn)



## 1. Nhìn lại thị trường BĐS 6T2021

- Nguồn cung phục hồi chậm do đại dịch Covid-19 khiến giá tăng ở tất cả các phân khúc. Trong đó, phân khúc trung cấp là chủ đạo chiếm 79% nguồn cung mới.
- Các nhà phát triển BĐS tận dụng công nghệ để thích ứng với bối cảnh Covid-19.

## 2. Triển vọng thị trường 6 tháng cuối năm 2021

- Đầu tư cơ sở hạ tầng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng ngành
- Khung pháp lý được cải thiện là giải pháp trung và dài hạn cho các vấn đề về nguồn cung
- Lãi suất thấp hỗ trợ nhu cầu mua nhà
- Rủi ro: Tình hình phức tạp của dịch bệnh Covid-19 kéo dài sẽ ảnh hưởng nghiêm trọng đến bán hàng.

## 3. Phụ lục

- Nguồn cung hồi phục nhanh chóng trong quý 2 nhưng có xu hướng giảm khi dịch bùng lại trong tháng 6. Lượng cung đến từ khu Tây (31%), Nam (26%) và Đông (22%). Trong đó, Pi City (Quận 12), VHM Grand Park (Quận 9) và Grand Marina (Quận 1) là những dự án đóng góp chính.

↑ 130% QoQ

↓ 9% YoY (6T2021)

**Cung mới**

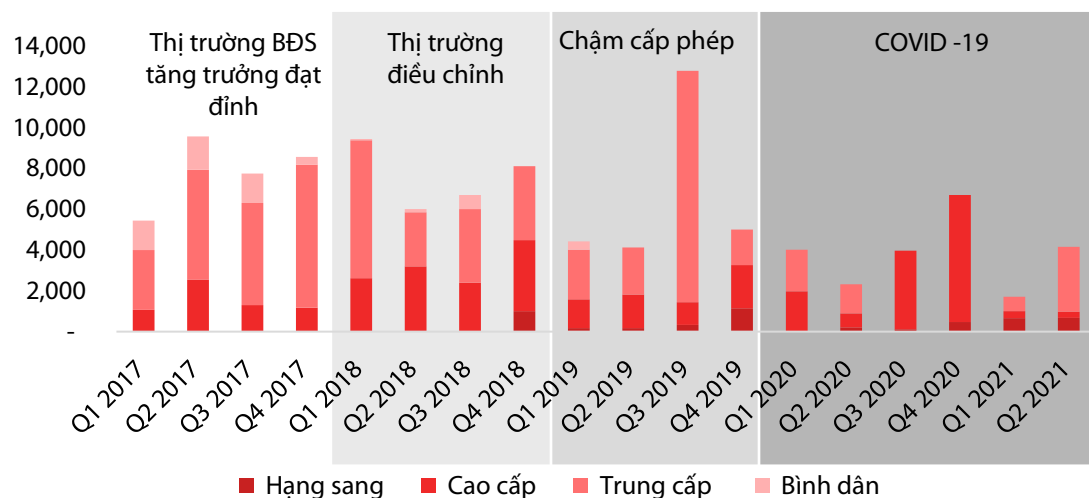
- Trong Quý 2/2021, thị trường ghi nhận doanh thu khả quan từ khu Đông (Quận 9), chiếm ~ 25% số căn bán được theo JLL, nhờ vào việc thành lập Thành phố Thủ Đức và vị trí đặc địa với nhiều cơ sở hạ tầng quy mô lớn trong khu vực: Metro số 1, Sân bay Long Thành, Cầu Thủ Thiêm 2.

↑ 76% QoQ

↑ 28% YoY (6T2021)

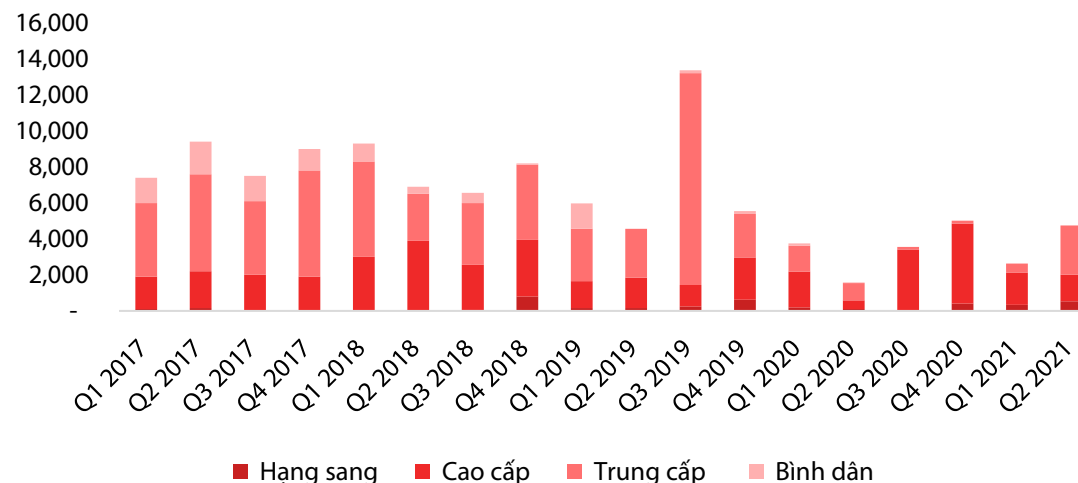
**Số căn bán được**

**Hình 1: Số căn hộ mới mở tại TP.HCM (căn)**



Nguồn: CBRE

**Hình 2: Số căn hộ bán tại TP.HCM (căn)**



Nguồn: CBRE

- Nguồn cung giảm so với quý trước do dịch bùng trở lại từ tháng 5. Lượng cung chủ yếu đến từ khu Tây và Đông (~80%). Trong đó, Panorama Hoàng Văn Thụ, Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City là các dự án đóng góp chính.

↓ -20% QoQ

↑ 10% YoY (6T2021)

**Cung mới**

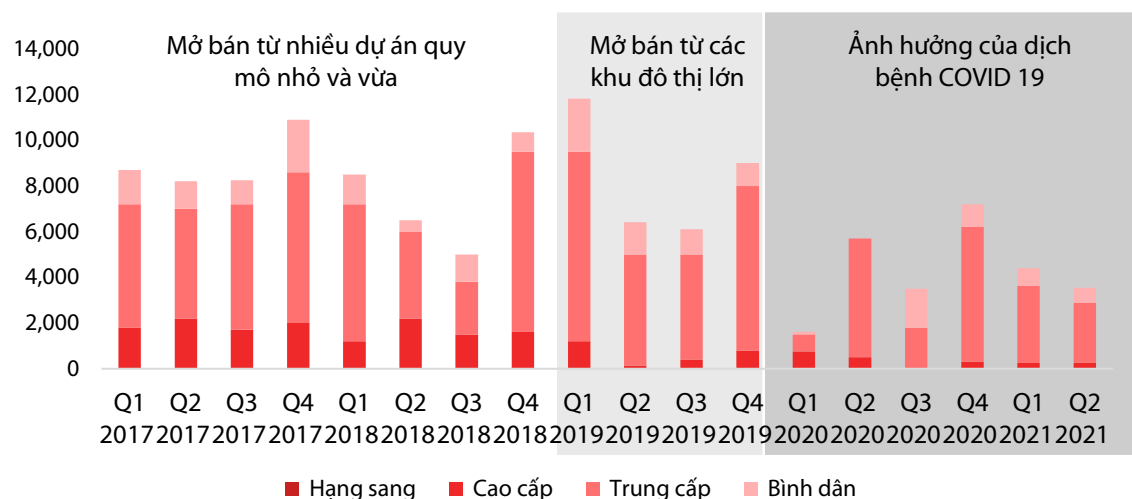
- Các dự án khu đô thị chiếm khoảng 60% số căn bán được trong 6T2021. Trong đó, Nam Từ Liêm (44%), Gia Lâm (18%), Cầu Giấy (12%) là những khu vực trọng điểm đóng góp chính vào tổng số căn bán được.

↓ -6% QoQ

↑ 20% YoY (6T2021)

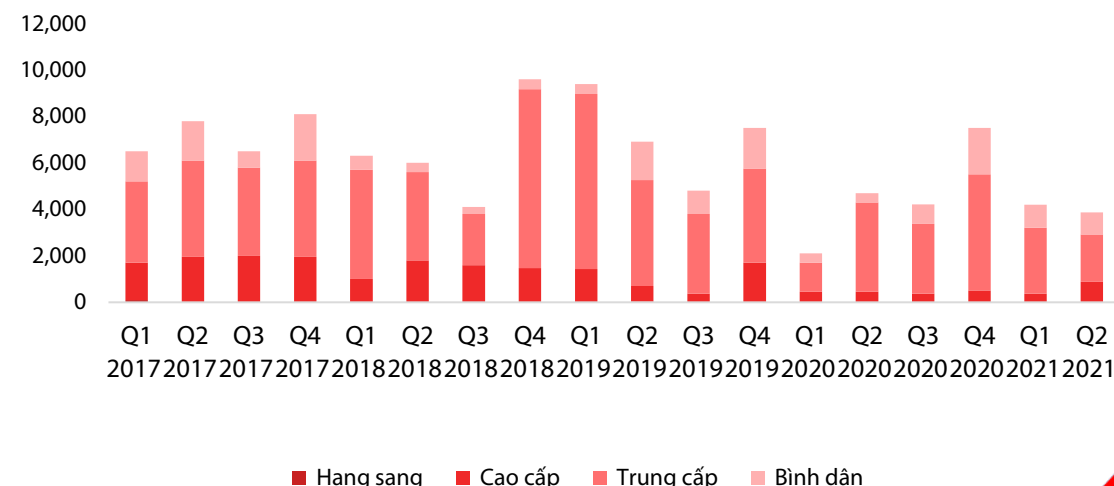
**Số căn bán được**

**Hình 3: Số căn mở bán mới tại Hà Nội (căn)**



Nguồn: CBRE

**Hình 4: Số căn bán được tại Hà Nội (căn)**



Nguồn: CBRE

Giá tăng trên mọi phân khúc khi nguồn cung mới vẫn chưa có nhiều chuyển biến

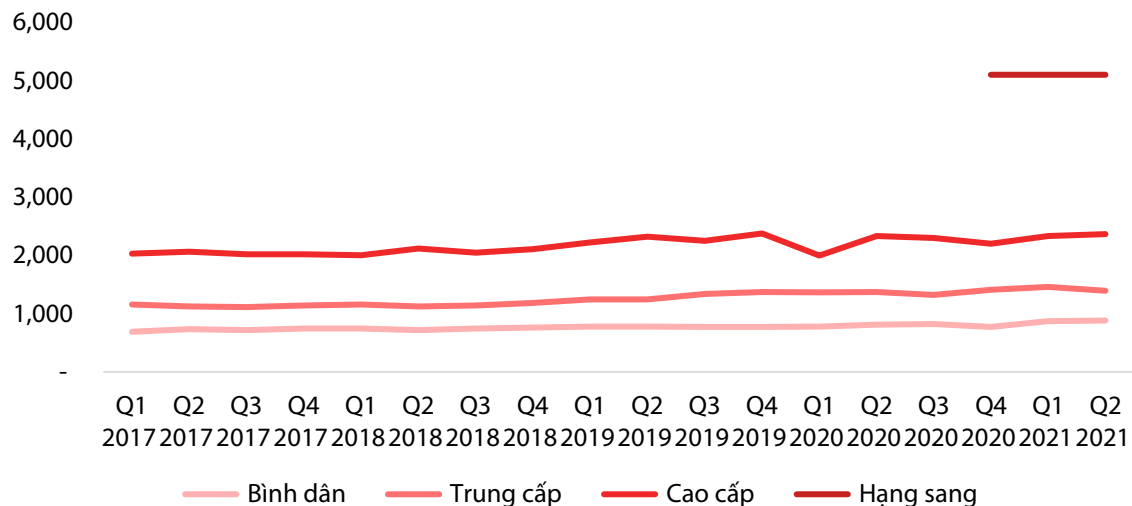
Hà Nội

- Giá tăng trên mọi phân khúc, phân khúc bình dân tăng mạnh (+9,1% YoY) do sự khan hiếm nguồn cung của phân khúc này so với các phân khúc còn lại.

TP HCM

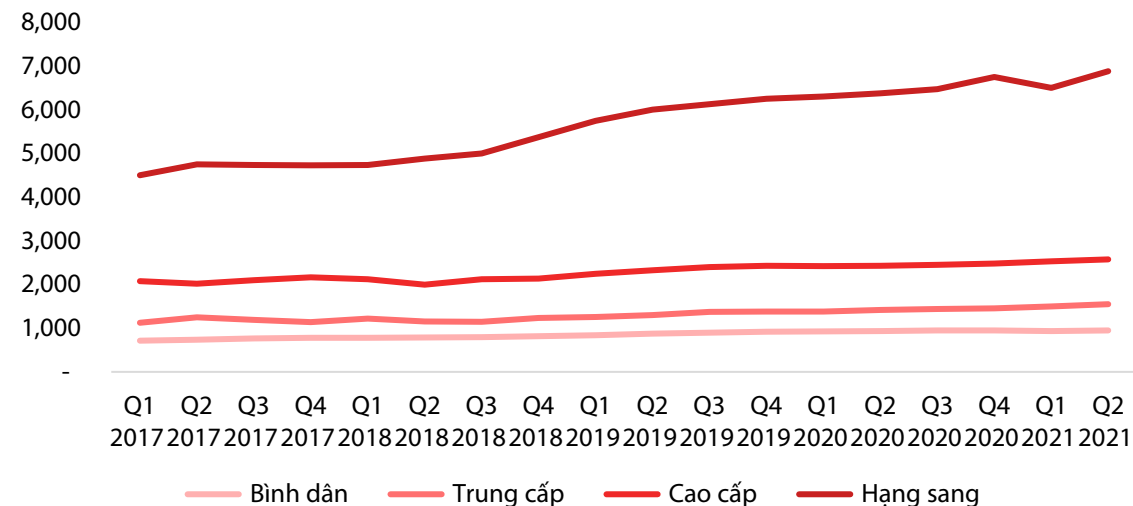
- Phân khúc hạng sang tăng giá mạnh nhất trong Q2/2021 (+9,2% YoY) do nguồn cung thiếu hụt, xuất hiện các căn hộ siêu sang (Grand Marina tại Quận 1, ra mắt vào Q2/2021)

Hình 5: Giá bán sơ cấp chung cư Hà Nội (USD/m2)



Nguồn: CBRE

Hình 6: Giá bán sơ cấp chung cư tại TP.HCM (USD/m2)



Nguồn: CBRE

## Các nhà phát triển BĐS chú ý hơn tới áp dụng công nghệ

- Trong bối cảnh chuyển đổi số đang diễn ra nhanh hơn và diễn biến phức tạp của dịch bệnh Covid 19, các nhà phát triển BĐS cũng tận dụng các kênh trực tuyến để đáp ứng theo kịp tình hình mới.
- Tháng 4/2021, Vinhomes ra mắt sàn thương mại điện tử giúp khách hàng có thể mua bán, thuê nhà trực tuyến. Ngoài ra, Novaland còn sử dụng KOLs và hình thức livestream để bán sản phẩm của mình.

Hình 7: Các phần mềm quản lý mới cho doanh nghiệp BĐS



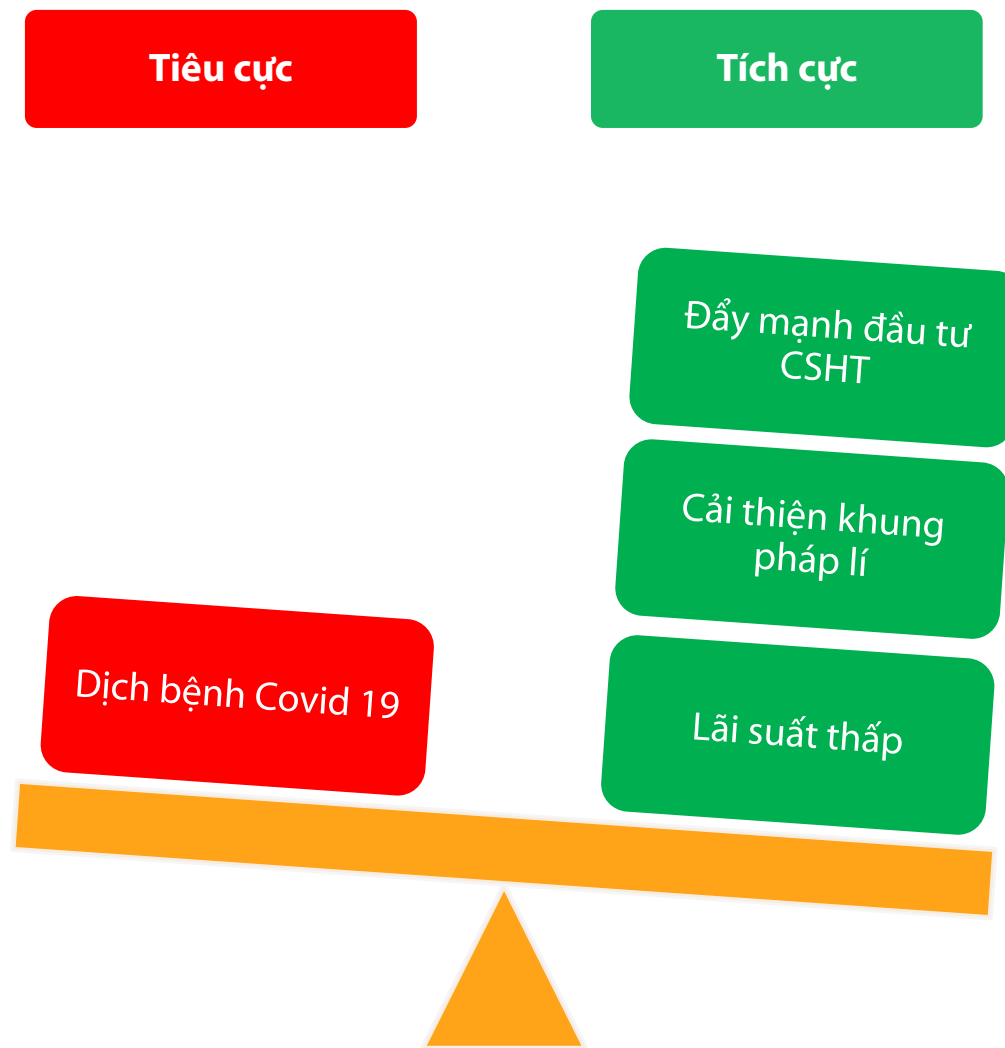
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8: Sàn thương mại điện tử của Vinhomes



Nguồn: Vinhomes

*Trong nửa sau năm 2021, chúng tôi tin rằng việc đẩy mạnh đầu tư công tập trung vào cơ sở hạ tầng giao thông theo chủ trương của Chính phủ sẽ là yếu tố chính dẫn dắt ngành BĐS. Bên cạnh đó, các điều kiện pháp lý sẽ thuận lợi hơn đến từ những thay đổi tích cực trong Luật Xây Dựng sửa đổi 2020, Luật Đầu Tư 2020 (hiệu lực từ ngày 01/01/2021) và Nghị Định 148/2020/NĐ-CP (hiệu lực từ ngày 08/02/2021). Ngoài ra, việc lãi suất cho vay mua nhà vẫn đang duy trì ở mức thấp sẽ hỗ trợ nguồn cầu tiếp tục ổn định trong thời gian tới. Tuy nhiên, lo ngại chính vẫn đến từ việc dịch bệnh Covid 19 đang diễn biến ngày càng phức tạp.*





ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ CƠ SỞ  
HẠ TẦNG



CẢI THIỆN VỀ PHÁP LÝ

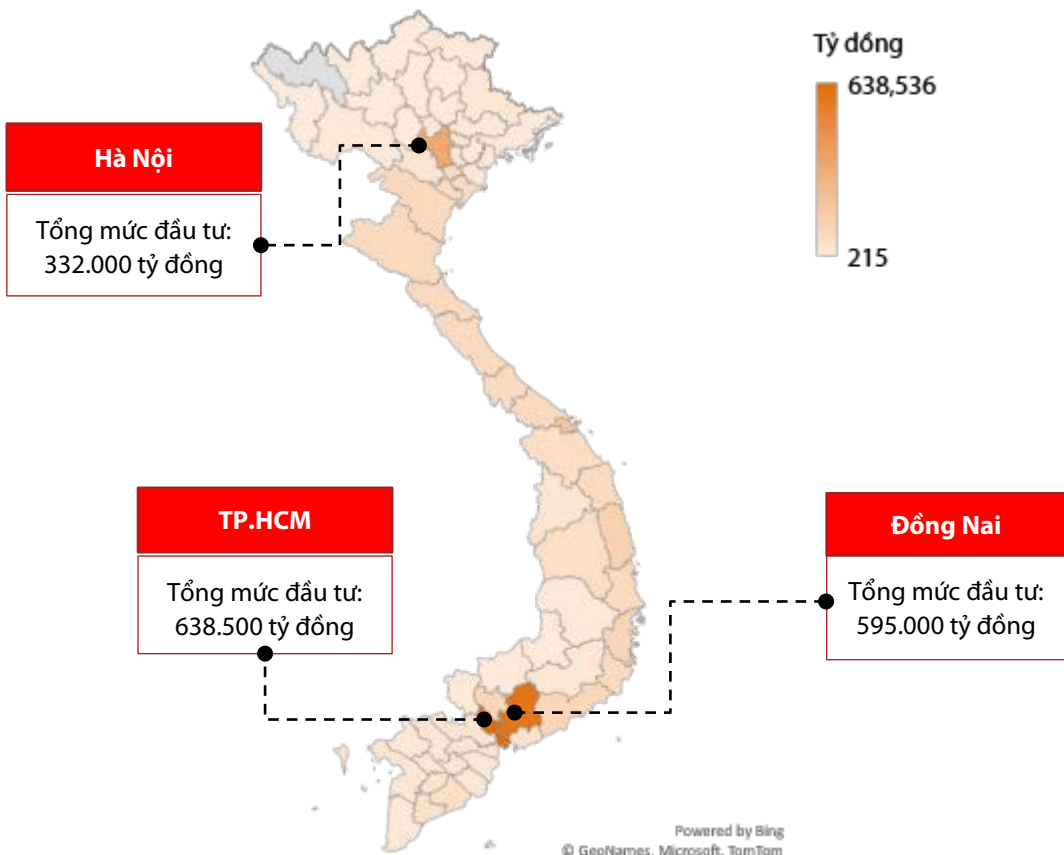


MẶT BẰNG LÃI SUẤT THẤP

## Cơ sở hạ tầng là chất xúc tác chính trong trung và dài hạn

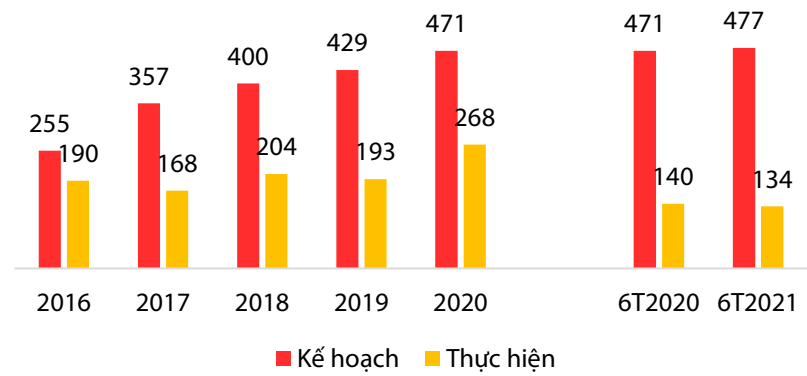
- Tổng mức vốn ngân sách dự kiến cho kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021-2025 lên tới **2,87 triệu tỷ đồng (hay 120 tỷ USD)**, tăng **+43%** so với giai đoạn 2016-2020 (2 triệu tỷ đồng, hay 87 tỷ USD).
- Chủ yếu là vốn dành cho đầu tư **hạ tầng giao thông** ở các tỉnh thành.

Hình 9: Tổng mức đầu tư CSHT các tỉnh trong giai đoạn 2021-2025



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 10: Kế hoạch giải ngân đầu tư công và thực tế thực hiện 2016-6T2021 (nghìn tỉ)



Nguồn: GSO, CTCK Rồng Việt

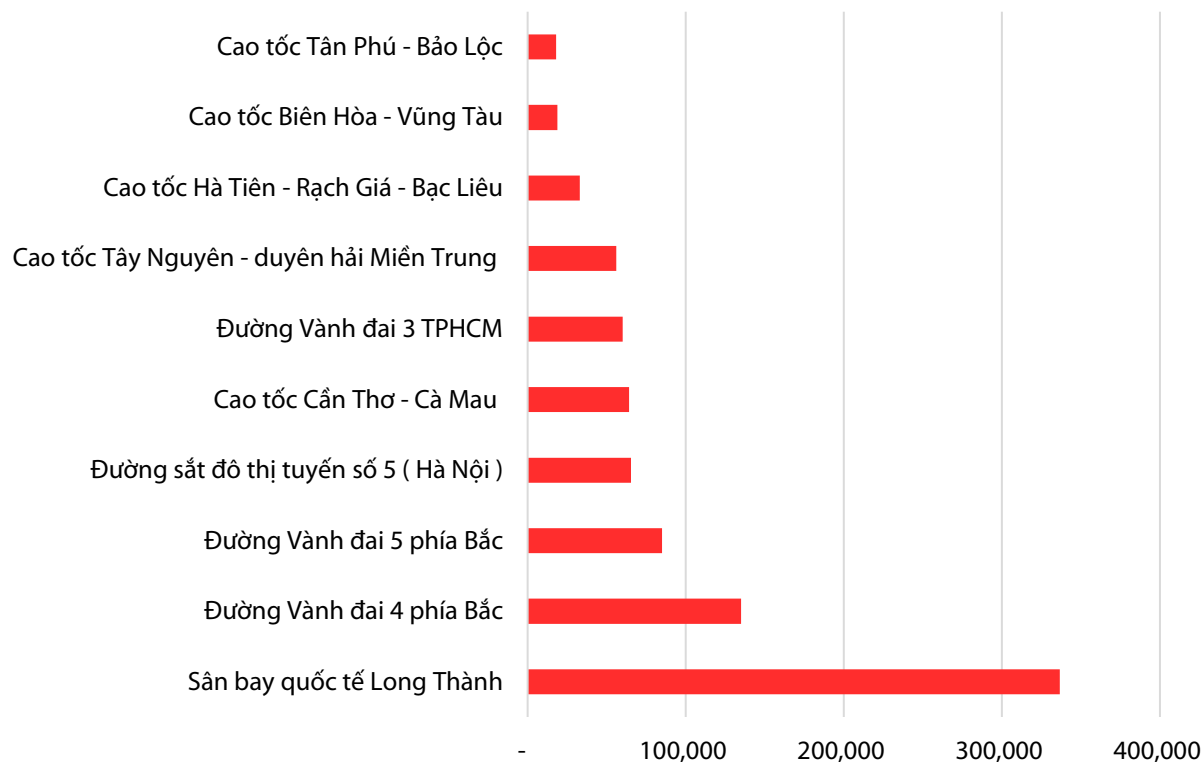
### Cải thiện đầu tư công

- Thủ tướng Chính phủ vừa ban hành **Chỉ thị số 13/CT-TTg** ngày 23/5/2021 về **đẩy nhanh tiến độ** đầu tư công trung hạn giai đoạn 2021 - 2025.
- Do đó, chúng tôi kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công sẽ tốt hơn trong thời gian tới.

Cơ sở hạ tầng là chất xúc tác chính trong trung và dài hạn

- Cầu Thủ Thiêm 2, Metro 1 và Cao tốc Trung Lương - Mỹ Thuận là những dự án quy mô lớn đáng chú ý dự kiến hoàn thành trong giai đoạn 2021-2022.

Hình 11: Một số dự án CSHT đáng chú ý 2021-2025 (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 12: Các dự án trọng điểm hứa hẹn hoàn thành trong 2021-2022



Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Bức tranh toàn cảnh hệ thống hạ tầng lớn sẽ được triển khai trong giai đoạn 2021-2035

**Miền Bắc**



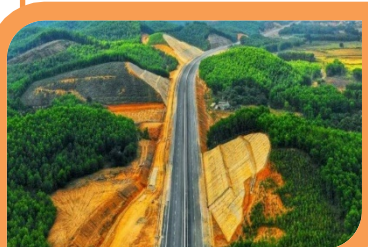
- Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu
- Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng
- Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh
- Hệ thống các đường vành đai
- Hệ thống đường sắt đô thị Hà Nội

**Duyên hải Miền trung**



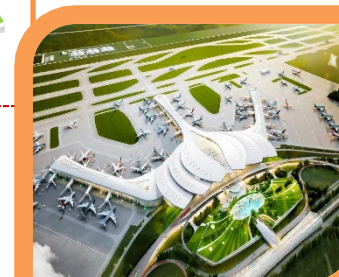
- Đường cao tốc Bắc Nam
- Đường sắt cao tốc Bắc Nam

**Tây Nguyên**



- Cao tốc Buôn Ma Thuật - Nha Trang
- Cao tốc Tân Phú - Bảo Lộc
- Cao tốc Tây Nguyên - duyên hải Miền Trung

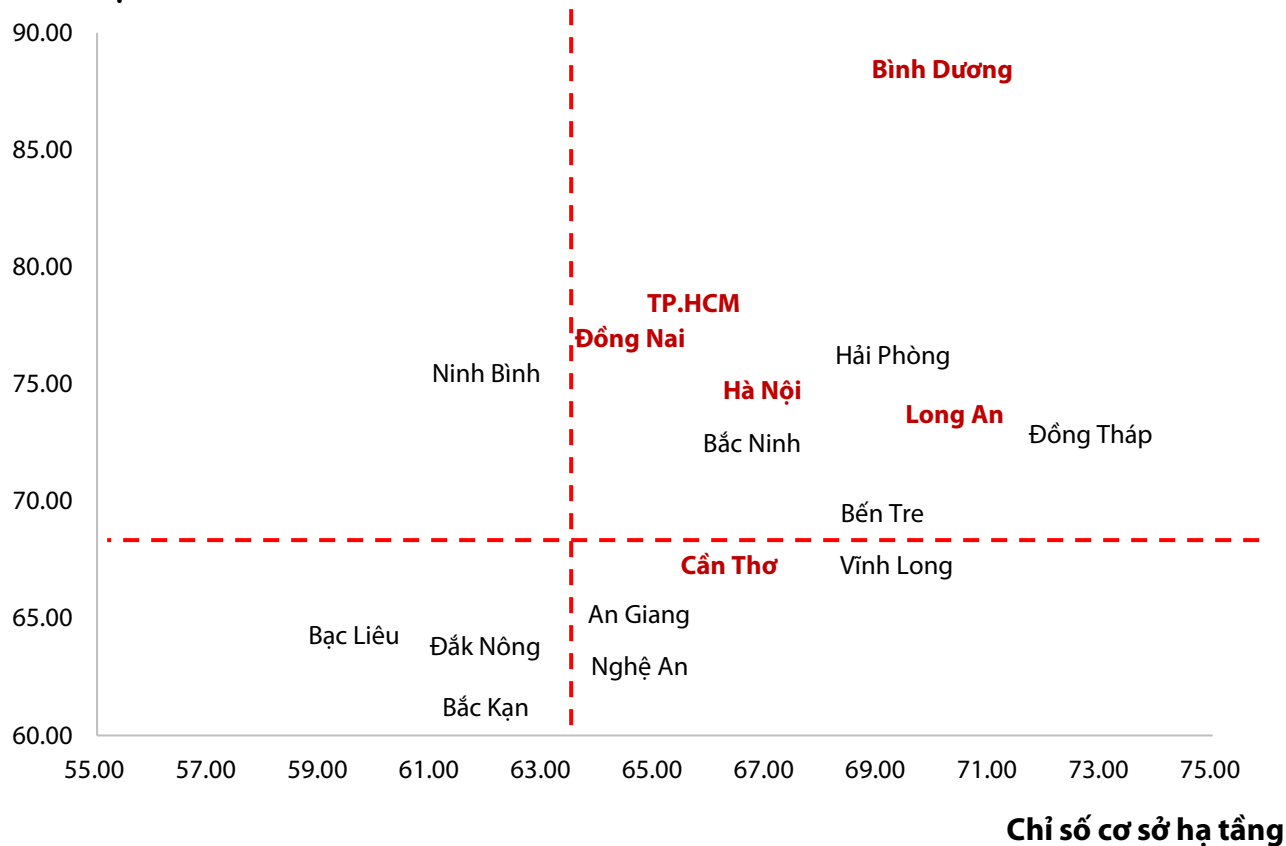
**Miền Nam**



- Cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây
- Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu
- Cao tốc Cần Thơ - Cà Mau
- Cao tốc TP HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành
- Các tuyến Metro TPHCM
- Sân bay Long Thành

Hình 13: Năng lực cạnh tranh tỉnh và chỉ số cơ sở hạ tầng (năm 2020)

Chỉ số cạnh tranh



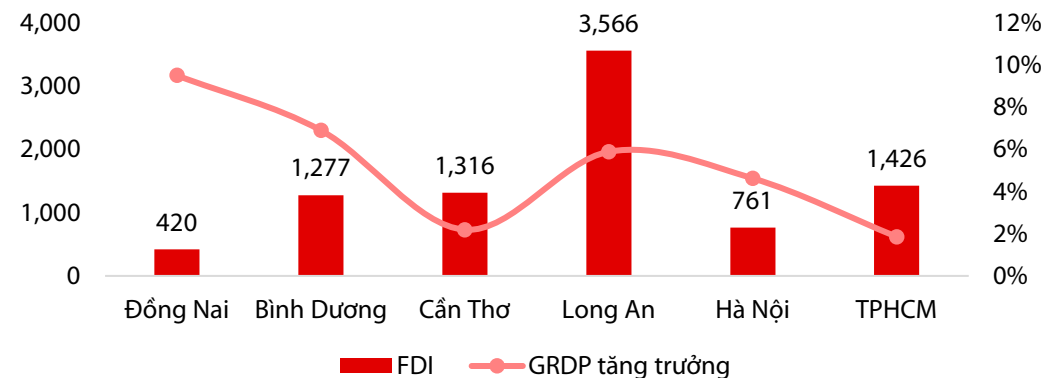
Nguồn: PCI Việt Nam

Ghi chú: Nhóm tỉnh tiềm năng là nhóm thuộc góc phần tư thứ nhất, với chỉ số cạnh tranh và chỉ số cơ sở hạ tầng lớn hơn trung vị cả nước

CÁC TỈNH ĐÁNG QUAN TÂM

- Trong số các tỉnh thành, nổi bật hơn cả phải kể đến **TPHCM, Hà Nội, Long An, Đồng Nai, Bình Dương và Cần Thơ**.
- Đây là những địa phương vừa có lợi thế về cơ sở hạ tầng cùng với năng lực cạnh tranh tốt.
- Tốc độ tăng trưởng sản phẩm GRDP cùng với vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) luôn nằm trong top đầu cả nước.

Hình 14: FDI (06/2021, ngàn tỷ) và tăng trưởng GDP (%), 2020



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**CSHT ĐÁNG CHÚ Ý**



Cầu Thủ Thiêm 2



Metro số 1

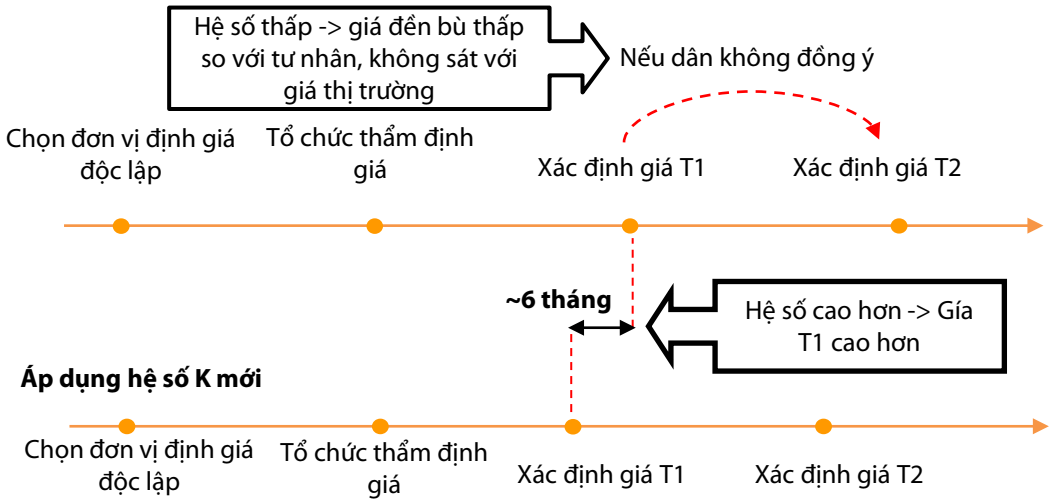


Cao tốc TPHCM – Long Thành – Dầu Giây

**TP. HCM: Ban hành hệ số K và các dự án cơ sở hạ tầng đang được thúc đẩy hoàn thiện**

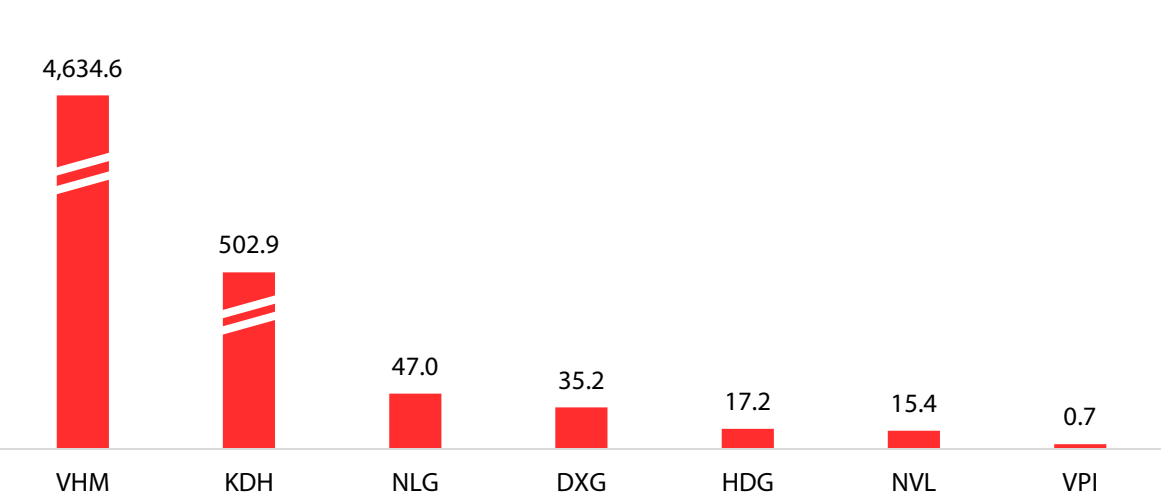
- TPHCM dẫn đầu cả nước về tổng mức đầu tư vào cơ sở hạ tầng giai đoạn 2021-2025 (~638.500 tỷ đồng). Cơ sở hạ tầng tạo kỳ vọng ra sự sôi động giữa các quận huyện và tỉnh lân cận: Metro 1, Vành đai 3, Cầu Thủ Thiêm 2.
- Hệ số K mới ban hành (hệ số điều chỉnh đất) **đẩy nhanh thủ tục bồi thường ít nhất 6 tháng bằng cách làm cho giá bồi thường gần với giá thị trường.**

**Hình 15: So sánh trước và sau khi điều chỉnh hệ số K**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 16: Quỹ đất một số DN niêm yết tại TPHCM (ha)**

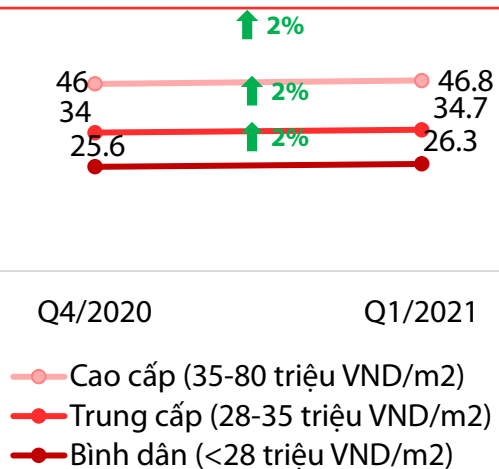


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hà Nội

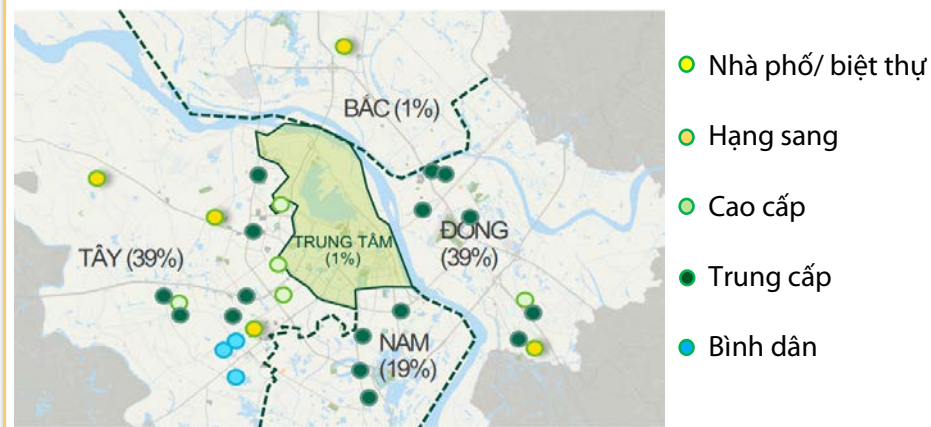
- Trung tâm kinh tế chính trị xã hội của cả nước.
- Hiện nay, xu hướng của BĐS Hà Nội là đang chuyển dịch về phía **Đông** khi có thông tin **nâng cấp 8 huyện thành quận từ năm 2026 – 2030**.
- Thị trường chung cư vẫn đáng đầu tư nhất với mức độ quan tâm của khách hàng **+21%** (QoQ) và **+2,6%** giá (QoQ) trong Q2/2021 (theo thống kê từ Batdongsan.com).

Hình 17 : Biến động giá rao bán trung bình tại Hà Nội (triệu/m2)



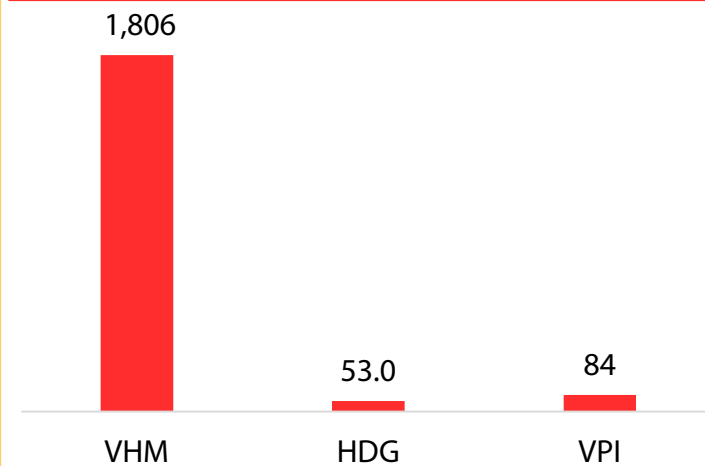
Nguồn : Batdongsan.com

Hình 18 : Bản đồ nguồn cung căn hộ bán Hà Nội 6T/2021



Nguồn: CBRE

Hình 19 : Quỹ đất một số doanh nghiệp BĐS lớn ở Hà Nội (ha)

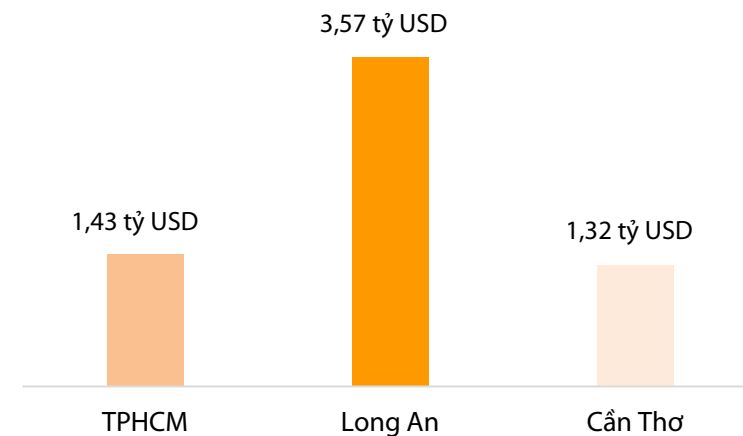


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Long An

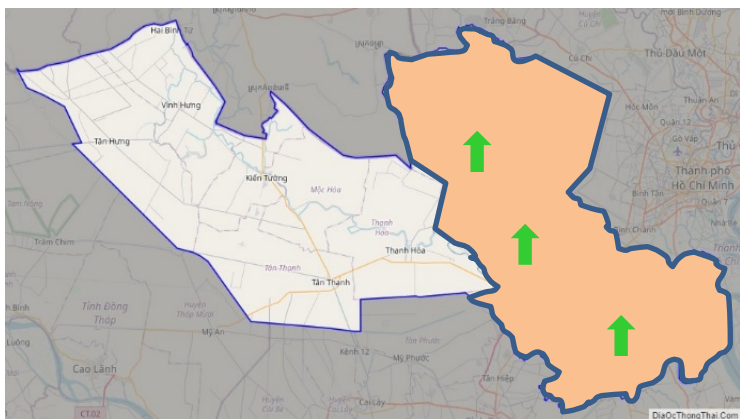
- **Dấu gạch nối** giữa hai vùng kinh tế trọng điểm Đông và Tây Nam Bộ, thu hút FDI cao nhất cả nước 1H 2021
- Khu vực mở rộng để di dời các khu công nghiệp một cách thuận tiện nhất từ TPHCM.
- Giai đoạn 2021 - 2025 TPHCM sẽ chuyển 3 huyện Bình Chánh, Nhà Bè, Hóc Môn thành **quận** hỗ trợ tích cực cho giá BĐS Long An ở các huyện giáp ranh.
- Nhiều dự án CSHT đang triển khai: Nâng cấp các tuyến quốc lộ 1A, 50, 62, N2. Các tuyến cao tốc TP.HCM - Trung Lương, Bến Lức - Long Thành. Giai đoạn 2021-2025, Long An dự tính chi khoảng **21.416 tỉ đồng** để đầu tư nâng cấp hạ tầng và phát triển đô thị.

TOP 1 VỀ THU HÚT FDI 1H 2021



Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài

Hình 20: Khu vực tiềm năng tăng giá khi 3 huyện TPHCM lên cấp quận



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Cơ sở hạ tầng



Hạ tầng giao thông kết nối vùng và các KCN là động lực tăng giá chính của BĐS Long An

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Khu công nghiệp



Nam Long là công ty đáng chú ý với quỹ đất 355 ha ở Long An

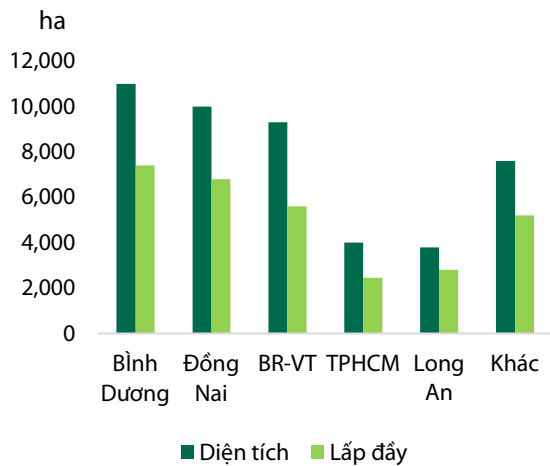


**NAM LONG**

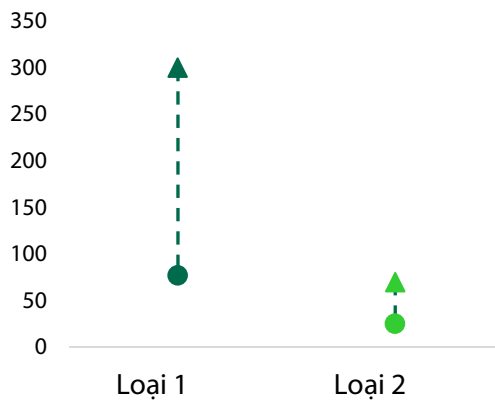
**Bình Dương: Dẫn đầu khu vực về số lượng khu công nghiệp và GDP bình quân đầu người**

- Tổng diện tích KCN đứng đầu cả nước: **62 KCN** với diện tích **11.000 ha**.
- Thu nhập bình quân đầu người cao nhất cả nước với khoảng **7 triệu đồng/tháng**, đây là chất xúc tác chính cho nhu cầu nhà ở bền vững bởi vì khu vực này có mức sống cao hơn mặt bằng chung.
- Các dự án CSHT đáng chú ý trong tương lai thúc đẩy BĐS Bình Dương: Cầu vượt Mỹ Phước Tân Vạn, Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành.

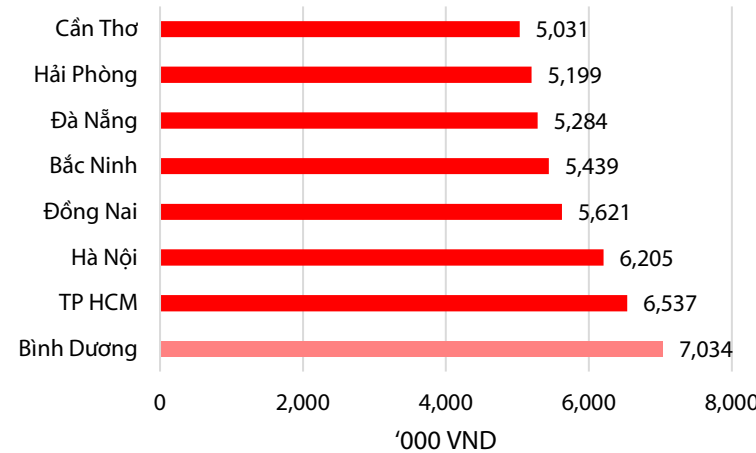
**TOP 1 TỔNG DIỆN TÍCH KCN**



**Giá thuê đất công nghiệp miền Nam**



**TOP 1 GDP ĐẦU NGƯỜI**



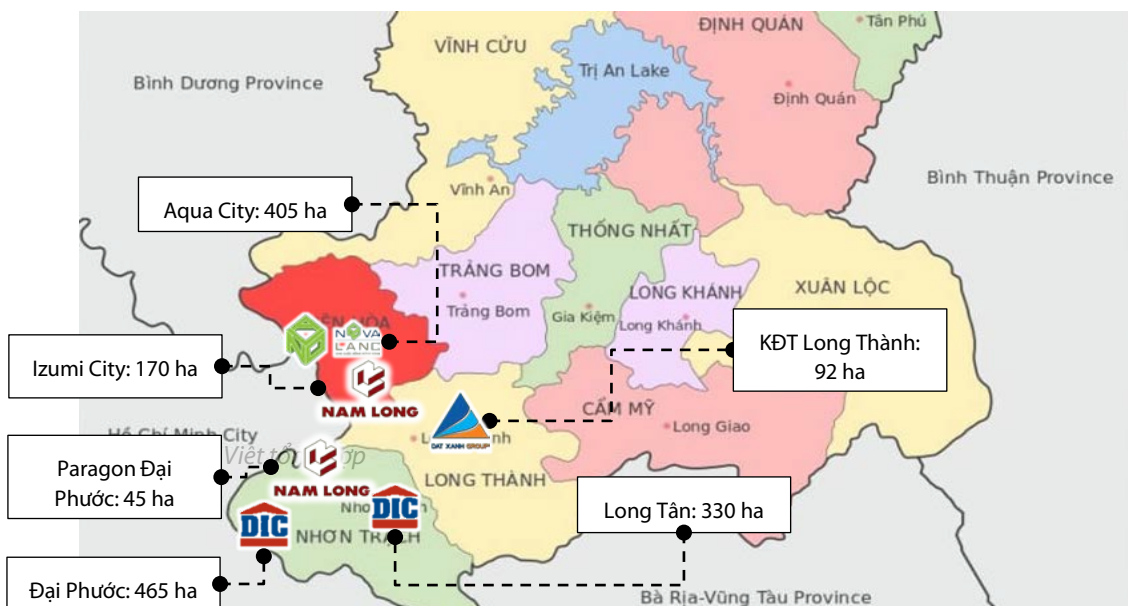
Nguồn: CBRE, CTCK Rồng Việt

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Tỉnh Đồng Nai: Tiếp giáp khu Đông TPHCM với các dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm**

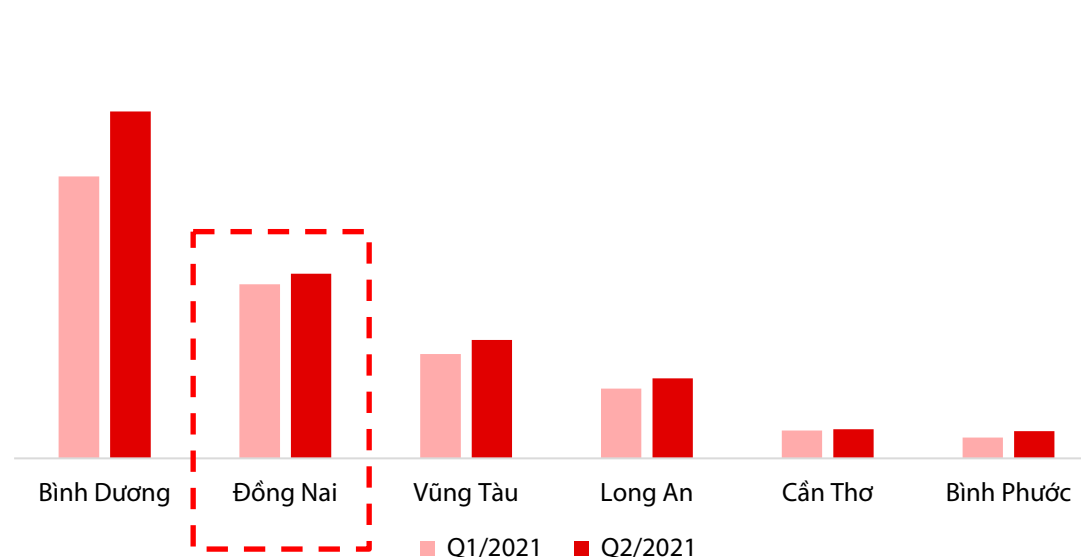
- Vị trí địa lý thuận lợi, tiếp giáp với TPHCM cùng nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm kết nối với các khu vực lân cận: TPHCM – Long Thành – Dầu Giây, Vành đai 3 và Sân bay quốc tế Long Thành, v.v
- Đồng Nai tiếp tục nhận được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư trong 1H 2021, đứng thứ 2 theo thống kê của Batdongsan.com. Đồng Nai sẽ tiếp tục là thị trường hấp dẫn nhờ: (1) Quỹ đất vẫn còn nhiều và rẻ hơn so với TPHCM, (2) Cơ sở hạ tầng kết nối rút ngắn thời gian di chuyển từ Đồng Nai vào trong nội thành TPHCM.

**Hình 21: Các dự án tại Đồng Nai của một số doanh nghiệp niêm yết**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 22: Mức độ quan tâm các tỉnh miền Nam (chỉ số)**

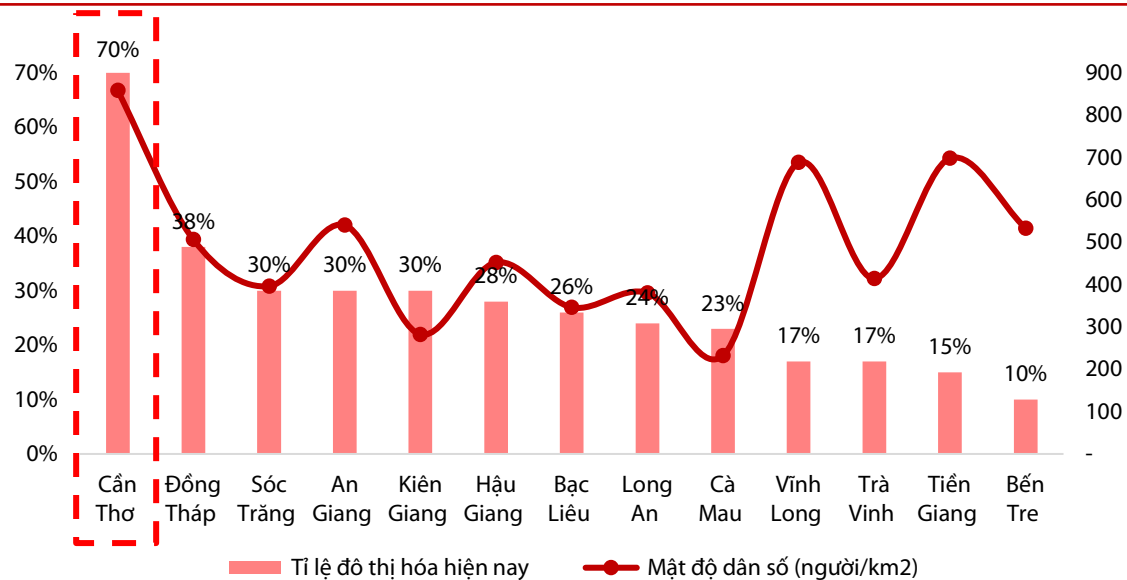


Nguồn: Batdongsan.com

**Cần Thơ: Thị trường BĐS sôi động nhất Đồng bằng sông Cửu Long**

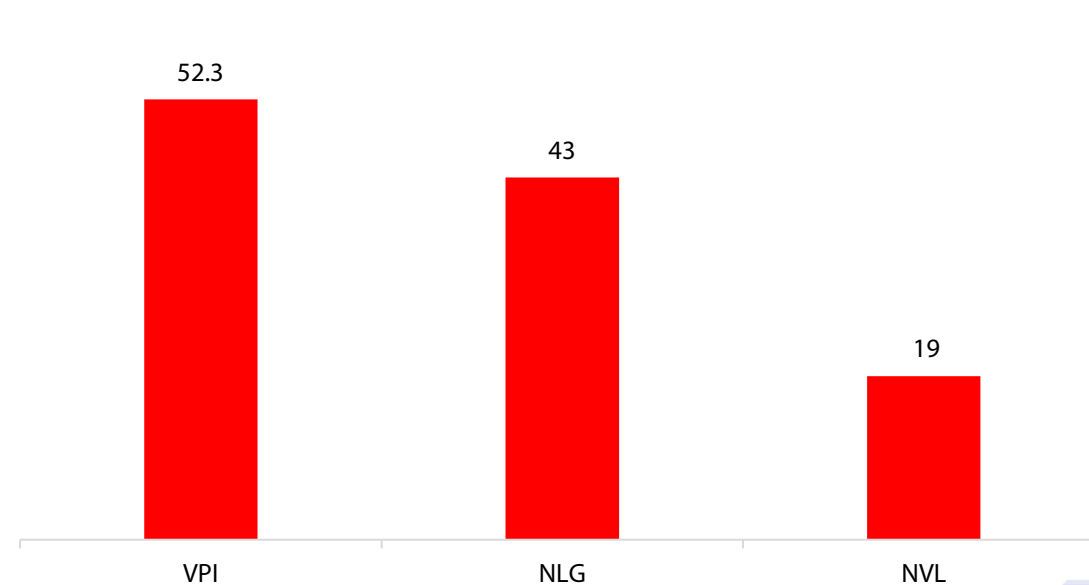
- Là đô thị trung tâm của Đồng bằng sông Cửu Long, Cần Thơ có mật độ dân số đông và tốc độ đô thị hóa cao so với các tỉnh lân cận.
- Hạ tầng giao thông đang được đầu tư hoàn thiện. Đơn cử là một số dự án cao tốc kết nối với TPHCM như cao tốc Trung Lương, Mỹ Thuận, cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ (rút ngắn thời gian tới TPHCM chỉ còn 2 tiếng), hoặc với các khu vực khác trong vùng như cao tốc Cần Thơ - Cà Mau, cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng v.v.

**Hình 23: Tỷ lệ đô thị hóa (% , trái), mật độ dân số (người/km2, phải)**



Nguồn: Tổng cục thống kê, CTCK Rồng Việt

**Hình 24: Quỹ đất một số doanh nghiệp ở Cần Thơ (ha)**

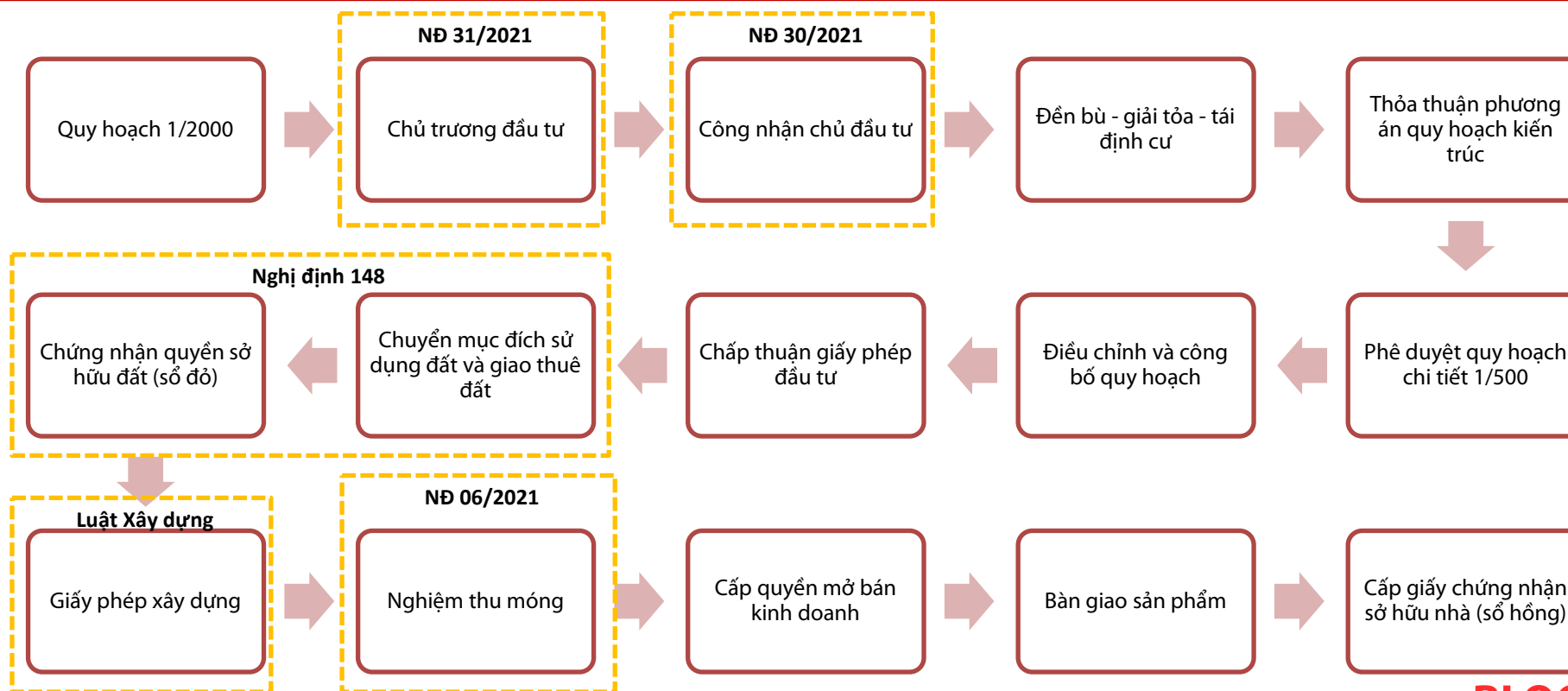


Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Các nghị định và luật mới ban hành sửa đổi cho thấy sự thống nhất trong hệ thống pháp lý nhằm hỗ trợ một số quy trình đầu tư BĐS**

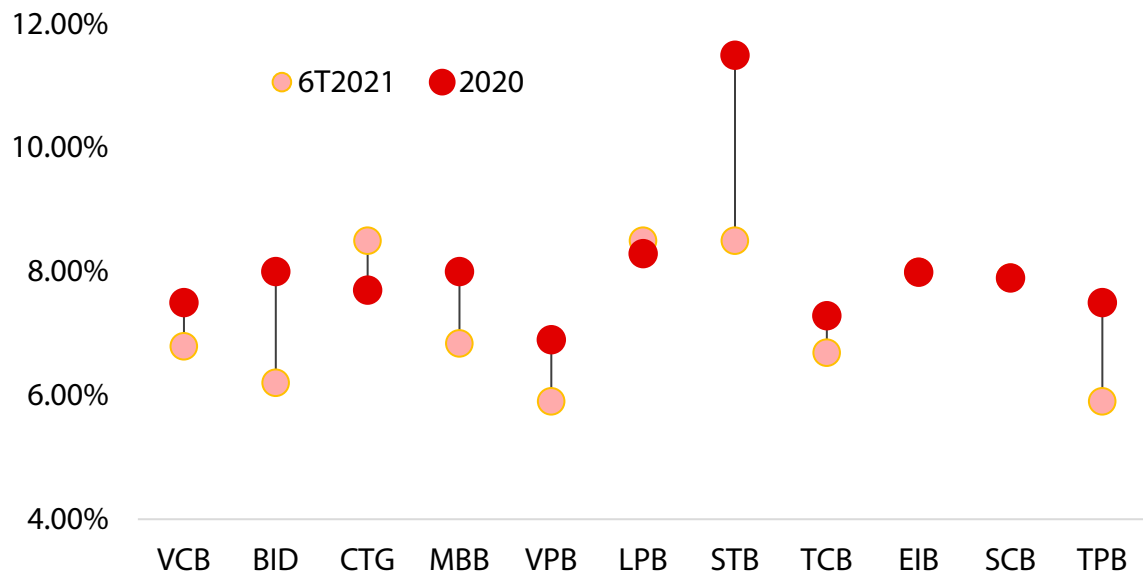
- Đầu năm 2021, nhiều bộ luật và nghị định mới có hiệu lực giúp đem lại sự thống nhất cho hệ thống pháp lý ngành BĐS.
- Tuy nhiên vẫn tồn tại những bất cập chưa giải quyết triệt để. Đơn cử như vấn đề dự án 100% đất nông nghiệp/phi nông nghiệp nhưng không phải đất ở vẫn chưa thuộc diện được công nhận là chủ đầu tư, gây ách tắc dự án trong nhiều năm mà đến nay vẫn chưa thể giải quyết.

**Hình 25: Quy trình pháp lý tiêu biểu cho một dự án bất động sản và tác động tích cực của một số nghị định và bộ luật.**



Nguồn: Nghị định 59/2015/NĐ-CP, Luật Đầu tư 2014, Luật Xây dựng 2020, CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 26: Lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà 2020 và 6T2021

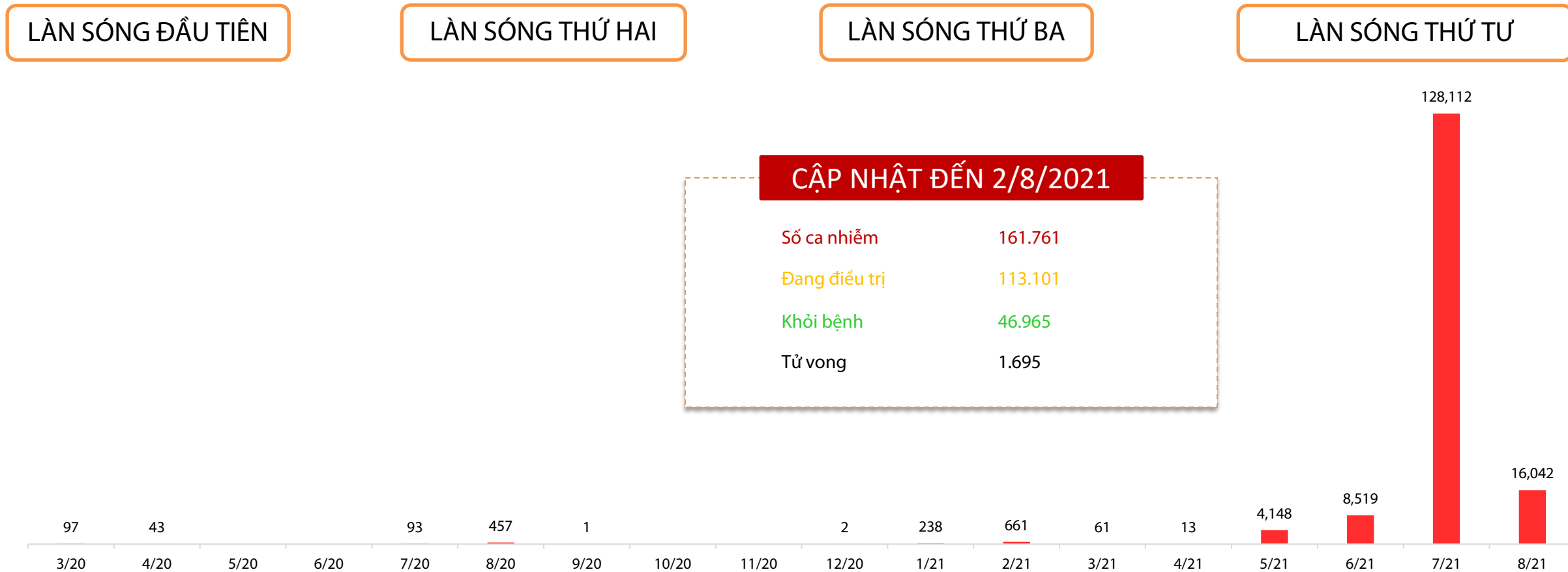


Nguồn: CTCK Rồng Việt

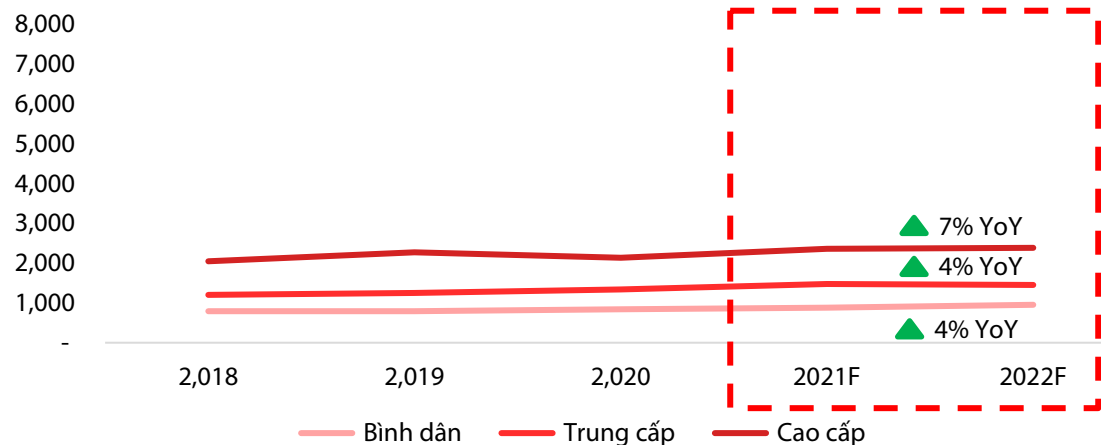
- Tính đến tháng 6/2021, các ngân hàng trong nước vẫn duy trì lãi suất cho vay mua nhà ở mức thấp và thậm chí tiếp tục giảm nhẹ so với cuối năm ngoái.
- Trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp như hiện nay, chúng tôi tin rằng việc nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục diễn ra nhằm duy trì tăng trưởng kinh tế. Do đó, mặt bằng lãi suất thấp sẽ còn được duy trì ít nhất là đến hết năm nay.

- Đại dịch Covid-19 đã ảnh hưởng lớn đến tiến độ xây dựng trong Q3/2021. Chúng tôi kỳ vọng việc nối lại các hoạt động bao gồm mở bán, xây dựng vào Q4/2021 khi nền kinh tế mở cửa trở lại theo quan điểm vĩ mô của chúng tôi. Tuy nhiên, thị trường sẽ bị tác động mạnh nếu việc giãn cách xã hội tiếp tục diễn ra vào Q4/2021.

Hình 27: Làn sóng dịch thứ tư diễn biến nghiêm trọng

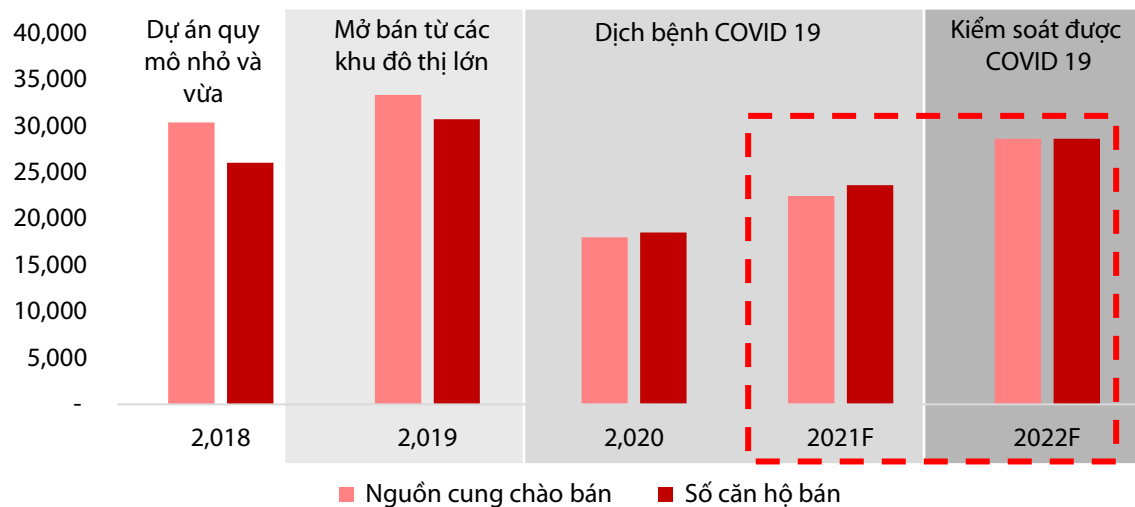


Hình 28: Giá bán sơ cấp chung cư Hà Nội dự phóng (USD/m2)



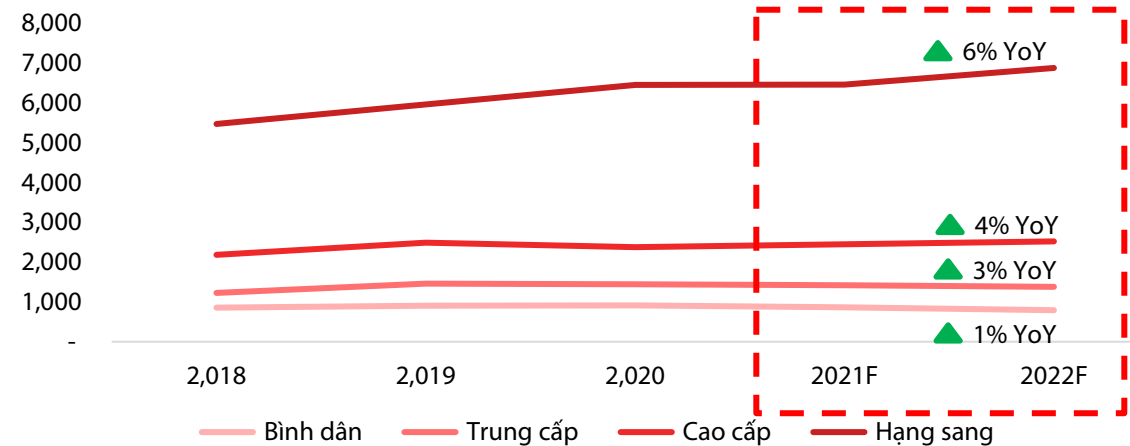
Nguồn: CBRE

Hình 30: Dự phóng nguồn cung và cầu 2021F 2022F tại Hà Nội (căn)



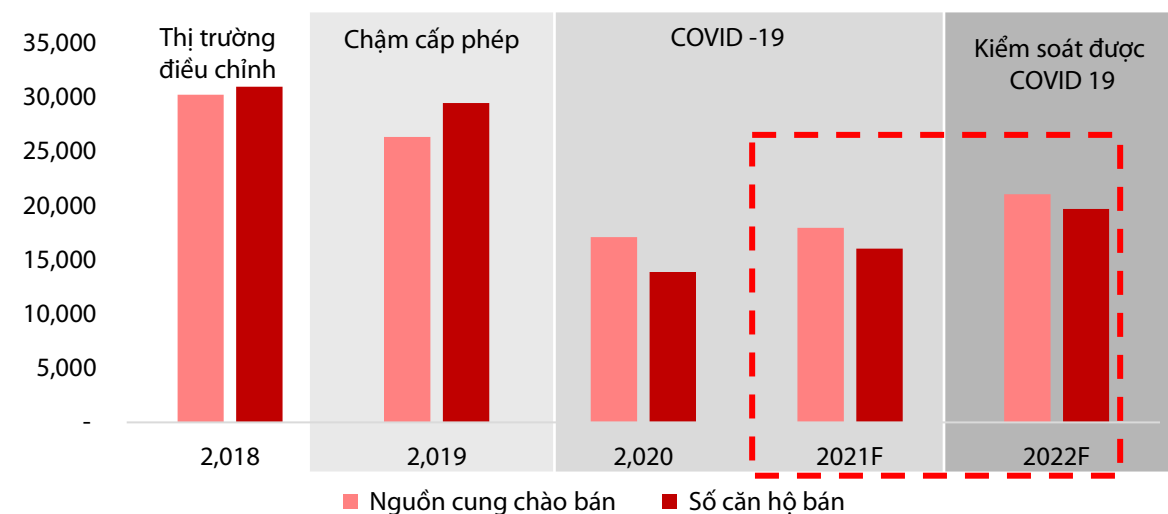
Nguồn: CBRE

Hình 29: Giá bán sơ cấp chung cư TP.HCM dự phóng (USD/m2)



Nguồn: CBRE

Hình 31: Dự phóng nguồn cung và cầu 2021F 2022F tại TPHCM (căn)



Nguồn: CBRE

**Bảng 1: Hệ số K theo khu vực**

Khu vực	Hệ số K	
<b>Đất ở (đối với vị trí mặt tiền đường)</b>		
Quận 1, 3, 5, 6, 7	4,5	
Quận 4, 8, Tân Bình, Phú Nhuận	5,5	
Quận 10	6	
Quận 11	5	
Quận 12	12	
Bình Thạnh	4	
Tân Phú, TP. Thủ Đức	7,5	
Gò Vấp	8,5	
Bình Tân, Bình Chánh	6,5	
Huyện Nhà Bè	8	
Huyện Cần Giờ	9	
Huyện Hóc Môn	11	
Huyện Củ Chi	13	
<b>Đất nông nghiệp</b>		
	<b>Đất NN ở mặt tiền/ trong khu dân cư</b>	<b>Đất thuần nông nghiệp</b>
Q. 1,3,4,5,6,8,10,11, Tân Bình, Tân Phú, Phú Nhuận, Gò Vấp, Bình Thạnh	35	30
Q.7, 12, Bình Tân, TP. Thủ Đức	25	20
Huyện Bình Chánh, Củ Chi, Nhà Bè, Hóc Môn	20	15

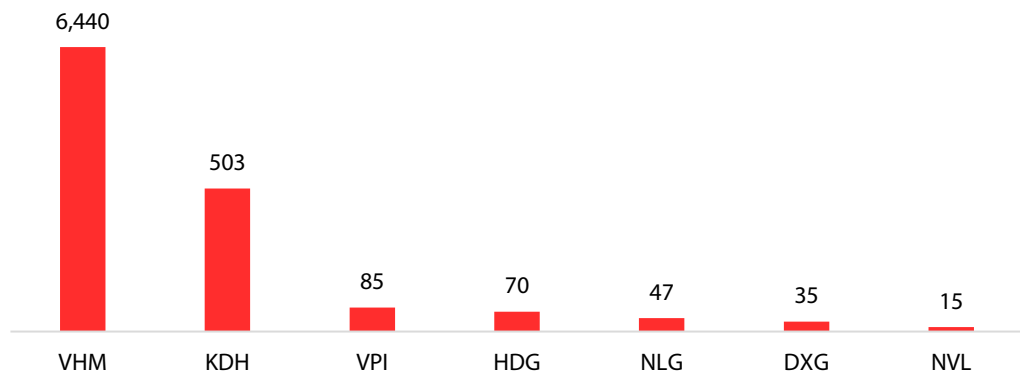
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

**Bảng 2: Lãi suất cho vay mua nhà 2020 và 6T2021**

Ngân hàng	Lãi suất ưu đãi (06/2021)	Lãi suất ưu đãi (2020)	Chênh lệch
Vietcombank	6,79%	7,50%	↓ -0,71%
BIDV	6,0%	8,00%	↓ -1,80%
Vietinbank	8,50%	7,70%	↑ 0,80%
MB	6,84%	8,00%	↓ -1,16%
VPBank	5,90%	6,90%	↓ -1,00%
Liên Việt Postbank	8,50%	8,29%	↑ 0,21%
Sacombank	8,50%	11,50%	↓ -3,00%
Techcombank	6,69%	7,29%	↓ -0,60%
Eximbank	7,99%	7,99%	→ -
SCB	7,90%	7,90%	→ -
TPBank	5,90%	7,50%	↓ -1,60%

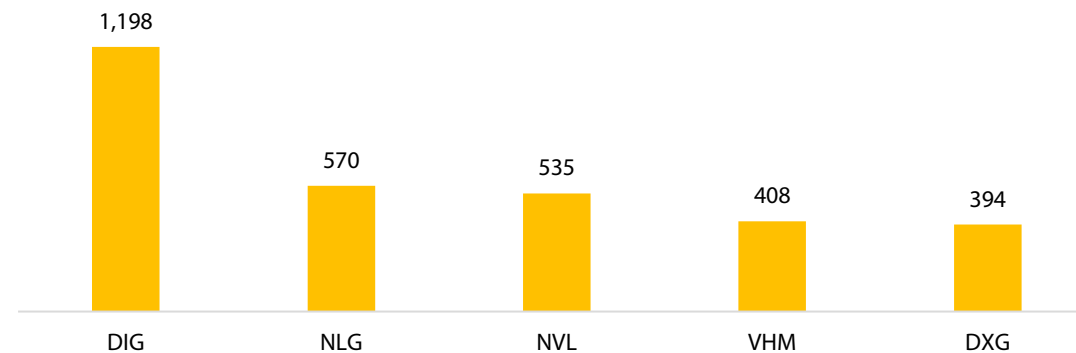
Nguồn: CTCK Rồng Việt tổng hợp

Hình 32: Quỹ đất của các công ty niêm yết tại Hà Nội và TP.HCM (ha)



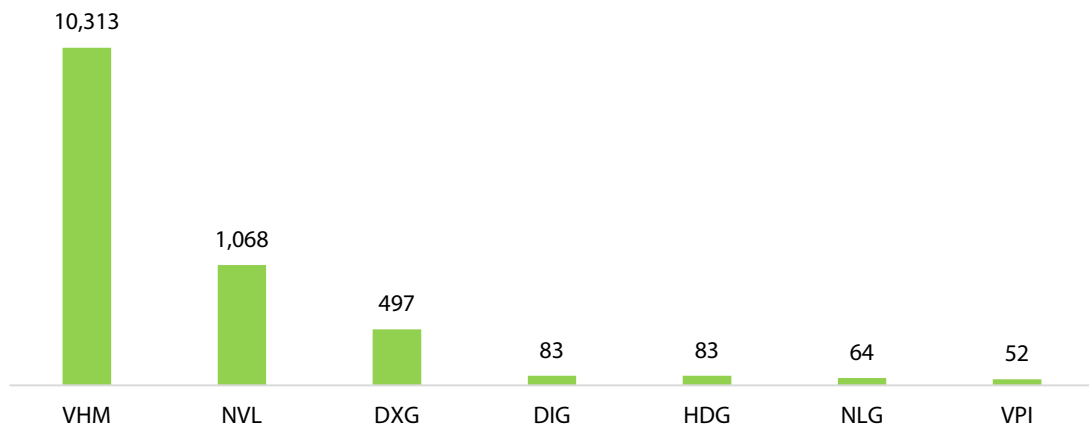
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 33: Quỹ đất của các công ty niêm yết tại các tỉnh lân cận (ha)



Nguồn: CTCK Rồng Việt  
(\* Các tỉnh lân cận TP.HCM và Hà Nội)

Hình 34: Quỹ đất của các công ty niêm yết tại các tỉnh khác (ha)



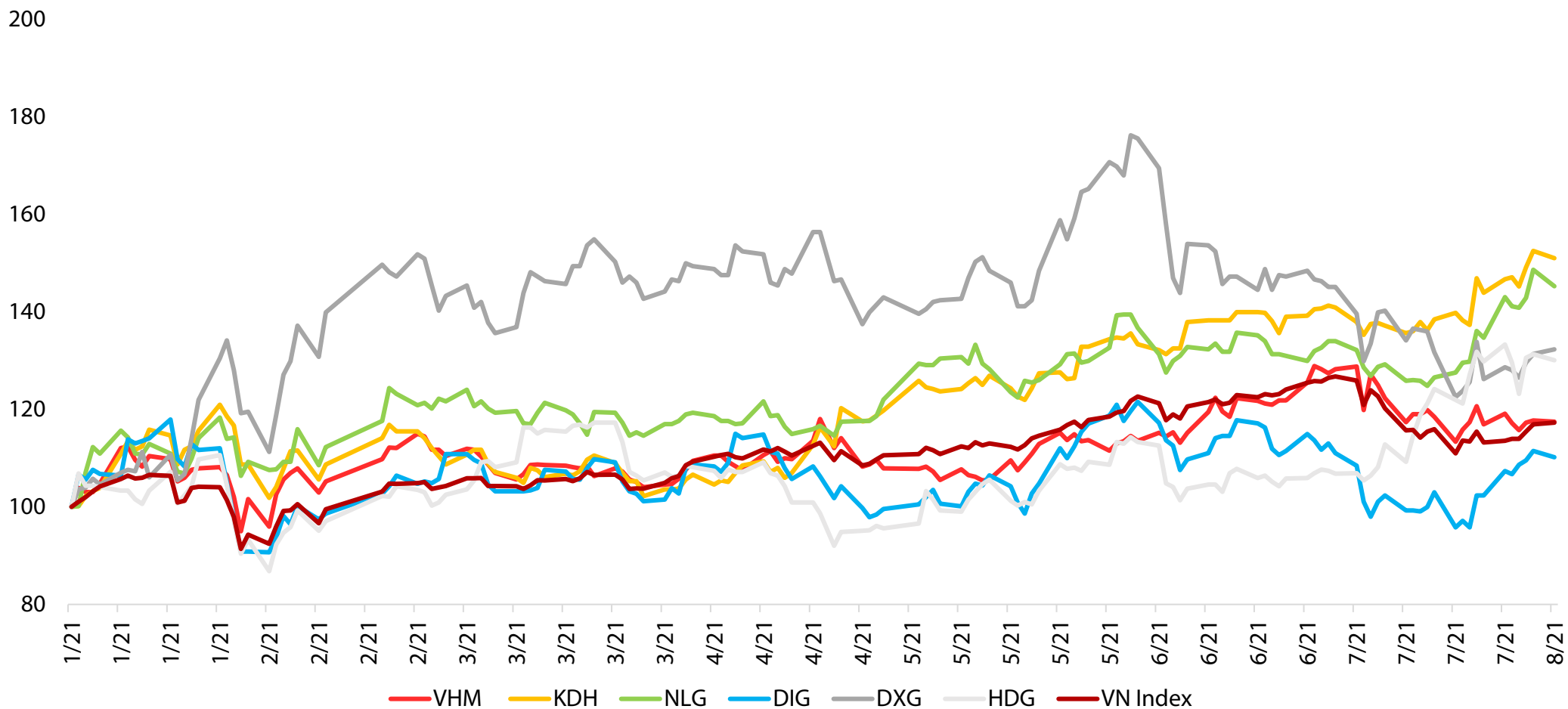
Nguồn: CTCK Rồng Việt

- **VHM, DIG, NLG, KDH, NVL** là những công ty đáng chú ý với quỹ đất lớn.

**Bảng 4: Một số văn bản pháp luật nổi bật liên quan đến thị trường bất động sản**

<b>Văn bản</b>	<b>Ngày hiệu lực</b>	<b>Một số điểm tích cực đến thị trường so với văn bản trước đó</b>
Luật Đất đai 2013	01/07/2014	Bình đẳng hơn trong việc tiếp cận đất đai giữa nhà đầu tư trong và nước ngoài Thay đổi cơ chế giá đất, bổ sung vai trò của bên thứ ba tham gia vào các bước định giá đất Giảm bớt chi phí thủ tục
Luật Kinh doanh BĐS 2014	01/07/2015	Được kinh doanh nhà, công trình xây dựng hình thành trong tương lai Thành lập doanh nghiệp BĐS có vốn pháp định không quá 20 tỷ đồng (Luật 2006 quy định 6 tỷ đồng) Bất động sản hình thành trong tương lai muốn bán, cho thuê mua nhà ở thì bắt buộc chủ đầu tư phải có bảo lãnh Bãi bỏ bắt buộc giao dịch BĐS phải thông qua sàn giao dịch
Luật Nhà ở 2014	01/07/2015	Người nước ngoài được mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam Chủ đầu tư phải cấp giấy chứng nhận cho người mua nhà trong 30 ngày kể từ ngày giao nhà
Nghị định 25/2020/NĐ-CP	20/04/2020	Giao đất cho nhà đầu tư trúng đấu thầu được triển khai ngay sau khi hoàn thành bồi thường, hỗ trợ tái định cư khu đất thực hiện dự án, giúp đẩy nhanh tiến độ giao đất. Bỏ bước sơ tuyển đối với dự án sử dụng đất cũng giúp giảm thời gian, trình tự thủ tục trong quá trình lựa chọn nhà đầu tư cho dự án.
Luật Xây dựng sửa đổi 2020	01/01/2021	Bổ sung công trình được miễn giấy phép Thời gian cấp giấy phép rút ngắn còn 20 ngày (Luật cũ 30 ngày) Bỏ quy định về đủ vốn mới được khởi công xây dựng
Luật Đầu tư 2020	01/01/2021	Sở hữu nước ngoài tối đa 50% (Luật cũ: 51%) Bỏ điều kiện về vốn pháp định đối với doanh nghiệp BĐS Chuyển nhượng giữa NĐT nước ngoài không làm tăng tổng tỷ lệ sở hữu thì không cần xin chấp thuận M&A
Nghị định 06/2021/NĐ-CP	26/01/2021	Bổ sung thêm trách nhiệm của chủ đầu tư về quản lý chất lượng, thi công và bảo trì công trình xây dựng Một số yêu cầu về an toàn và giám định xây dựng được bổ sung
Nghị định 148/2020/NĐ-CP	08/02/2021	Xử lý vấn đề đất xen kẽ do NN quản lý: hướng dẫn rõ ràng, tạo điều kiện thúc đẩy các dự án mắc kẹt do đất xen cài
Nghị định số 30/2021/NĐ-CP	26/03/2021	Làm rõ khái niệm nhà đầu tư và chủ đầu tư Nới rộng thêm 1 điều kiện để công nhận chủ đầu tư Phí quản lý được quy định rõ ràng, minh bạch
Nghị định 31/2021 NĐ-CP	26/03/2021	Quy định trình tự thủ tục chấp nhận, điều chỉnh chủ trương đầu tư, giấy chứng nhận đầu tư, ...

Hình 35: Diễn biến giá một số cổ phiếu bất động sản so với VN Index



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

**Hình 37 : Các dự án đáng chú ý tại TP.HCM trong thời gian tới**

STT	Tên dự án	Nhà phát triển	Vị trí	Thời gian mở bán	Số lượng căn hộ	Giá bán (USD/m <sup>2</sup> )
1	The Marq	Honkongland	Quận 1	2022	515	8.130
2	The metropole	Sonkimland	TP Thủ Đức	Q3/2021	646	7.909
3	The River	City Garden	TP Thủ Đức	Q3/2021	525	5.700
4	Sunshine City Saigon	Sunshine Group	Quận 7	Q3/2021	3.748	2.250
5	Q7 Saigon Riverside	Hung Thịnh	Quận 7	Q1/2023	3.580	1.504
6	Saigon Sports City	Keppel Land	TP Thủ Đức	Q1/2022	4.300	3.653
7	Saigon Riverside City	Hiệp Phúc	TP Thủ Đức	Q2/2021	1.729	1.030
8	Lavita Charm	Hung Thịnh	TP Thủ Đức	Q2/2021	939	1.146
9	Masteri Parkland	Thảo Điền Investment	TP Thủ Đức	Q4/2022	800	2.379
10	Laimian City	HDTC	TP Thủ Đức	Q2/2021	13.092	2.812
11	Vinhomes Grand Park	Vingroup	TP Thủ Đức	Q2/2021	10.000 (giai đoạn 1)	1.428
12	Green Towers Thảo Điền	Oxley MK Holdings	TP Thủ Đức	Q4/2022	270	6.000
13	Cove Residence (Empire City)	Keppel Land	TP Thủ Đức	Q4/2022	136	3.500
14	West Gate	An Gia	Bình Chánh	Q4/2021	1.146	1.500

Nguồn: CTCK Rồng Việt, Colliers Vietnam

**Hình 38 : Các dự án đáng chú ý tại TP.HCM trong thời gian tới (tiếp theo)**

STT	Tên dự án	Nhà phát triển	Vị trí	Thời gian mở bán	Số lượng căn hộ
1	Grand Manhattan	Novaland	Quận 1	Q4/2021	967
2	Akari City	Nam Long	Bình Chánh	2021	3.336
3	Mizuki Park	Nam Long	Bình Chánh	2021	3.273
4	Cape Pearl	SSG	Bình Chánh	2022	1.066
5	Lancaster Legacy	TTG	Quận 1	2021	419
6	Ventosa Luxury	Vietcomreal	Quận 5	2021	340
7	Cosmo City	Paujar Group	Quận 7	2021	228
8	Sunshine Diamond River	Sunshine	Quận 7	2021-2022	6.533
9	Ascent Garden Home	Tiến Phát	Quận 7	2020-2021	478
10	Celesta Height	Keppel + Phú Long	Nhà Bè	2021	200
11	Empire City - Next phase	Keppel Land	TP Thủ Đức	2021	281
12	Masterise Center Point	Masterise Homes	TP Thủ Đức	2021-2022	5.049
13	Laimian City	HDTC	TP Thủ Đức	2021	12.871
14	King Crown Infinity	Gia Khang	TP Thủ Đức	2021	739

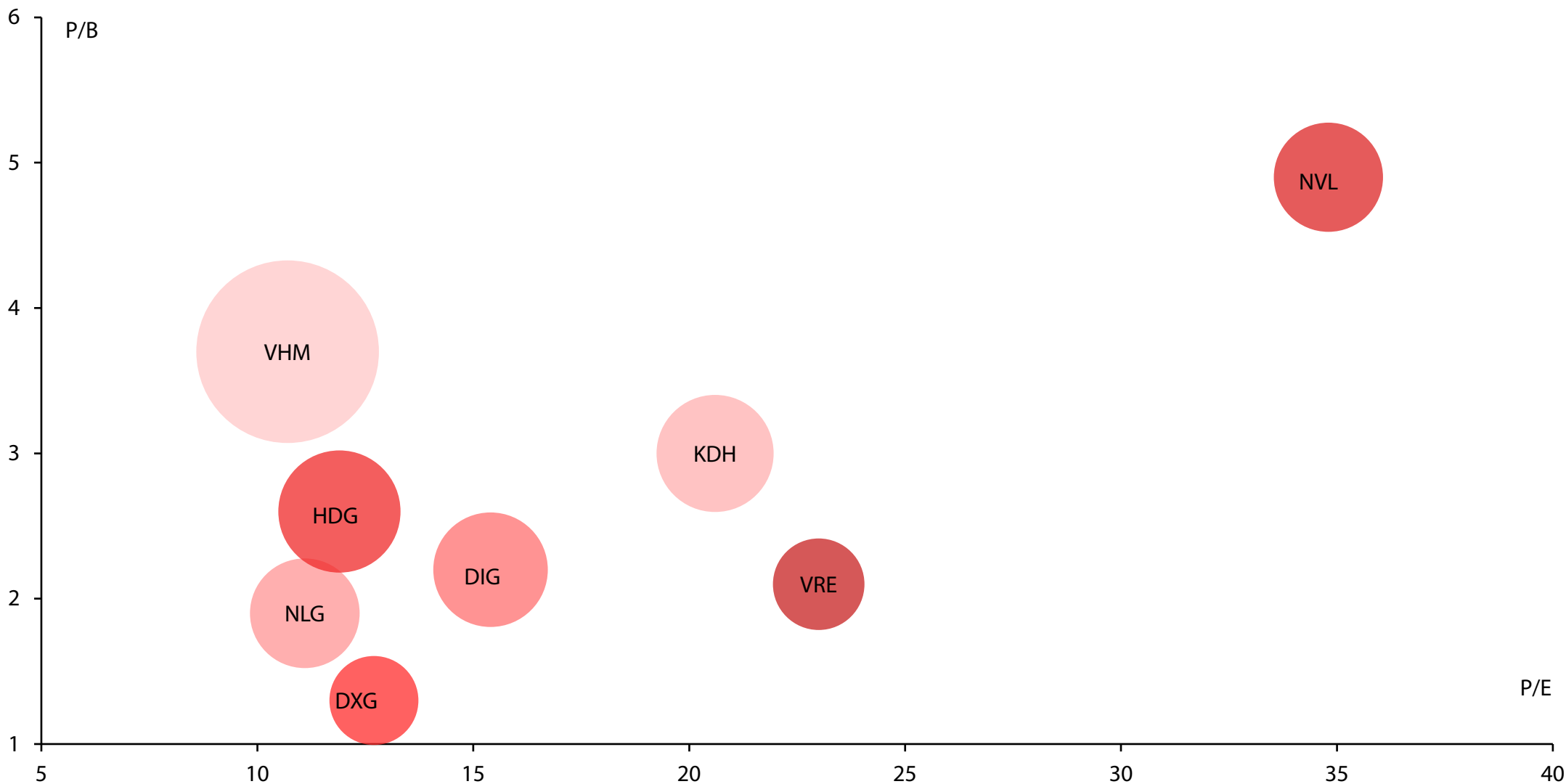
Nguồn: CTCK Rồng Việt, Colliers Vietnam

**Hình 39 : Các dự án đáng chú ý tại Hà Nội trong thời gian tới**

STT	Tên dự án	Nhà phát triển	Vị trí	Năm mở bán	Số sản phẩm
1	Hanoi Golden City	Hoa Binh Group	Ba Đình	2021	500
2	Panorama Hoang Mai	KLB	Hoàng Mai	2021	1.650
3	The Manor Central Park	Bitexco	Hoàng Mai	2021	763
4	Sunshine Green Iconic	Sunshine	Long Biên	2022	386
5	The Jade Orchid	Vimefulland	Long Biên	2021	2.176
6	BRG Park Residence	BRG Group	Thanh Xuân	2021	662
7	Masterise Smart City	Masterise Homes	Từ Liêm	2021	3.600
8	Sunshine Empire	Sunshine	Tây Hồ	2022	800
9	FLC Premier Park	FLC	Từ Liêm	2022	870
10	BRG Smart City	Sumitomo	Tây Hồ	2022	7.000
11	Vinhomes Co Loa	Vinhomes	Tây Hồ	2022	3.000

Mã	Vốn hóa (USD mn)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng doanh thu (% YoY)	Tăng trưởng EBITDA (% YoY)	Biên EBITDA (%)	Biên LN (%)	Tăng trưởng LN ròng (% YoY)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	DY (%)	P/E (x)	P/B (x)
<b>VHM</b>	15.393	N/A	86,9%	49,2%	36,2%	35,2%	39,2%	37,3%	15,6%	36,6%	0,0%	10,7	3,7
<b>KDH</b>	1.087	45.200	63,8%	10,7%	32,7%	32,5%	9,6%	24,4%	8,6%	14,7%	0,0%	20,6	3,0
<b>NLG</b>	527	49.900	-3,3%	-93,5%	1,9%	0,6%	19,0%	49,2%	6,6%	13,2%	0,0%	11,1	1,9
<b>HDG</b>	374	63.400	-29,4%	-11,7%	47,7%	41,0%	-23,1%	25,7%	4,9%	16,4%	0,0%	11,9	2,6
<b>DXG</b>	487	27.500	82,9%	53,5%	32,1%	31,3%	99,0%	17,3%	3,5%	8,7%	0,0%	12,7	1,3
<b>DIG</b>	449	37.400	15,8%	2,6%	16,3%	16,3%	45,9%	25,2%	6,1%	14,4%	0,0%	15,4	2,2

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt. Giá cổ phiếu tính đến ngày 2/8/2021.



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt. Kích thước bong bóng bằng ROE tương ứng. Giá cổ phiếu tính đến ngày 02/08/2021.

<MUA: 48%>

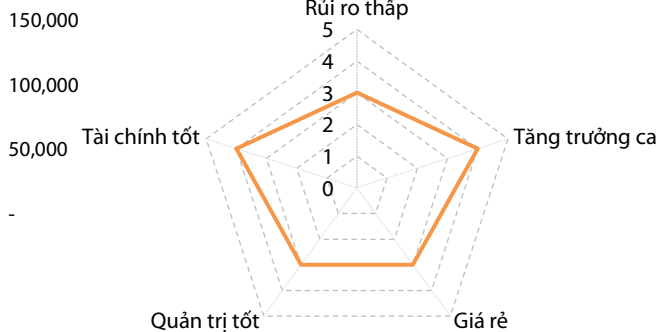
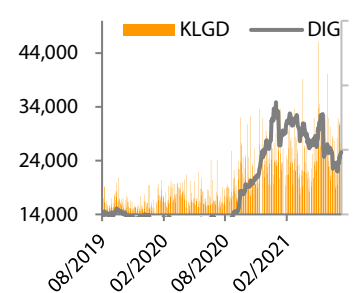
<GTT: 25.300>

<GMT: 37.400>

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

### CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

2020A 2021F 2022F



Ngành	BDS dân dụng
Vốn hóa (tỷ đồng)	449
Số CP lưu hành (triệu)	410
KLGD bình quân 3T (triệu cp)	5.589
GTDD bình quân 3T (tỷ đồng)	150
Giới hạn sở hữu của NĐTNN (%)	46,6
Diễn biến giá 52 tuần (VND)	12.150 – 34.850

Doanh thu (tỷ đồng)	2.487	2.266	4.393
LNST (tỷ đồng)	711	1.301	1.033
ROA (%)	6,3	8,6	4,9
ROE (%)	14,3	19,9	11,6
EPS (VND)	2.160	2.540	2.017
Giá trị sổ sách (VND)	14.818	17.546	19.780
Cổ tức tiền (VND)	-	-	-
P/E (x) (*)	20,0	14,7	18,5
P/B (x) (*)	2,8	2,1	1,9

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Quỹ đất lớn là động lực chính đảm bảo cho triển vọng dài hạn.

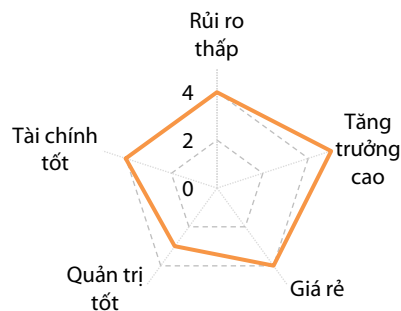
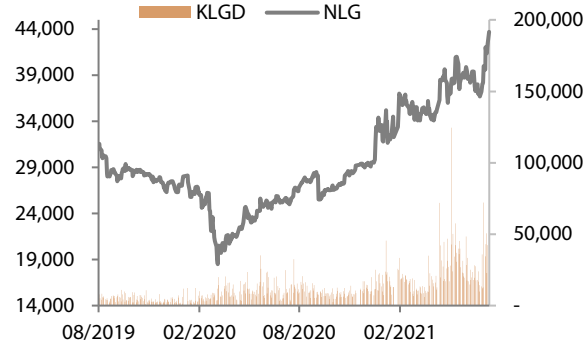
- Quỹ đất lớn gần 1.200 ha (200 ha tại Vũng Tàu, 430 ha tại Đồng Nai, 530 ha tại Hà Nam và Vĩnh Phúc) sẽ đảm bảo cho sự phát triển của DIG trong dài hạn.
- Trong tương lai, dự án Long Tân (330 ha) sẽ là động lực chính nhờ vị trí đắc địa khi tọa lạc tại huyện Nhơn Trạch tỉnh Đồng Nai, được bao quanh bởi nhiều dự án cơ sở hạ tầng. Hiện tại, dự án Long Tân đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng (đã GPMB tầm 35% tổng quỹ đất) và chúng tôi kỳ vọng DIG có thể đẩy nhanh tiến độ trong thời gian tới khi công ty có thể sử dụng nguồn huy động tài trợ bằng việc phát hành trái phiếu và phát hành riêng lẻ (phát hành 75 triệu cổ phiếu với giá 20.000 đồng/cổ phiếu) dự kiến sẽ thực hiện trong nửa cuối năm 2021.

#### LNST dự kiến tăng +83% YoY vào năm 2021, chủ yếu nhờ chuyển nhượng 31 ha đất từ dự án Đại Phước trong 6 tháng cuối năm 2021.

- Hai dự án lớn là Đại Phước và khách sạn Pullman sẽ mang lại lợi nhuận đột biến cho DIG. Chúng tôi kỳ vọng DIG sẽ ghi nhận 1.100 tỷ đồng lợi nhuận khi chuyển nhượng 31 ha đất tại Đại Phước cho nhà đầu tư (dự kiến hoàn thành vào nửa cuối năm 2021). Đối với dự án Pullman, ban lãnh đạo dự kiến thu được 90 triệu USD khi chuyển nhượng cổ phần tại dự án này nhưng chúng tôi cho rằng thương vụ này sẽ được thực hiện trong những năm sau khi tình hình dịch bệnh vẫn còn phức tạp.
- Cho năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNST của DIG lần lượt đạt 2.266 tỷ đồng (-9% YoY) và 1.301 tỷ đồng (+83% YoY) nhờ việc bàn giao các căn hộ còn lại tại Gateway (hơn 80% số căn hộ đã được giao trong năm 2020 và ban lãnh đạo dự kiến bàn giao các căn còn lại trong năm 2021), chuyển nhượng quyền sử dụng đất tại Nam Vĩnh Yên giai đoạn 2 (giai đoạn 2 đã được mở bán vào Q1/2020 với 198 lô đất nền và đã bắt đầu bàn giao trong 1H 2021), bàn giao các căn hộ du lịch tại dự án Cap Saint Jacques (90% trên tổng số căn đã được bán thành công và đang trong quá trình bàn giao) và lợi nhuận khác từ chuyển nhượng đất tại Đại Phước như đã đề cập.

### RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tiến độ GPMB chậm hơn dự kiến tại các dự án quy mô lớn như Long Tân, Bắc Vũng Tàu.

**<MUA: 21%>**
**<GTT: 42.500>**
**<GMT: 49.900>**
**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**
**TÀI CHÍNH**
**2020A 2021F 2022F**


Ngành	BDS dân dụng
Vốn hóa (tỷ đồng)	12.181
SLCPĐLH (triệu cp)	285,3
KLBO 3 tháng (nghìn cp)	3.261
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	127
SH NĐTNN còn lại (%)	3,7
BĐ giá 52 tuần (đồng)	25.000 - 43.700

Doanh thu	<b>2.217</b>	<b>4.435</b>	<b>5.716</b>
LNST	<b>835</b>	<b>1.148</b>	<b>1.152</b>
ROA (%)	6%	7%	5%
ROE (%)	13%	12%	9%
EPS (VND)	3.214	3.190	3.303
GTSS (VND)	21.231	25.555	26.862
Cổ tức tiền mặt (VND)	932	1.500	1.500
P/E (x) (*)	13,9	13,7	13,2
P/B (x) (*)	2,0	1,7	1,6

**LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

**Kết quả bán hàng khả quan từ các dự án chính trong năm 2021 sẽ đảm bảo tăng trưởng LNST 22% trong giai đoạn 2021-2023.**

- Trong năm 2021, điểm nổi bật chính của NLG là kết quả bán hàng tăng trưởng ổn định. Trong 6T2021, tổng giá trị bán hàng đạt 4.491 tỷ đồng rất cao so với năm 2020, nhờ vào các dự án Mizuki, Akari, Southgate với 1.070 sản phẩm được bán ra.
- Chúng tôi ước tính tổng giá trị bán hàng năm 2021 đạt 9.317 tỷ đồng từ việc bán ra 2.359 sản phẩm. Cụ thể, công ty sẽ triển khai bán 114 căn tại Mizuki (TP.HCM), 300 căn tại Izumi (Waterfront, Đồng Nai), 601 căn tại Southgate (Long An), 271 căn tại dự án Cần Thơ và 3 căn tại Akari trong nửa cuối năm 2021. Các dự án này có giá bán hợp lý, nhất là trong bối cảnh nguồn cung tại TP.HCM, Long An và Cần Thơ đang khan hiếm. Vì vậy, chúng tôi tự tin vào sự thành công trong công tác bán hàng. Từ đó, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2021-2023.

**Kế hoạch mua lại các quỹ đất mới giúp công ty duy trì tăng trưởng trong dài hạn.**

- Sau thương vụ M&A để tăng tỷ lệ sở hữu dự án Đồng Nai Waterfont vào Q1 2021, NLG đang trong giai đoạn chuẩn bị để mua thêm 30-40 ha quỹ đất ở phía Đông TP.HCM (dự kiến hoàn thành trong năm nay). Việc thành lập thành phố Thủ Đức (chính thức vào ngày 1/1/2021) cùng với nhiều dự án hạ tầng xung quanh như bến xe Miền Đông Mới, các dự án cầu đường được xây dựng sẽ thu hút sự chú ý từ các nhà đầu tư và người mua nhà. Ngoài ra, số tiền thu được từ đợt phát hành riêng lẻ (dự kiến kết thúc vào Q3 2021), ước tính gần 2.000 tỷ đồng sẽ là động lực để NLG nhanh chóng thực hiện kế hoạch mua lại các quỹ đất của mình.

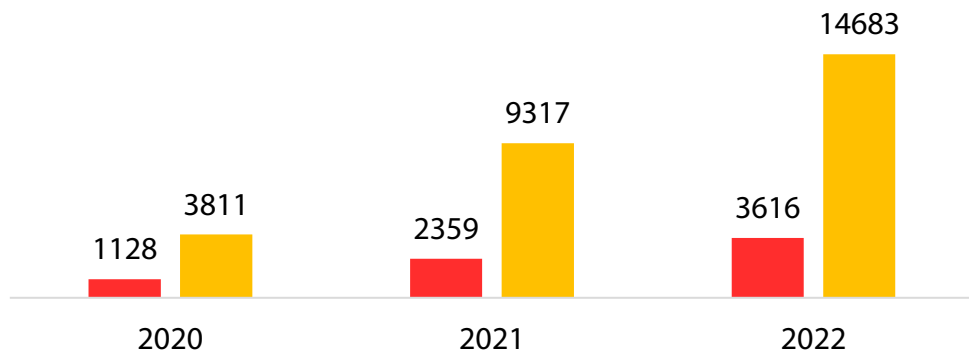
**Định giá hấp dẫn**

- PE và PB dự phóng năm 2021 lần lượt là 13,7 lần và 1,7 lần, tương đối hấp dẫn đối với một công ty liên tục gia tăng quỹ đất. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận năm 2021 là 4.435 tỷ đồng (+100% YoY) và 1.148 tỷ đồng (+38% YoY), chủ yếu đóng góp từ việc bàn giao dự án Akari và đánh giá lại dự án Waterfront.

**RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ**

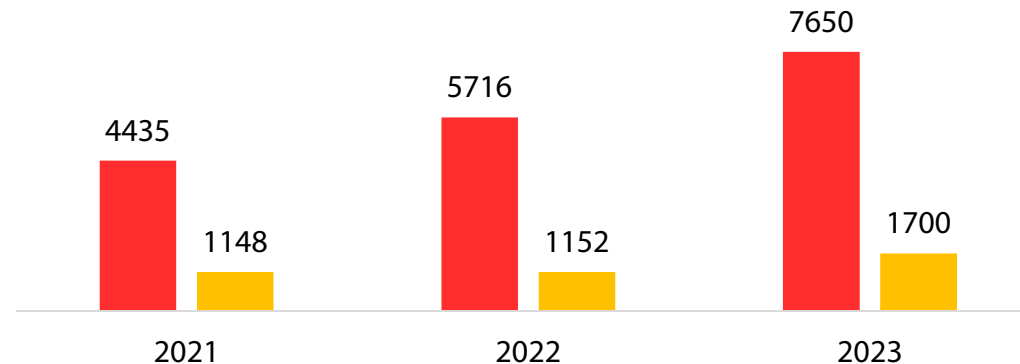
- Hoạt động bán hàng bị ảnh hưởng do giãn cách xã hội kéo dài

Hình 1: Số sản phẩm và giá trị bán hàng (tỷ đồng) 2020 – 2022F



Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

Hình 2: : Doanh thu thuần và LNST công ty mẹ 2021 - 2023 (tỷ đồng)

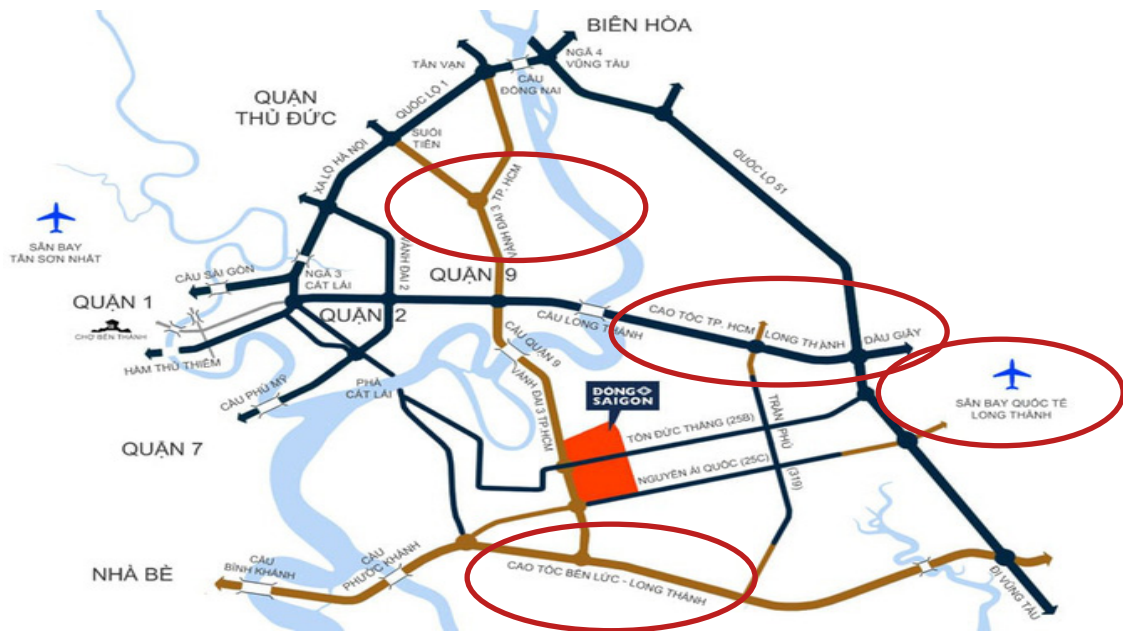


Nguồn: NLG, CTCK Rồng Việt

### 6T cuối năm 2021: Kết quả bán hàng được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng khi dịch bệnh dần kiểm soát

- Trong 6T đầu năm 2021, tổng giá trị bán hàng đạt 4.491 tỷ đồng (+209% YoY) nhờ vào các dự án Mizuki, Akari, Southgate với 1.070 sản phẩm được bán ra. Trong đó, dự án Mizuki là một ví dụ điển hình cho thấy sự quan tâm mạnh mẽ của người mua nhà đối với sản phẩm của NLG khi 646 sản phẩm đã được bán hết chỉ trong vòng 5 giờ. Trong năm 2021, chúng tôi ước tính tổng giá trị bán hàng đạt 9.317 tỷ đồng với 2.359 sản phẩm, thấp hơn so với mục tiêu của công ty là 3.459 sản phẩm với giá trị là 13.519 tỷ đồng với những lo ngại vì dịch bệnh.
- Cụ thể, công ty sẽ triển khai bán 114 sản phẩm tại Mizuki (TP.HCM), 300 sản phẩm tại Izumi (Waterfront, Đồng Nai), 601 sản phẩm tại Southgate (Long An), 271 sản phẩm tại dự án Cần Thơ và 3 sản phẩm tại Akari trong nửa cuối năm 2021. Từ năm 2022, chúng tôi dự đoán các hoạt động bán hàng sẽ gia tăng khi dịch Covid-19 được kiểm soát từ quý 4 năm 2021 theo giả định của chúng tôi. Các dự án của NLG có giá bán hợp lý, nhất là trong bối cảnh nguồn cung tại TP.HCM, Long An và Cần Thơ đang khan hiếm. Vì vậy, chúng tôi tự tin vào sự thành công trong công tác bán hàng. Việc mở bán thành công trong năm 2021 sẽ hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận trong giai đoạn 2021-2023.
- Chúng tôi ước tính doanh thu và LNST công ty mẹ năm 2023 lần lượt đạt 7.650 tỷ đồng (+ 34% YoY) và 1.700 tỷ đồng (+ 48% YoY), chủ yếu do ghi nhận từ các dự án Izumi, Cần Thơ, Hải Phòng và lợi nhuận từ các công ty liên doanh liên kết của dự án Southgate và Mizuki.

**Hình 3: Nhiều dự án cơ sở hạ tầng tại khu Đông**



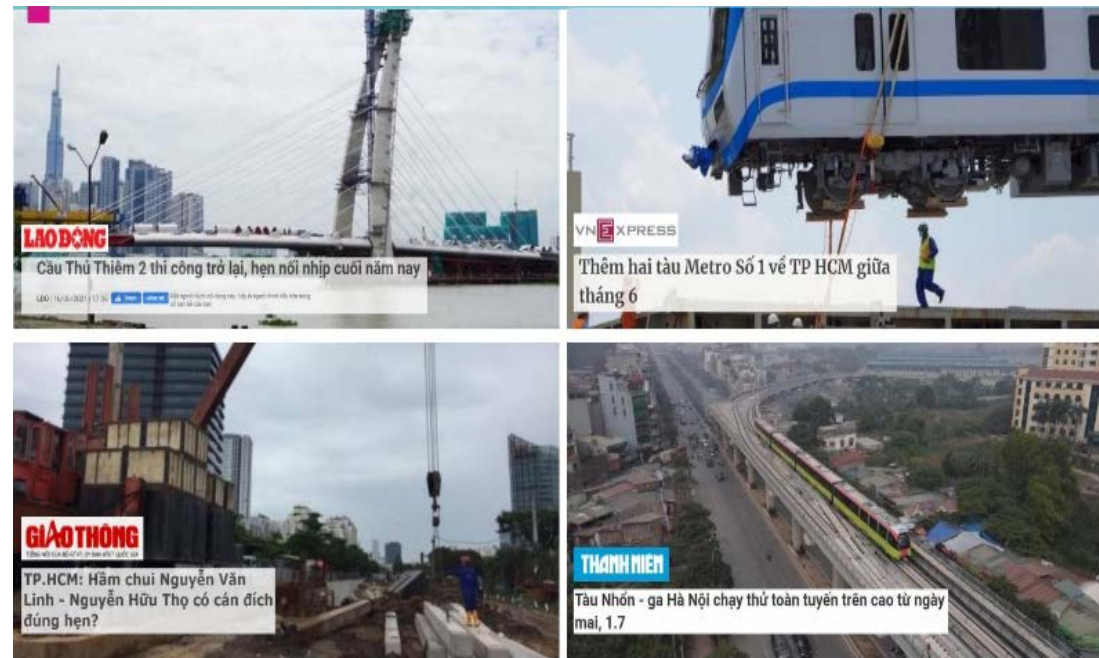
Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Việc sở hữu quỹ đất tại vị trí chiến lược ở phía Đông TP.HCM đem lại lợi thế lớn nhờ vào**

- Thành lập thành phố Thủ Đức (1/1/2021)
- Các dự án hạ tầng quy mô lớn trong khu vực lân cận sẽ được đẩy nhanh tiến độ và hoàn thành trong 1-2 năm tới bao gồm tuyến Metro số 1, cầu Thủ Thiêm 2.



**Hình 4: Đẩy nhanh tiến độ thực hiện các dự án hạ tầng lân cận**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

**... Triển vọng NLG sẽ được củng cố nếu có thể thực hiện kế hoạch mua lại 30-40 ha quỹ đất ở phía Đông.**

- Hưởng lợi giá bán cao hơn + tỷ lệ hấp thụ tốt cho các sản phẩm tương lai của NLG trong thời gian tới do sự phát triển tại khu vực này.
- Có thể hoàn thành kế hoạch mua quỹ đất do NLG đã có kinh nghiệm trong thương vụ tại dự án Izumi và nguồn tiền mặt gần 2.000 tỷ đồng (dự kiến) từ đợt phát hành riêng lẻ đang tiến hành.

**Bảng 1: Tóm tắt định giá**

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ chiết khấu	NPV
Mizuki Park	DCF	9,5%	1.512
Akari	DCF	9,5%	2.195
Southgate	DCF	9,5%	975
Cần Thơ	DCF	9,5%	1.097
VSIP Hải Phòng	DCF	9,5%	543
Nam Long Đại Phước	GTSS	N/A	1.709
Izumi	DCF	9,5%	9.190
Waterpoint giai đoạn 2	GTSS	N/A	1.174
Các dự án khác	GTSS	N/A	530
<b>Tổng</b>			<b>18.925</b>



(+) Tiền và tương đương tiền	1.221
(+) Đầu tư ngắn hạn	62
(+) Hàng tồn kho	18.925
(-) Nợ vay	2.795
(-) Lợi ích thiếu số	3.186
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>14.226</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	285
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>49.900</b>

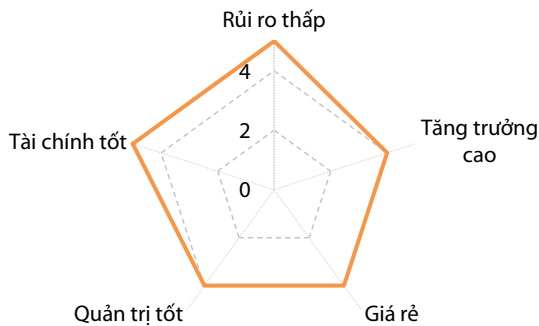
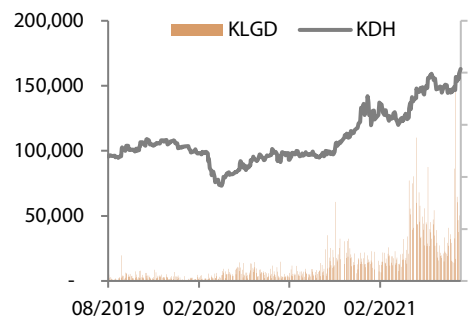
- Chúng tôi giả định giá bán trung bình của dự án Izumi là 61 triệu đồng/m<sup>2</sup>, khá phù hợp khi giá các dự án xung quanh như Aqua City, Vinhomes Grand Park cao hơn nhiều (từ 70 triệu - 120 triệu đồng/m<sup>2</sup>).
- Giá trị của dự án Waterpoint giai đoạn 2 được ước tính dựa trên giá trị sổ sách của dự án Waterpoint giai đoạn 1 (Southgate) tính đến Quý 2 năm 2021 do chúng tôi chưa có thông tin cụ thể về dự án này.
- Chúng tôi chưa thêm vào khoản tiền có thể thu được từ đợt phát hành riêng lẻ vì thương vụ này chưa được thực hiện xong.

Nguồn: CTCK Rồng Việt

<TÍCH LŨY: 12%>

<GTT: 40.300>

<GMT: 45.200>



### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành	BDS dân dụng
Vốn hóa (tỷ đồng)	25.110
SLCPĐLH (triệu cp)	623,1
KLBQ 3 tháng (nghìn cp)	4.062,6
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	153,2
SH NĐTNN còn lại (%)	18,2
BĐ giá 52 tuần (đồng)	22.850 - 40.700

### TÀI CHÍNH

	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	4.523	3.422	3.916
LNST	1.153	710	1.490
ROA (%)	9%	5%	10%
ROE (%)	15%	8%	13%
EPS (VND)	2.060	1.097	2.302
GTSS (VND)	14.544	14.910	17.897
Cổ tức tiền mặt (VND)	500	-	-
P/E (x) (*)	19,7	37,1	17,7
P/B (x) (*)	2,8	2,7	2,3

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

#### Đẩy mạnh hoạt động bán hàng từ năm 2022 sẽ đảm bảo tăng trưởng LNST 20% trong giai đoạn 2020-2023

Việc bàn giao biệt thự và nhà phố tại hai dự án cụ thể là Armenia (Quận 9) và Clarita (Quận 2) sẽ cải thiện đáng kể tỷ suất lợi nhuận gộp của KDH lên mức 59% vào năm 2022 so với mức 43% trong năm 2020 do giá bán ở Thành phố Thủ Đức tăng. Chúng tôi trì hoãn việc ghi nhận doanh thu của dự án Armenia đến năm 2022 do tác động nghiêm trọng của Covid-19 đối với các hoạt động xây dựng và bán hàng. Việc ghi nhận doanh thu từ một số dự án như Corona City (thấp tầng), KCN Lê Minh Xuân (mở rộng), Armenia và Clarita sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ vào năm 2023 (+28% YoY).

#### Uy tín thương hiệu, quỹ đất lớn tại TP.HCM là đòn bẩy cho tăng trưởng dài hạn

Quỹ đất hiện tại của KDH vào khoảng 610ha (chỉ đứng sau Vinhomes), tất cả đều nằm tại địa bàn TP. HCM. Trong bối cảnh thị trường BĐS tại TP HCM đang thiếu hụt nguồn cung khi tình trạng pháp lý kéo dài và thiếu hụt quỹ đất thì việc sở hữu quỹ đất có quy mô lớn như KDH sẽ là lợi thế vô cùng lớn. Trong dài hạn, các quỹ đất lớn tại Tân Tạo (330 ha) và Phong Phú 2 (132 ha) sẽ là điểm nhấn chính giúp KDH duy trì tăng trưởng trong 5-10 năm tới.

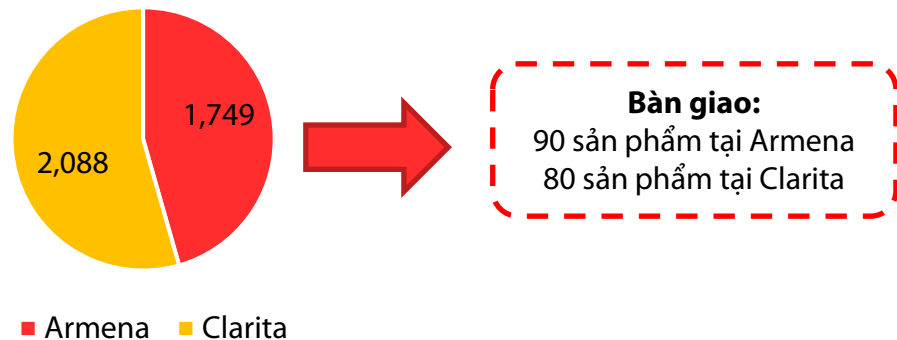
#### Định giá hấp dẫn với tiềm năng cải thiện tỷ suất sinh lời giai đoạn 2021 - 2023

Chúng tôi kỳ vọng vào sự cải thiện ROE, từ mức 8% trong năm 2021 lên 17% trong năm 2023. Với triển vọng cải thiện ROE như trên, KDH đang được giao dịch ở mức P/B tương đối hấp dẫn (2,7 lần) so với trung bình các doanh nghiệp BĐS khác (2,9 lần).

### RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

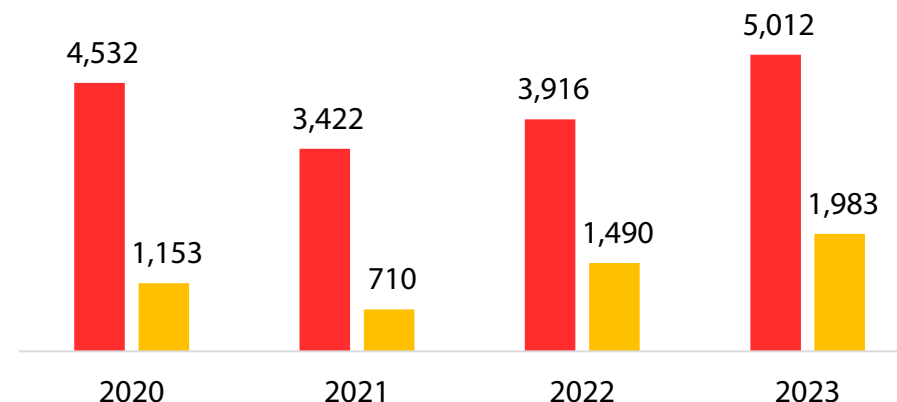
Quá trình cấp phép, triển khai giải phóng mặt bằng chậm hơn dự kiến của các dự án lớn như Tân Tạo, Phong Phú 2 và KCN Lê Minh Xuân mở rộng có thể làm ảnh hưởng đến dòng tiền tương lai của KDH. Ngoài ra, việc giãn cách xã hội kéo dài (đến quý 4 2021) có thể làm ảnh hưởng đến tiến độ mở bán các dự án Armenia và khu dân cư Bình Tân.

Hình 1: Doanh thu theo từng dự án trong năm 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: KDH, CTCK Rông Việt

Hình 2: Doanh thu thuần và LNST công ty mẹ 2021 – 2023 (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rông Việt

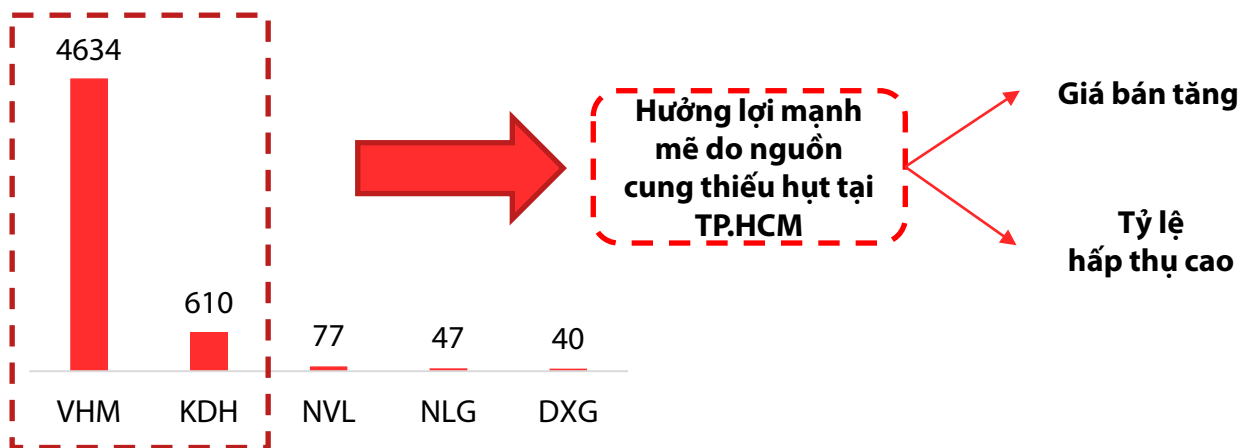
**2021: Lovera Vista hỗ trợ lợi nhuận nhưng doanh thu từ dự án Armenia có thể được ghi nhận vào năm sau.**

- 6T2021: KDH ghi nhận doanh thu và LNST lần lượt là 1.948 tỷ đồng (+31% YoY) và 470 tỷ đồng (+15%). Tỷ suất lợi nhuận gộp là 40% (thấp hơn 6T2020 là 50%) khi số lượng căn hộ từ Verosa Park được bàn giao ít hơn so với cùng kỳ năm ngoái khi gần 90% số căn hộ tại dự án này được bàn giao trong giai đoạn 2019-2020.
- Trong nửa cuối năm 2021, chúng tôi dự kiến tổng số 1.310 căn hộ của dự án Lovera Vista sẽ được bàn giao. Hiện tại, 50% số căn hộ đã được bàn giao. Các căn còn lại sẽ được bàn giao sau khi giãn cách xã hội kết thúc (giả định vào tháng 9). Về hoạt động bán hàng, dự án Armenia sẽ được triển khai vào quý 4 năm 2021 theo kế hoạch của công ty. Năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.422 tỷ đồng (-24% YoY) và 710 tỷ đồng (-38% YoY) do dự án Armenia bị trì hoãn.

**2022 - 2023: LNST tăng đột biến nhờ ghi nhận doanh thu tại hai dự án tại TP. Thủ Đức.**

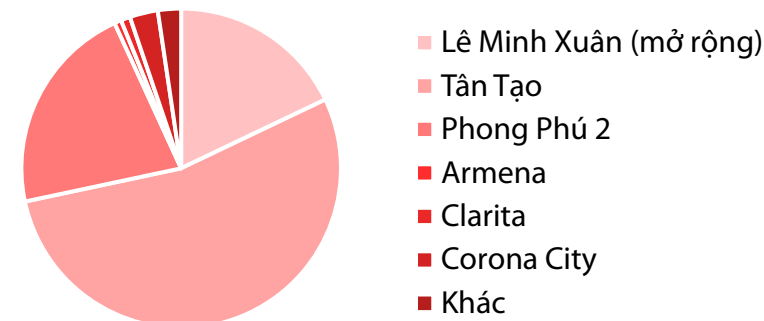
- Năm 2022: Biên lợi gộp được cải thiện ước tính đạt 59% từ mức 43% năm 2021 nhờ ghi nhận hai dự án Armenia và Clarita (giá bán từ 115 - 120 triệu đồng/m<sup>2</sup>).
- Năm 2023: Việc ghi nhận một số dự án bao gồm Corona City (thấp tầng). KCN Lê Minh Xuân (mở rộng). Armenia và Clarita sẽ là điểm nhấn giúp doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2023 (+28% YoY).

Hình 3: Quỹ đất tại TP.HCM của một số doanh nghiệp BĐS lớn (ha)



Nguồn CTCK Rồng Việt

Hình 4: Cơ cấu quỹ đất theo dự án của KDH (ha)



Nguồn: KDH, CTCK Rồng Việt

**Tân Tạo: Khu đô thị cao cấp quy mô 330 ha với vị trí chiến lược tại Quận Bình Tân**

- Dự án Tân Tạo có tiềm năng lớn nhờ quỹ đất khổng lồ gần 330 ha và vị trí vô cùng thuận lợi khi tiếp giáp khu vực dân cư hiện hữu cùng với các tiện ích đa dạng như Bến xe Miền Tây, Đại lộ Nguyễn Văn Linh, Aeon Mall Bình Tân, Cao tốc TP.HCM - Trung Lương, vv.
- KDH đã hoàn thành giải phóng mặt bằng 70% trên toàn bộ diện tích đất và có các giấy tờ quan trọng như giấy chứng nhận đầu tư và giấy chứng nhận quyền sử dụng đất tại dự án này.

**Phong Phú 2 (Green Village) – Khu đô thị gồm 5 phân khu với quy mô 132 ha.**

- KDH sở hữu quỹ đất tại dự án này sau khi thu tóm BCCI. KDC Phong Phú 2 nằm trong quy hoạch Khu đô thị mới Nam Sài Gòn rộng 2.975 ha. Dự án được xây dựng trên khu đất 132 ha với khoảng 3.383 sản phẩm nhà liên kế, biệt thự và các công trình công cộng. Dự án có vị trí khá thuận lợi khi phía Bắc giáp KCN Phong Phú, phía Tây giáp sông Cần Giuộc, phía Đông giáp KDC Việt Phú Garden (KDC Phong Phú 4).

**Bảng 1: Tóm tắt định giá**

Dự án	NPV (tỷ đồng)
Lovera Vista	47
Armena	679
Clarita	2.021
Dự án căn hộ Bình Tân	2.185
Corona City (KDC 11A)	1.927
Phong Phú 2 (Green Villages)	3.449
Tan Tao	14.850
KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	2.156
Dự án khác (giá trị sổ sách)	1.220
<b>Tổng</b>	<b>28.514</b>



(+) Tiền và tương đương tiền	1.849
(+) Đầu tư ngắn hạn	-
(+) Hàng tồn kho	28.514
(-) Nợ vay	(2.590)
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>26.645</b>
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)	615
<b>Giá mục tiêu (VND)</b>	<b>45.200</b>

- Theo phương pháp RNAV, chúng tôi giả định WACC ở mức 9,5% cho các dự án có khả năng cao được mở bán trong năm 2021 – 2022 và điều chỉnh WACC cao hơn cho dự án dân cư 11A ở mức 10,5% khi dự án này chưa có kế hoạch mở bán chi tiết.
- Chúng tôi sử dụng giá trị giao dịch của thị trường để ước tính giá trị hợp lý hai dự án Phong Phú 2 và Tân Tạo. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ gia tăng giải phóng mặt bằng trong 12 tháng tới tại dự án Tân Tạo với giả định diện tích được giải phóng mặt bằng là 248 ha (trên tổng số diện tích đất là 330 ha) và giá trị giao dịch ở mức 6 triệu/m<sup>2</sup>. Với dự án Phong Phú 2, chúng tôi giả định giá trị giao dịch là 6 triệu/m<sup>2</sup> trên phần đất đã giải phóng mặt bằng là 57,475 ha (trên tổng diện tích đất 132 ha).

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**RONGVIET**  
SECURITIES



## **CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

[vdsc.com.vn](http://vdsc.com.vn)



**Nguyễn Thị Phương Lam**  
**Giám đốc Khối Trung tâm Phân tích**  
F: + 84 28 6299 2006 (Ext: 1313)  
E: lam.ntp@vdsc.com.vn

**Nguyễn Anh Vũ**  
**Giám đốc Khối Khách hàng Tổ chức**  
F: + 84 8 6299 2006 (Ext: 1367)  
M: vu.na@vdsc.com.vn