



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN CUỘC CHƠI NGÀNH BĐS CÓ QUAY TRỞ LẠI TRONG NĂM 2021 ???



1. NỘI LỰC THÚC ĐẨY THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT TRIỂN

2. BỐI CẢNH THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 2018-2020

2.1 Nguồn cầu “khỏe mạnh” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt

2.2 Xu hướng dịch chuyển quỹ đất và “mô hình dự án” của thị trường bất động sản

3. CỞI TRÓI “NÚT THẮT CỔ CHAI” CỦA NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

3.1 Nguồn cung liệu có dần cởi trói từ năm 2021?

3.2 Các yếu tố/chính sách về vĩ mô là liều thuốc vaccine cho thị trường Bất Động Sản.

4. CÁC DOANH NGHIỆP BẤT ĐỘNG SẢN ĐƯỢC HƯỞNG LỢI

4.1 Sức khỏe tài chính của các doanh nghiệp Bất Động Sản như thế nào ?

4.2 Đây là nhóm các doanh nghiệp bất động sản được hưởng lợi.

Quý nhà đầu tư có thể xem lại phần trình bày trên fanpage của BSC theo [Link](#).

HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

1. Nội lực thúc đẩy ngành bất động sản phát triển

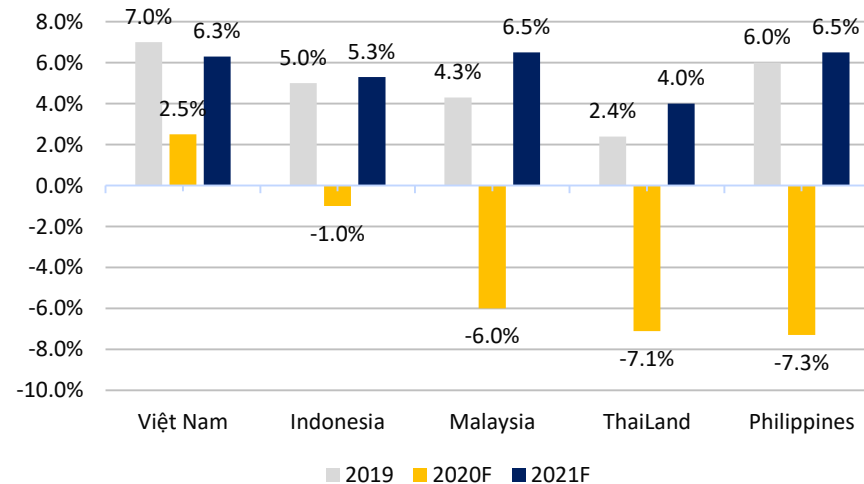


TỔNG QUAN: NỀN TẢNG VĨ MÔ ỔN ĐỊNH SẼ LÀ BỆ ĐỒ CHO TT BĐS

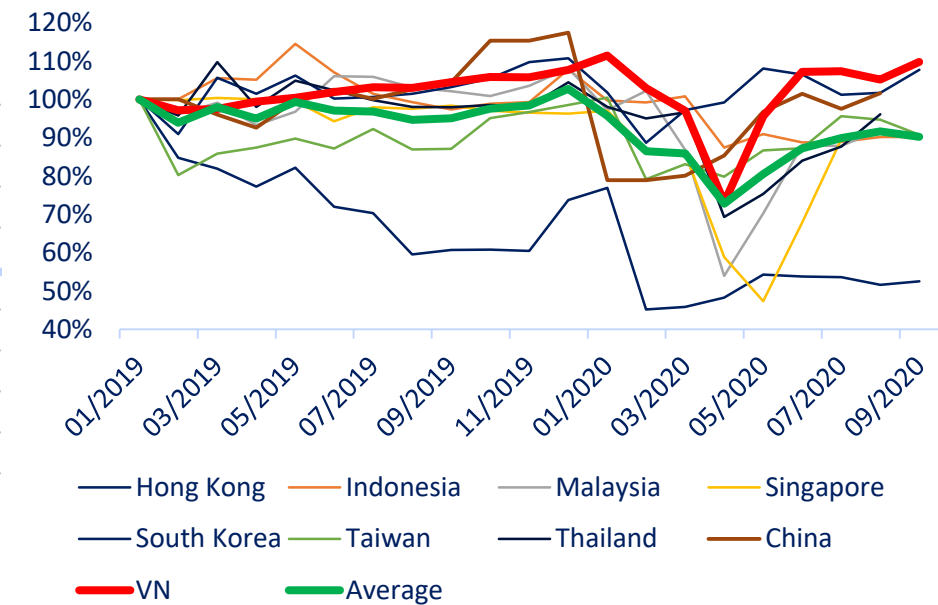
Kinh tế vĩ mô Việt Nam phục hồi V-shape

- ❖ GDP Q3/2020 phục hồi ở mức 2.6% dự báo cả năm 2020 sẽ ở mức 2.5%-3% và năm 2021 là 6%
- ❖ Lạm phát ở mức thấp. CPI được kiểm soát tốt về 3.0-3.2% trong 2020. Năm 2021 sẽ duy trì 2.65-2.8%.
- ❖ Doanh thu bán lẻ phục hồi tốt nhất trong khu vực cho thấy sức mua, hoạt động kinh tế hồi phục.

Việt nam là nước duy nhất giữ vững tốc độ tăng trưởng dương trong và hậu dịch Covid-19



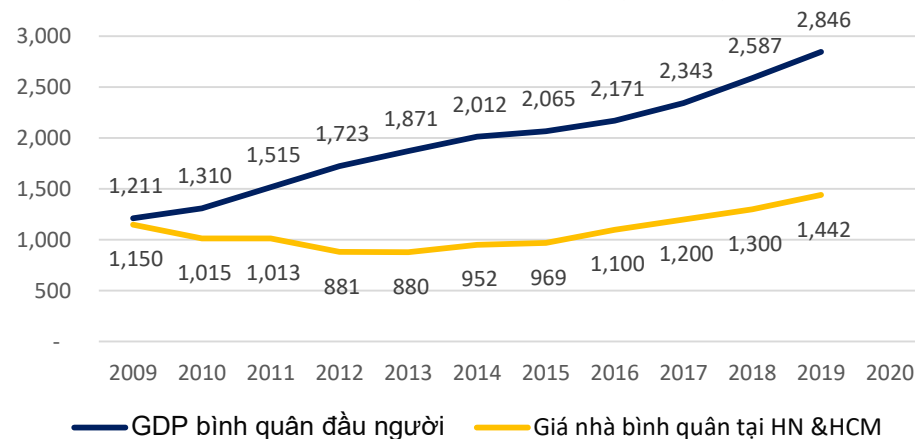
Doanh thu bán lẻ phục hồi tốt nhất khu vực



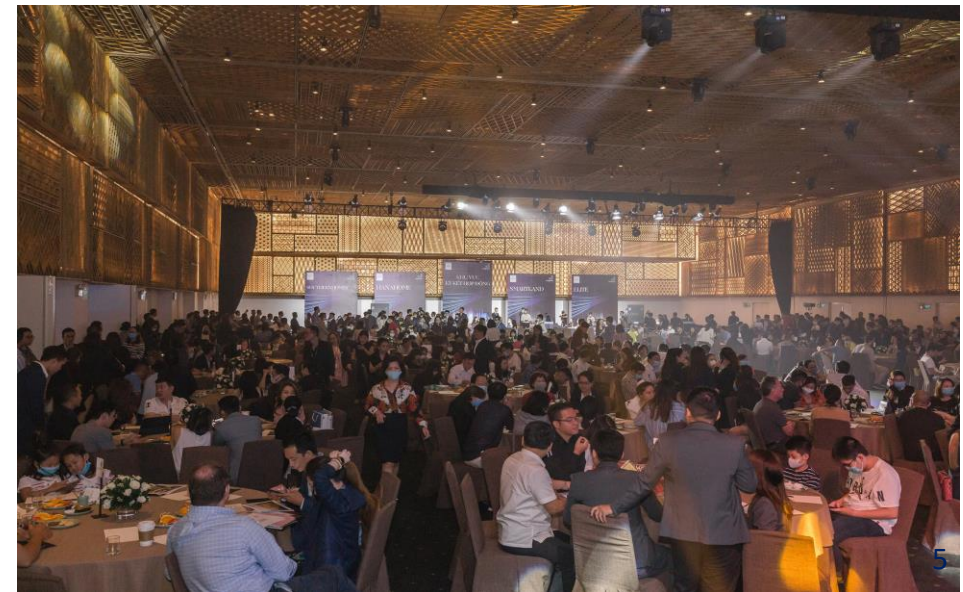
Việt Nam thành công trong việc kiểm soát dịch với số tuần cách ly xã hội thấp nhất (~3 tuần)



“Khoảng cách giữa thu nhập và giá nhà đang dần được nới rộng nhờ tầng lớp trung lưu”

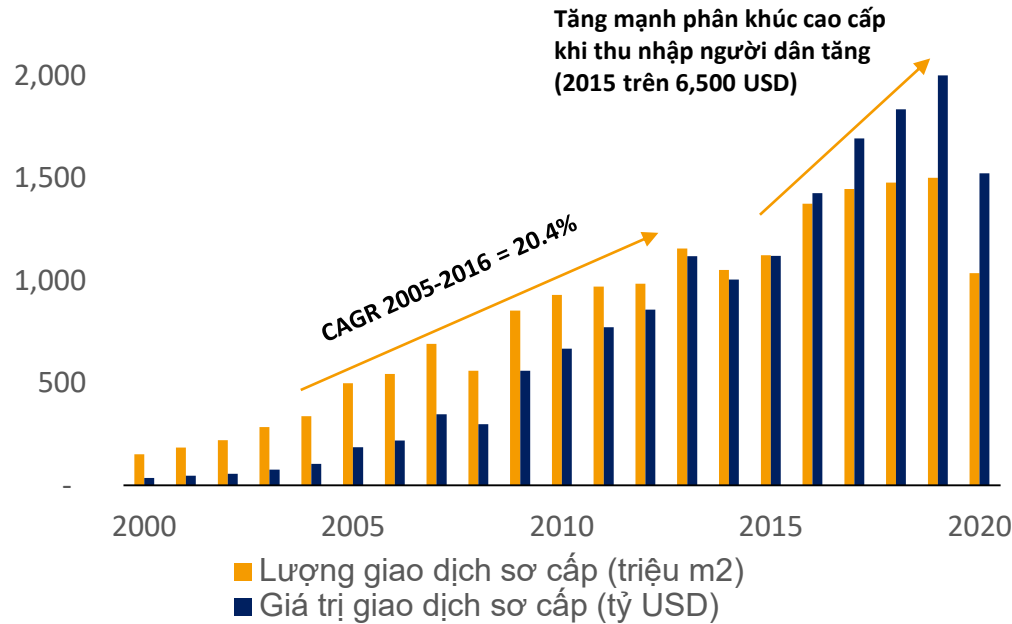


Nguồn: Bloomberg, CBRE

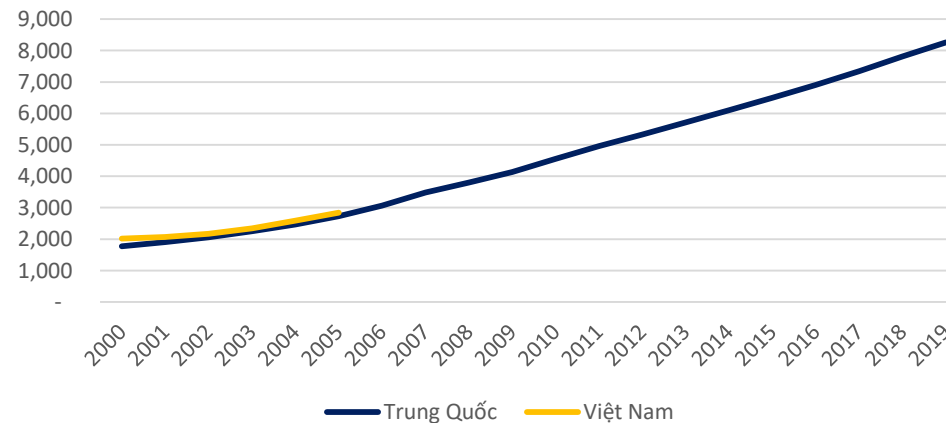


Việt Nam đồng pha về nhiều mặt với Trung Quốc giai đoạn 2000-2010

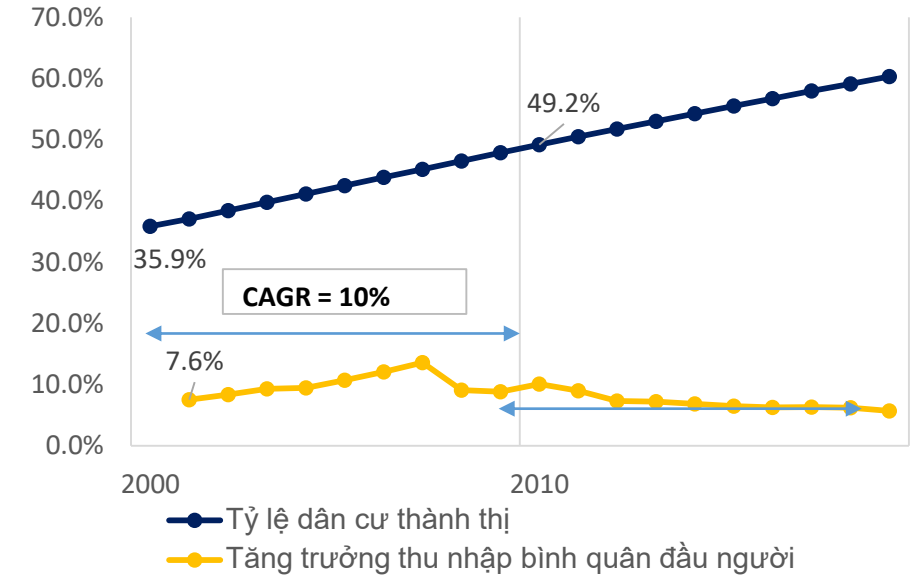
- ❖ 2001: Trung Quốc gia nhập tổ chức WTO => củng cố vị trí công xưởng thế giới
- ❖ 2005: Giai đoạn bùng nổ đầu tư nước ngoài vào Trung Quốc .
- ❖ Kinh tế tư nhân được coi là nòng cốt.
- ❖ 2012-2013: Đẩy mạnh phát triển hạ tầng giao thông



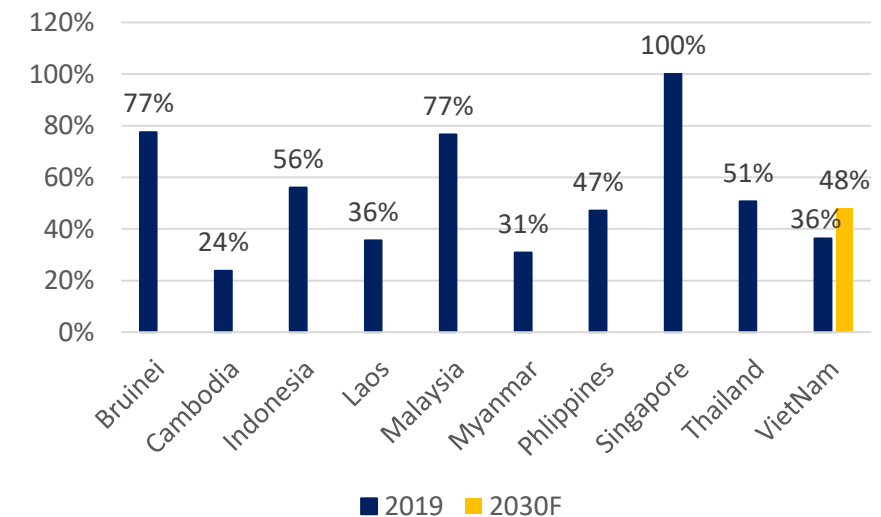
Thu nhập bình quân đầu người của Việt Nam năm 2019 tương đương với Trung Quốc năm 2005



Nguồn: Bloomberg, BSC Research, World Bank, CEIC.



Việt Nam sẽ trải qua quá trình đô thị hóa mạnh mẽ trong giai đoạn 10 năm tiếp theo.



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

2. BỐI CẢNH THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 2018-2020

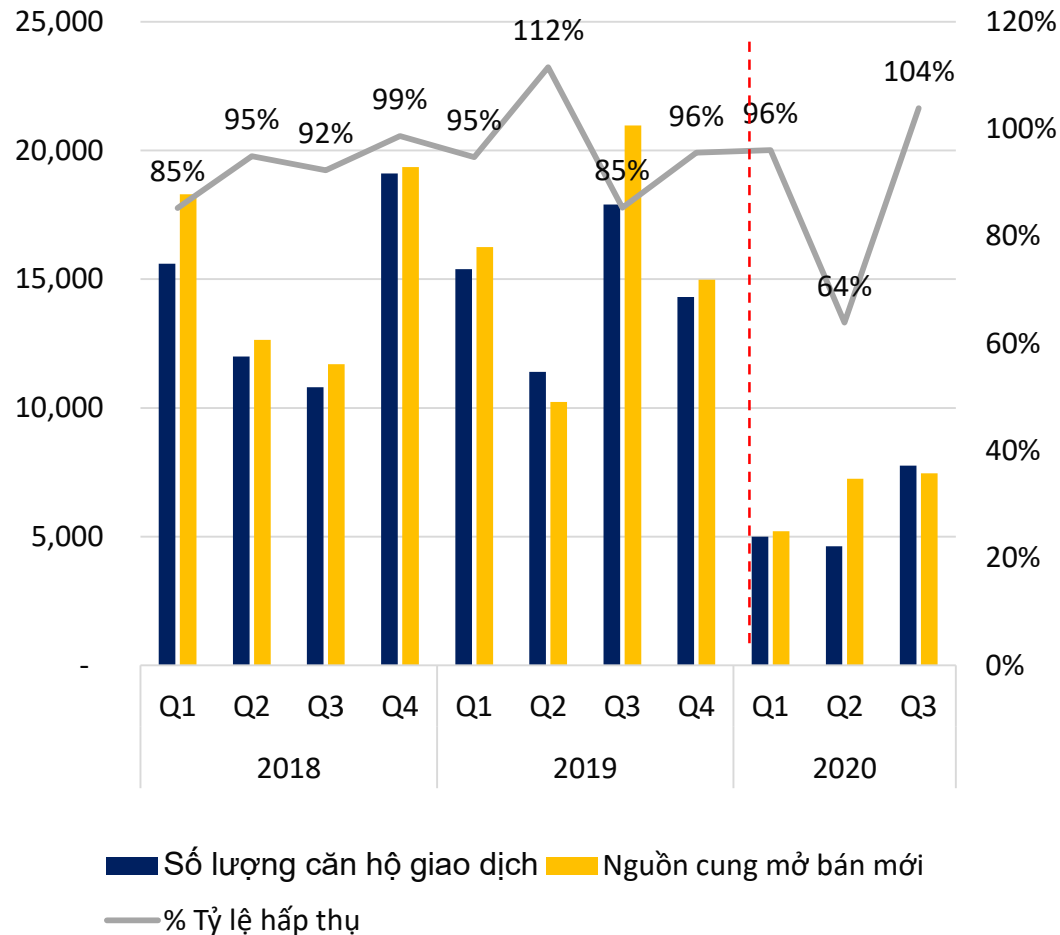


Nguồn cầu “Mạnh mẽ” trong bối cảnh nguồn cung thiết hụt

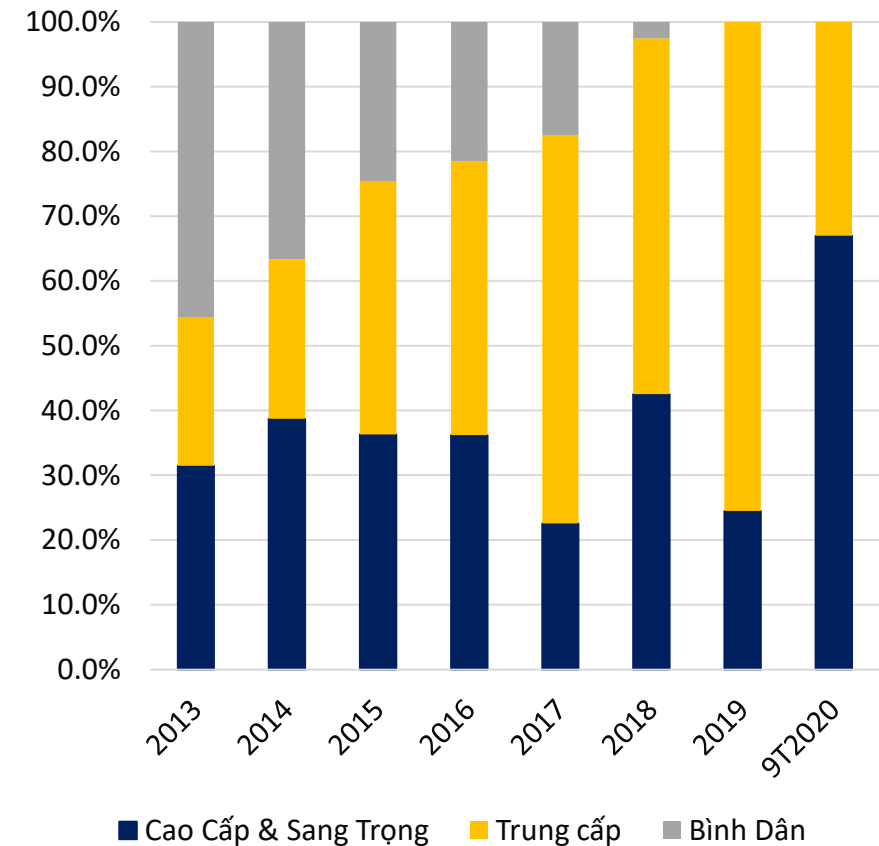
❖ Gói sản phẩm tài chính đa dạng, hỗ trợ người mua nhà. Hình thành các gói mua nhà thời hạn lên tới 25-35 năm.

❖ Chương trình thanh toán linh hoạt, giảm áp lực tài chính lên người mua nhà.

Tỷ lệ hấp thụ dự án HN và HCM hồi phục quay trở lại mức tốt. trong bối cảnh nguồn cung sụt giảm



Căn hộ giá rẻ/bình dân đang biến mất nhường chỗ cho nhóm trung và cao cấp



❖ (1) Quỹ đất trung tâm ngày càng hạn hẹp, (2) Thiếu hụt nguồn cung trong bối cảnh (3) Thu nhập người dân Việt Nam ngày càng được cải thiện.

Nguồn cầu “Mạnh mẽ” trong bối cảnh nguồn cung thiết hụt

Giá chung cư hạng sang đang có hiện tượng “nóng” , Nguồn cung trung cấp bị thiếu hụt

=> (1) Chủ đầu tư hướng đến tập trung các sản phẩm phân khúc trung và cao cấp/sang trọng có mức biên lợi nhuận tốt hơn.

=> (2) Giá bán bình quân tại thị trường Hồ Chí Minh tăng mạnh được dẫn dắt chủ yếu bởi phân khúc hạng sang (số lượng sản phẩm hạn chế).

Giá căn hộ chung cư ở Hà Nội và Hồ Chí Minh có những diễn biến trái chiều

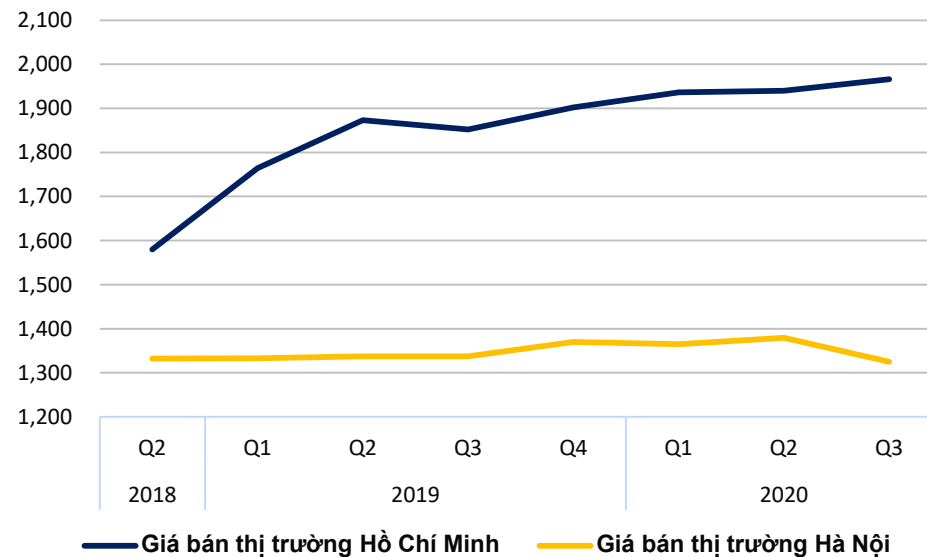
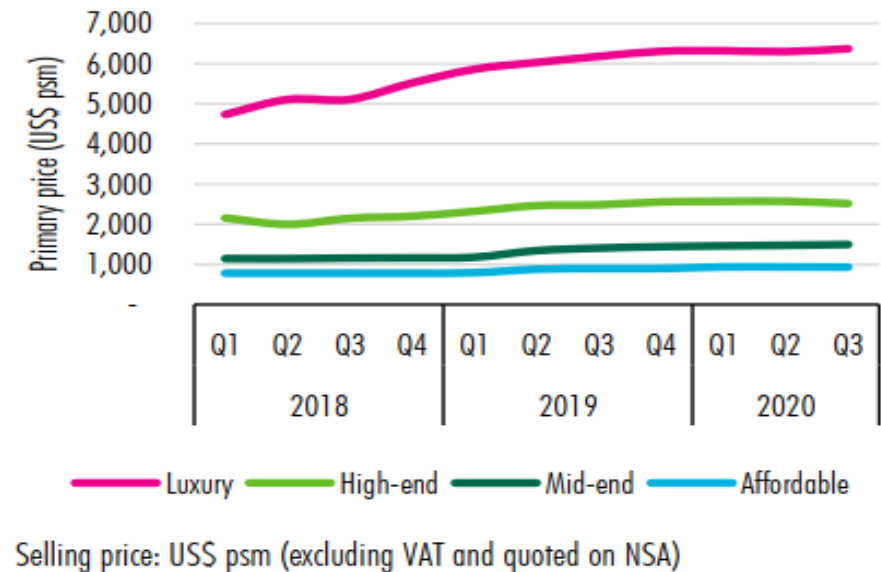


Figure 8: Primary Prices, HCMC Condominium

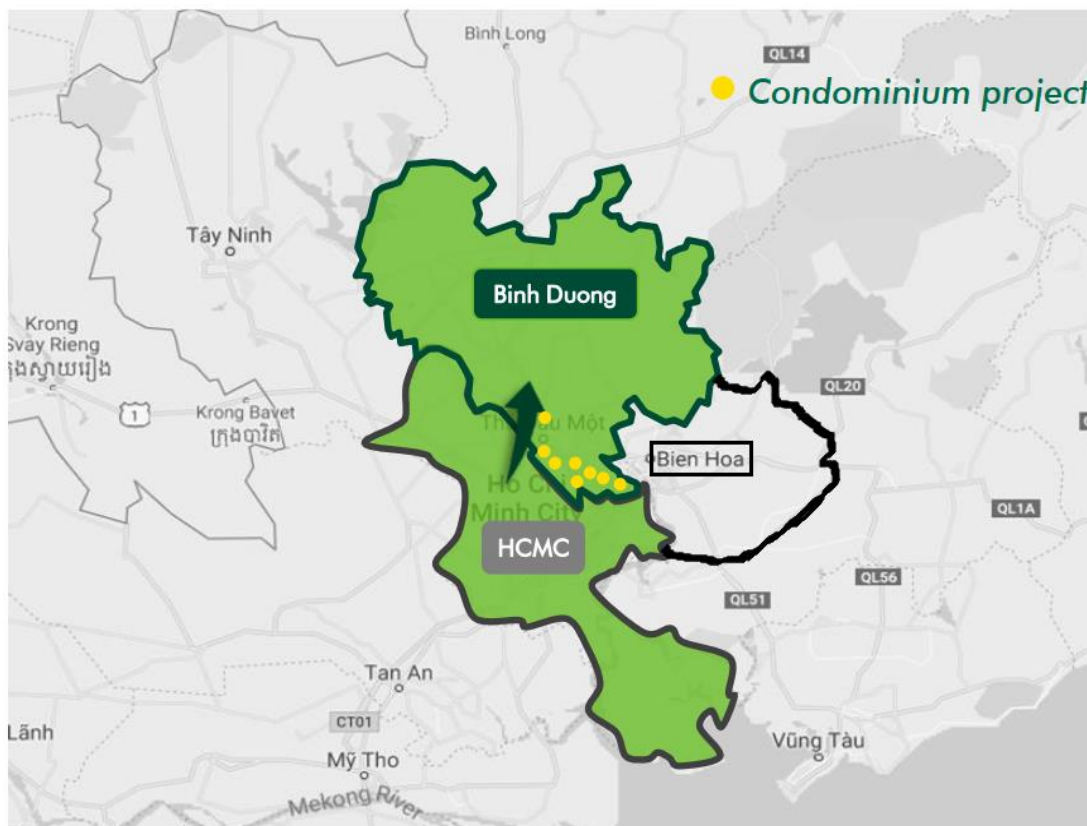


Xu hướng dịch chuyển quỹ đất và “mô hình dự án mới” của thị trường bất động sản

Chung cư – Khu Compound



Đại đô thị



Thị trường BDS
Bình Dương

9T2020

Số căn hộ mở bán

8,289

Giá bán (USD/m²)

1,276

% YoY

21%

Tỷ lệ hấp thụ

97%

Nguồn: CBRE, BSC Research.

Xu hướng dịch chuyển quỹ đất và “mô hình dự án mới” của thị trường bất động sản

❖ Do “nút thắt” phê duyệt pháp lý dẫn đến việc các doanh nghiệp BĐS trong 1-2 năm vừa qua phải dịch chuyển quỹ đất sang các tỉnh thành khác.

=> (1) Cấu trúc sản phẩm thay đổi từ “Cao tầng” => “Thấp tầng”

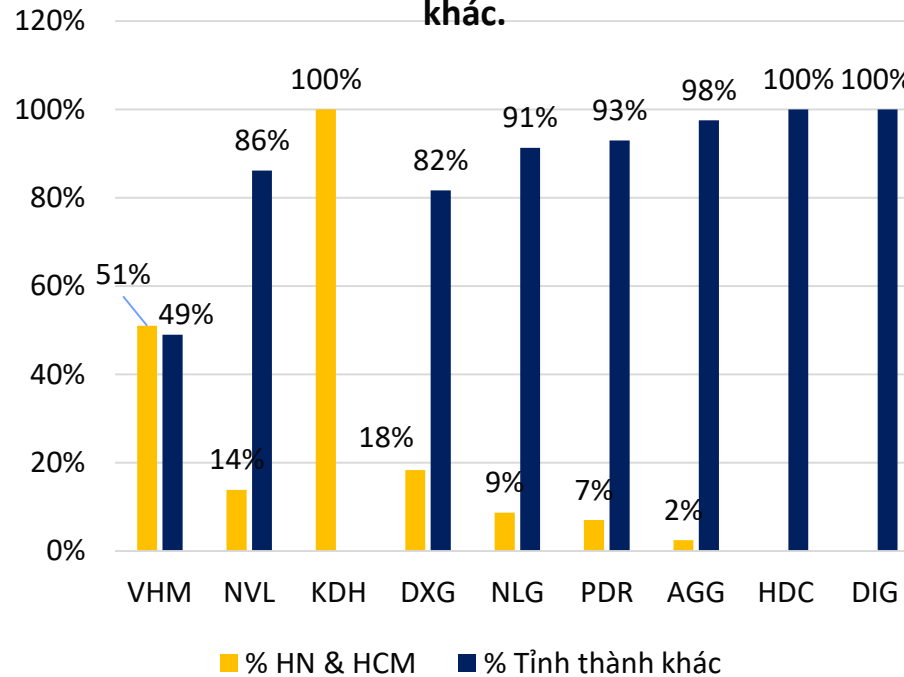
=> (2) Dòng tiền khỏe mạnh hơn nhờ nhận được sớm hơn khi bán sản phẩm thấp tầng và hình thức “bán buôn”

Sản phẩm cao tầng



Sản phẩm thấp tầng

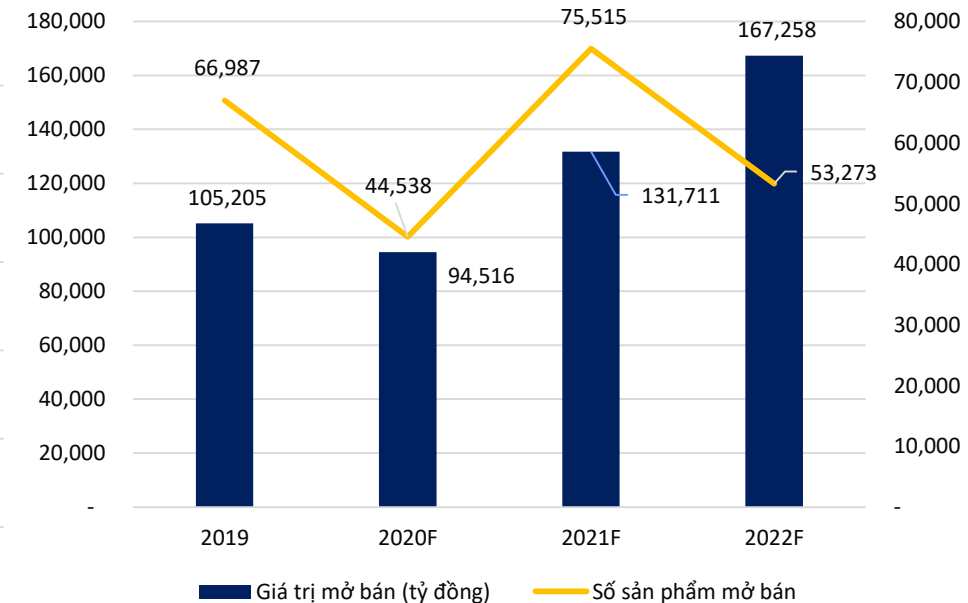
Danh mục dự án hầu hết doanh nghiệp đều tập trung nhiều ở các tỉnh thành vệ tinh khác.



Lưu ý: VHM* và NVL* sử dụng GFA, còn lại các dn khác sử dụng tổng quy mô dự án

Nguồn: BSC Research.

Cấu trúc sản phẩm dần thay đổi với việc triển khai các sản phẩm thấp tầng nhiều hơn



Lưu ý: Tổng hợp số liệu dự phóng của BSC cho VHM, KDH, NLG, DXG.



HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

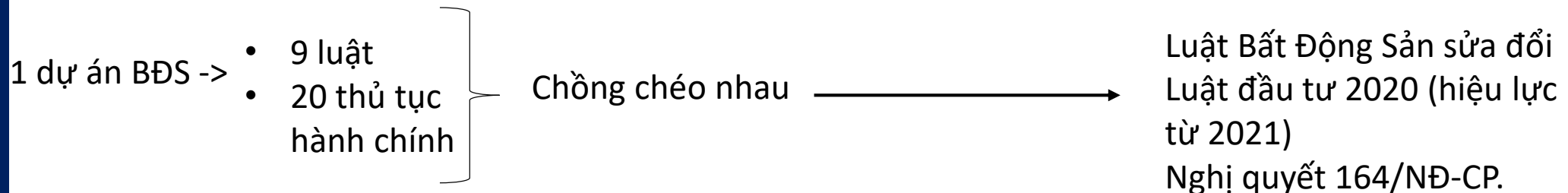
3. CỜ TRÓI “NÚT THẮT CỎ CHAI” CỦA NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN.



Tổng Quan: Nguồn cung liệu có dần cởi trói từ năm 2021?

Tín hiệu giải cứu cho thị trường Bất động sản Hồ Chí Minh đã có điểm sáng tuy tốc độ còn chậm

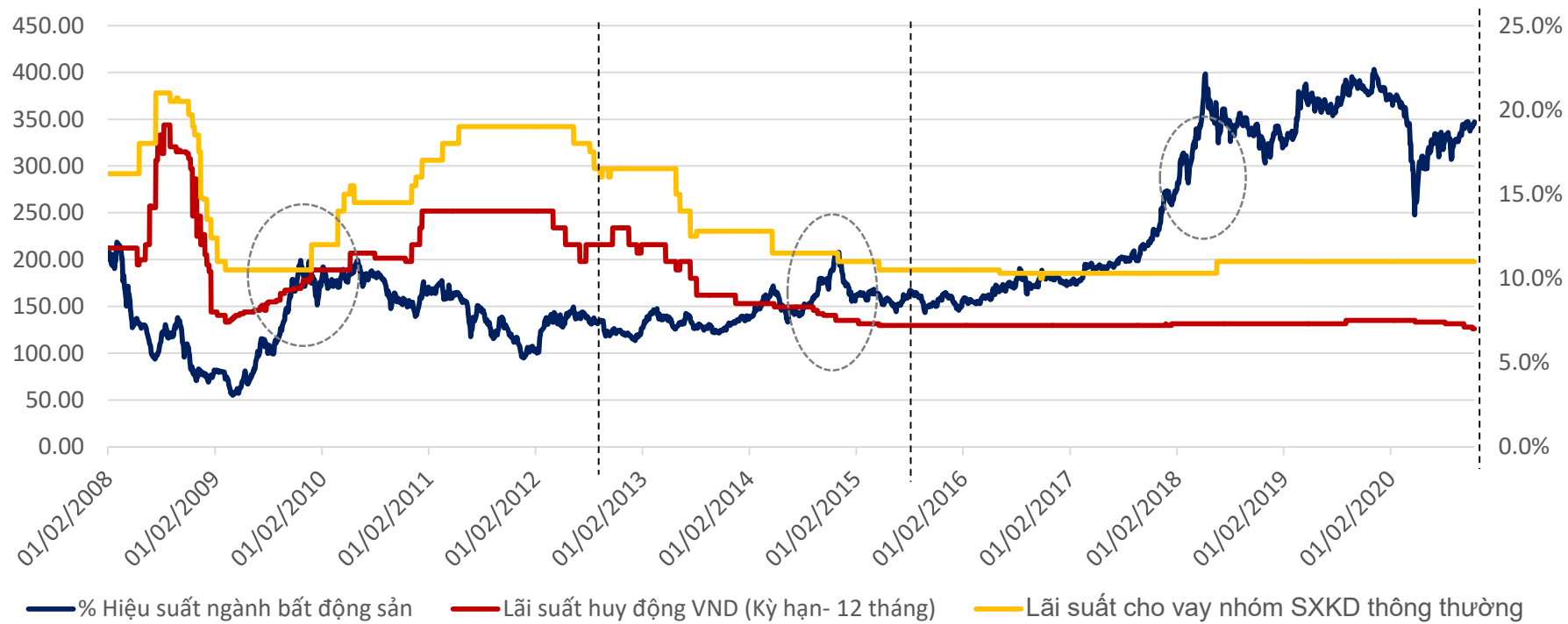
STT	Tên dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Tình trạng GĐ 2017-2020	Cập nhật mới nhất
1	St-Mortiz	Thủ Đức	DXG	2017: Chấp thuận đầu tư dự án	T11/2020: Đủ điều kiện mua bán nhà ở hình thành tương lai
2	The River Thủ Thiêm	Q2	Refico & CII	T8/2018: Chấp thuận đầu tư dự án	T5/2020: Đủ điều kiện mua bán nhà ở hình thành tương lai
3	Chung cư Vĩnh Hội, P4	Q4	TNHH Dịch vụ Công ích Quận 4	T10/2017: Giấy phép xây dựng phần móng	T8/2020: Đủ điều kiện mua bán nhà ở hình thành tương lai
4	Hilton Sài Gòn	Q1	SGCL	T1/2017: Cấp giấy phép xây dựng phần ngầm. Cuối 2019: Cấp giấy phép xây dựng phần thân.	2020: Khởi động xây dựng phần thân.
5	Sài gòn Glory	Q1	Bitexco	Cuối 2016: TP HCM phê duyệt giá đất của dự án. Cuối 2018: Chấp thuận đầu tư dự án	T3/2020: Đủ điều kiện mua bán nhà ở hình thành tương lai
6	Empire City (Tilia Residences)	Q2	Empire	2017: Chấp thuận đầu tư hạ tầng 2018: Giấy phép xây dựng	T6/2020: Đủ điều kiện mua bán nhà ở hình thành tương lai
8	Grand Mahattan	Q1	Novaland	2018: Giới thiệu dự án ra thị trường	2020: Khởi động việc xây dựng



Các yếu tố/chính sách về vĩ mô là liệu thuốc vaccine cho thị trường Bất Động Sản

Hiệu suất của cổ phiếu ngành bất động sản có phản ứng ngược chiều với lãi suất và có độ trễ từ 1-2 năm

Tương quan giữa lãi suất và hiệu suất cổ phiếu Ngành Bất động sản



Các yếu tố/chính sách về vĩ mô là liều thuốc vaccine cho thị trường Bất Động Sản

Đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công sẽ giải quyết nút thắt về hạ tầng kết nối giữa các tỉnh thành cấp 1-2 với các trục trung tâm kinh tế lớn.

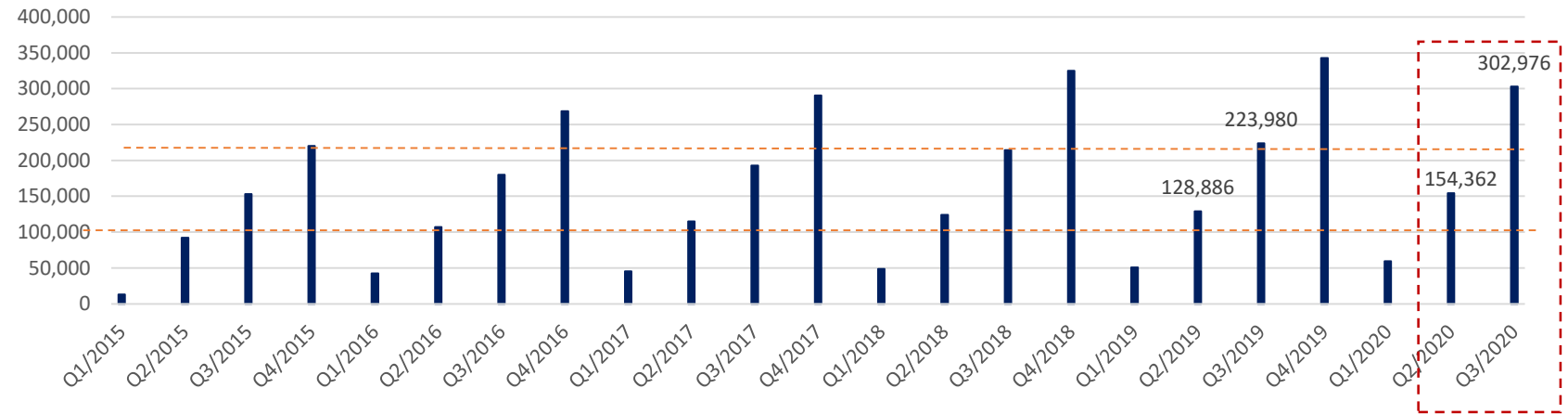
❖ Bức tranh đầu tư công:

❖ 10T2020, Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công đạt 68.3% kế hoạch.

❖ 11/11/2020: Phê duyệt dự án sân bay Long Thành, dự kiến khởi công trong tháng 12.

❖ Lượng vốn giải ngân 10 tháng 2020 tăng 34,4% so cùng kỳ năm 2019.

Giải ngân vốn đầu tư tăng rõ rệt trong từ Q2/2020)
(tỷ đồng)



Dự án	Tổng vốn đầu tư (VND bn)	Dự kiến khởi công	Dự kiến hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43,757	2012	Q4/2021
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47,800	2021	2026
Cao tốc HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24,150		2021-25
Cao tốc HCM - Mộc Bài	10,668	2021	2026
Đường song song cho tuyến đường 50	3,816		2021-25
Vành đai 2 (HCM)	6,500		2021-25
Vành đai 3 (HCM)	19,871		2022-25
Dự án Nạo vét Soài Rạp (Giai đoạn 2)	8,977		2021-25
Dự án cải thiện môi trường nước (Giai đoạn 2)	11,282	2015	2021
Sân bay quốc tế Long Thành	114,451	2021	2025
11 dự án khác thuộc dự án Cao tốc Bắc - Nam	101,218	2020	2021-25

Nguồn: BSC Research, FiinPro.

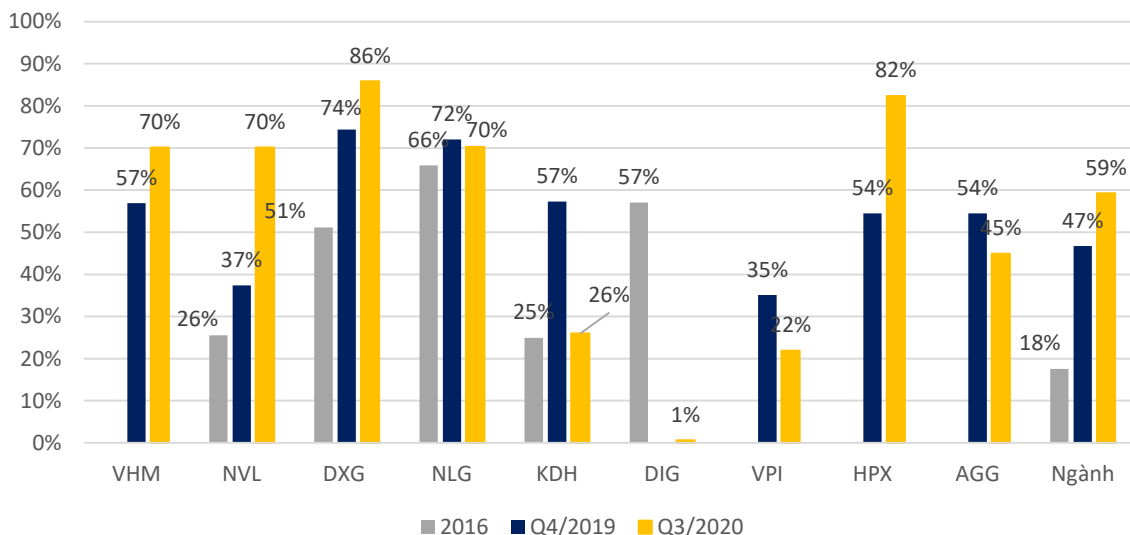
HỘI THẢO TRỰC TUYẾN

4. Triển vọng các doanh nghiệp Bất động sản

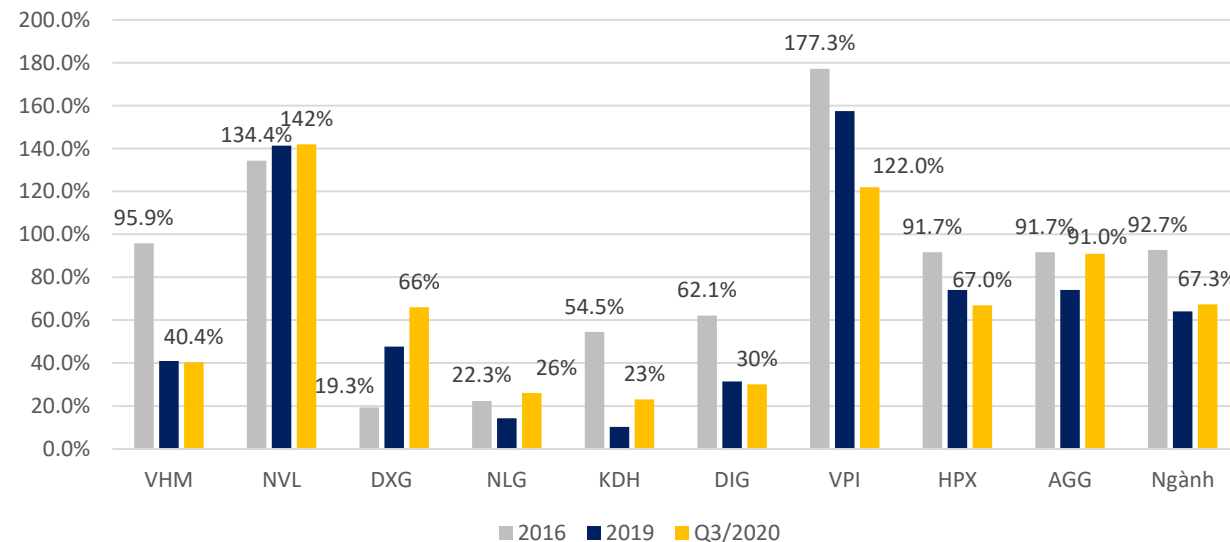


Trái phiếu trở thành kênh huy động chính của các doanh nghiệp BĐS

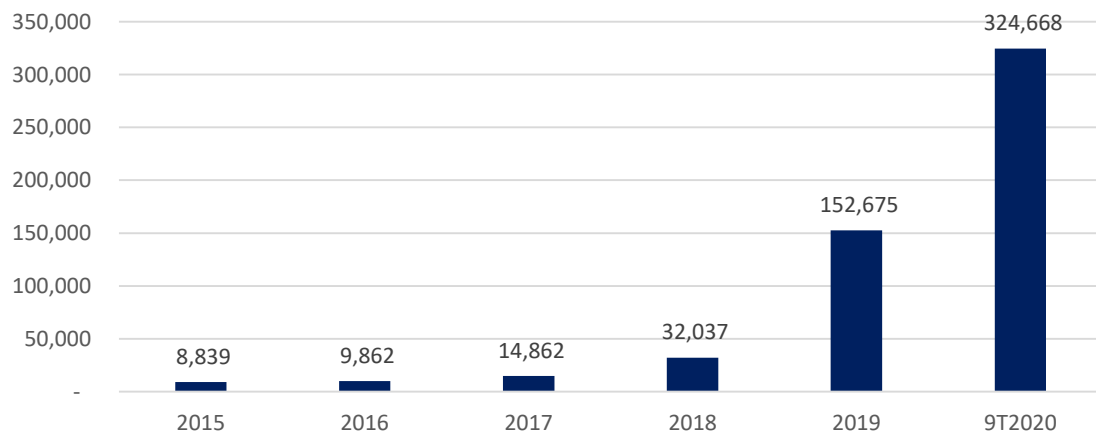
Các DN BĐS đẩy mạnh vay nợ qua kênh trái phiếu (Tỷ lệ nợ trái phiếu/Tổng nợ ròng)



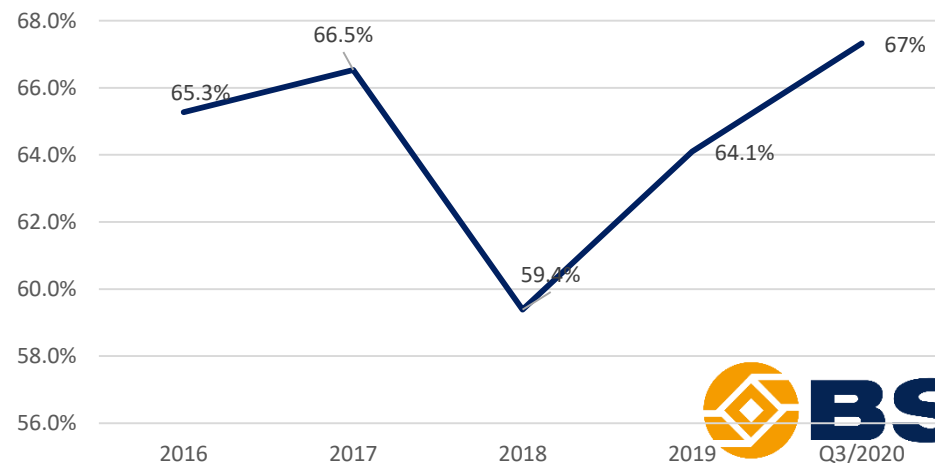
Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu Q3/2020 ở mức an toàn hơn nhiều so với thời điểm 2016.



Bất động sản chiếm 32.2% trong cơ cấu phát hành trái phiếu 9T2020 (Đơn vị: tỷ đồng)



Cơ cấu nợ tương đối an toàn



Định giá ngành Bất Động Sản năm 2021 tương đối hấp dẫn

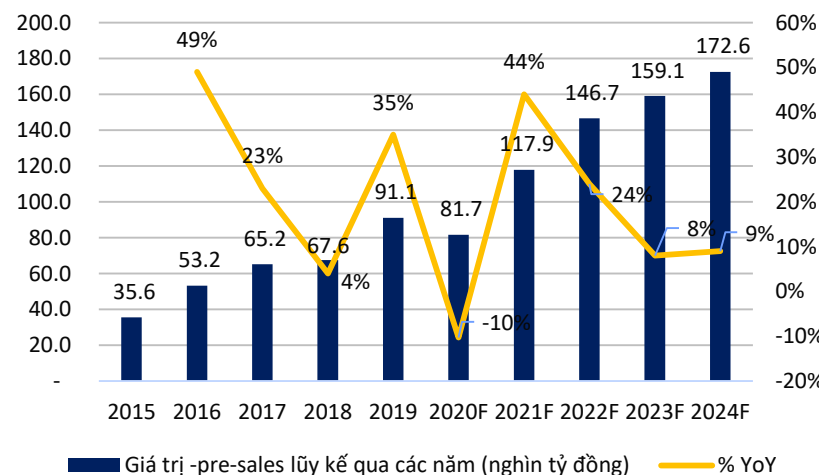
Chỉ tiêu	VHM	KDH	NLG	DXG
Giá mục tiêu	97,800	30,000	36,000	17,300
Tăng giá (%)	+27.5%	+23.3%	+26.1%	+23.5%
EPS 2020	8,628	2,058	2.5%	4.6%
Giá trị sổ sách/Cổ phiếu	23,700	16,200	23,100	14,000
PE fw 2020 (x)	11.7	11.8	8.3	23.4
PE fw 2021 (x)	8.8	9.5	6.4	5.4
Vốn hóa hiện tại (tỷ đồng)	257,568	13,439	7,895	227,353
Doanh thu 2020F	81,416	4,184	1,438	3,751
LNST 2020F	28,901	1,180	943	302
ROA 2020F	11%	7.8%	7.9%	4%
ROE 2020F	38.8%	13.4%	13.2%	1%
Room còn lại cho NĐT Nước ngoài	27.1%	9.7%	0.5%	12.8%

Nguồn: BSC Research

VHM – XÂY DỰNG TƯƠNG LAI TỪ HÔM NAY

MUA- TP 97,800 VND, Upside +27.5%, PE FW 2021=8.8

**Giá trị mở bán mới của VHM năm 2021
phục hồi hai chữ số 44% hậu dịch Covid-19**



Cấu trúc doanh thu của VHM (tỷ đồng)	2020F	2021F	2022F
Vinhomes Ocean Park	21.545	14.916	7.458
Vinhomes Smart City	20.438	11.225	8.419
Vinhomes Grand Park	20.019	35.034	15.014
Vinhomes Wonder Park	-	15.233	7.616
Vinhomes Symphony	-	4.365	-
Vinhomes Westpoint	5.412	1.353	-
Vinhomes Vũ Yên	-	8.194	16.388
Vinhomes Long Beach Cần Giờ	-	-	7.023
Vinhomes Dream City	-	-	24.403
Vinhomes Galaxy	-	-	4.185
Khác	6.500	4.800	5.080

	2019	2020E	2021F	Peer
PE	17.8	11.7	8.8	14.7
PB	5.9	4.5	3.2	2.0
ROE (%)	33.0%	38.8%	36.4%	13.3%
ROA (%)	11.9%	11.0%	11.3%	2.4%
EV/EBITDA	2.2	1.9	1.4	14.0

	2018	2019	2020E	2021F
Doanh thu	38.664	51.627	81.416	102.013
Lợi nhuận gộp	10.061	27.456	31.741	44.204
LNST	14.284	21.747	28.901	30.393
EPS	4.265	6.493	8.628	9.074
Tăng trưởng EPS	-43%	52%	33%	5%
Nợ ròng / VCSH	63%	23%	17%	17%

Nguồn: BSC Tổng hợp và dự báo

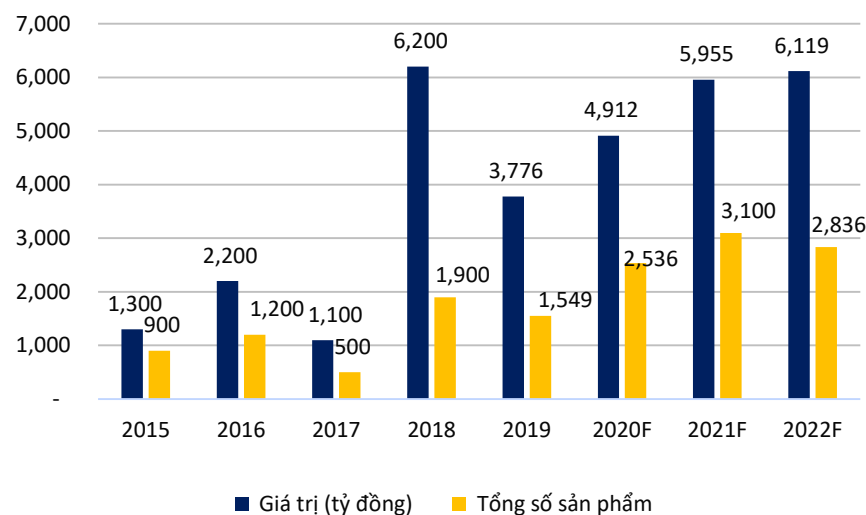
DXG – NGƯỜI GIÓ ĐI LÊN

MUA- TP 17,300 VND, Upside +23.5%, PE FW 2021=5.4

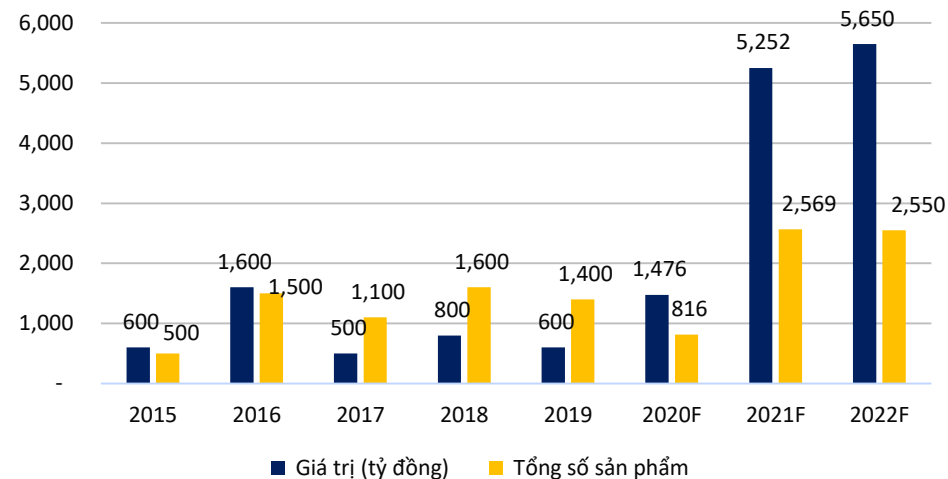
❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Lợi nhuận năm 2021-2022 hồi phục mạnh nhờ bàn giao hàng loạt dự án và mức nền thấp trong năm 2020.
- Doanh số bán hàng năm 2020 và 2021F dự kiến phục hồi mạnh ước đạt lần lượt 4,912 tỷ đồng (+30% YoY) và 5,955 tỷ đồng (+21.2% YoY).
- Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ pháp lý tại Hồ Chí Minh từ năm 2021, qua đó tháo gỡ các dự án đang bị hoãn lại (Gem Riverside).

DXG ghi nhận sự hồi phục doanh số bán hàng tốt trong bối cảnh thị trường thiếu hụt nguồn cung



Giá trị và tổng số sản phẩm bàn giao dự kiến giai đoạn 2020F-2022F được đảm bảo nhờ việc mở bán thành công các dự án mới.



	2019	2020E	2021F	Peer
PE	3.8	23.4	5.4	14.7
PB	1.0	0.9	0.8	2.0
ROE (%)	17.4%	4.1%	15.3%	13.3%
ROA (%)	6.1%	1.3%	5.7%	2.4%
EV/EBITDA	5.4	5.8	4.7	14.0

	2018	2019	2020E	2021F
Doanh thu	4,645	3,750	7,906	8,649
Lợi nhuận gộp	2,615	2,057	3,527	3,881
LNST	1,178	1,217	302	1,315
EPS	3,198	552	2,402	2,554
Tăng trưởng EPS	36%	-31%	-75%	335%
Nợ ròng / VCSH	57%	63%	80%	59%

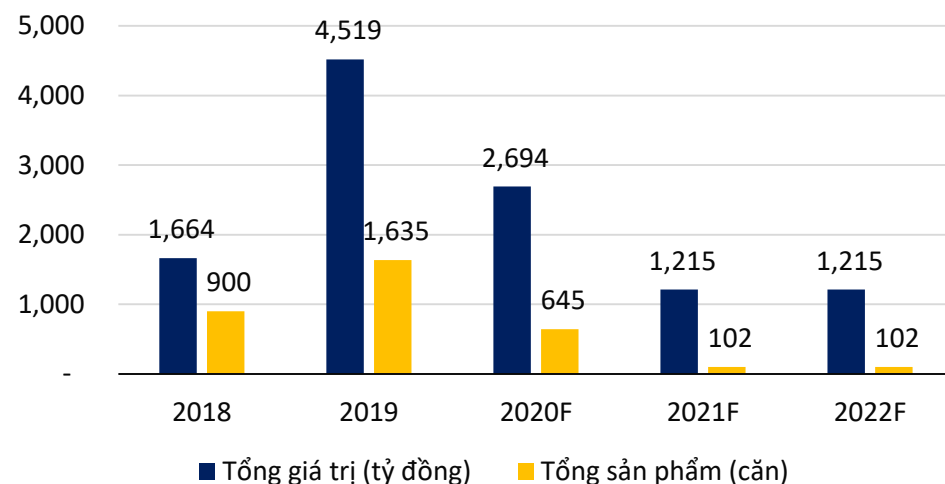
KDH – RUỘNG VƯỜN KHANG TRANG

MUA- TP 30,000 VND, Upside +23.3%, PE FW 2021= 9.5

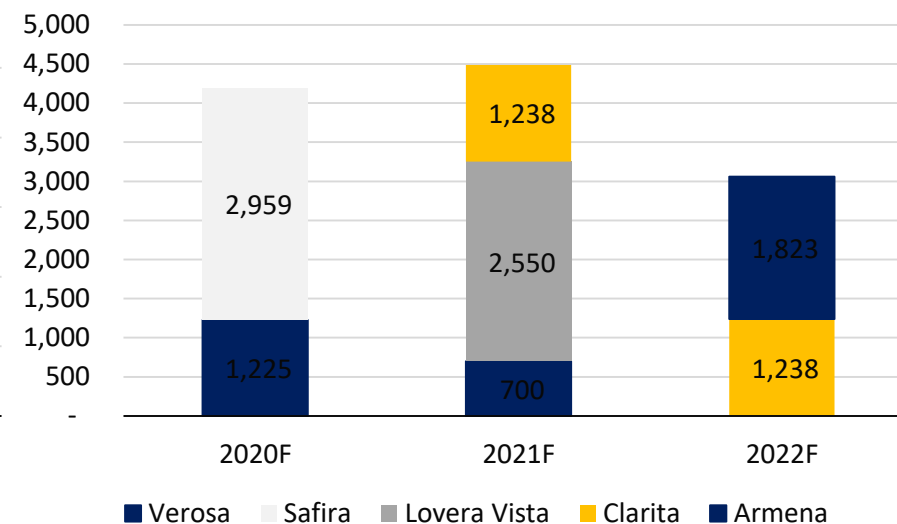
❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận bình quân (CAGR) khoảng 24% giai đoạn 2019-2022 nhờ việc hiệu suất bán hàng tốt và khả năng triển khai dự án liên tục
- Mở khóa các dự án có quy mô quỹ đất hiện hữu lớn nội đô HCM khoảng 500ha.

Giá trị mở bán tốt trong năm 2019-2020 đảm bảo tăng trưởng LN CAGR =25% giai đoạn 2020-2023F



Cấu trúc doanh thu KDH giai đoạn 2020-2022F



	2019	2020E	2021F	Peer
PE	14.4	11.8	9.5	14.7
PB	1.7	1.5	1.3	2.0
ROE (%)	12.0%	13.4%	14.2%	13.3%
ROA (%)	7.0%	7.8%	8.7%	2.4%
EV/EBITDA				14.0

	2018	2019	2020E	2021F
Doanh thu	2,917	2,813	4,101	4,398
Lợi nhuận gộp	1,239	1,501	1,993	2,290
LNST	808	915	1,180	1,436
EPS	1,854	1,597	2,058	2,553
Tăng trưởng EPS	31%	-14%	29%	17%
Nợ ròng / VCSH	22%	57%	53%	42%

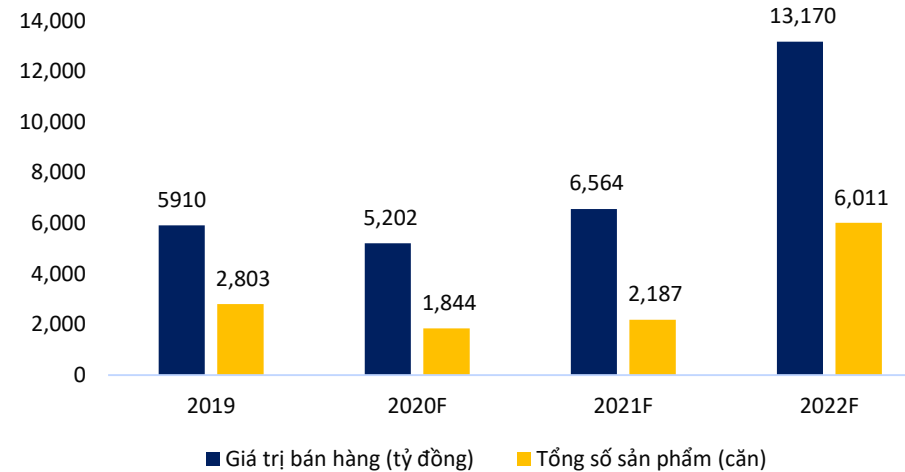
NLG – RỒNG PHƯƠNG NAM TỎA SÁNG

MUA- TP 36,000 VND, Upside +26.1%, PE FW 2021= 6.4

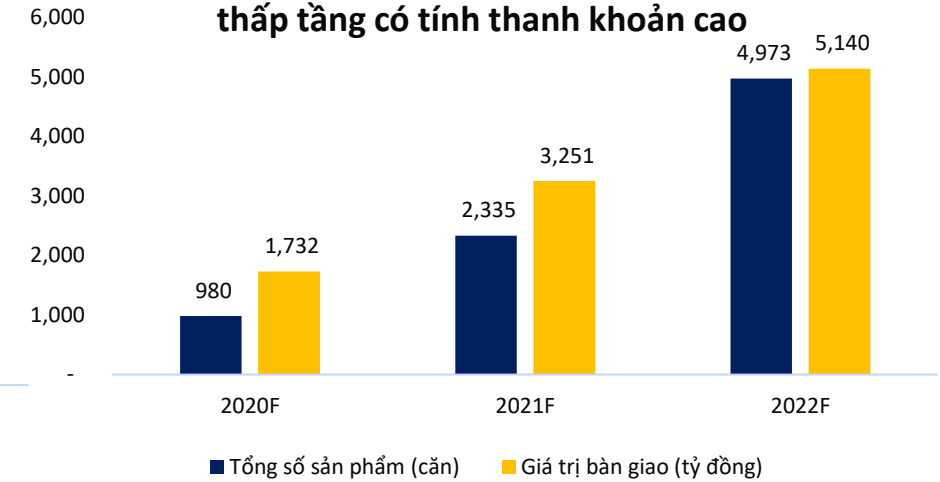
❖ LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Điểm rơi lợi nhuận sẽ tập trung chính vào giai đoạn 2021-2022 nhờ vào điểm rơi bàn giao của các dự án lớn như (1) Dự án Akari City, (2) Dự án Mizuki Park và (3) Dự án SouthGate và (4) Chuyển nhượng một phần dự án Waterpoint – GD2.
- Đẩy mạnh gia tăng quy mô quỹ đất lên 681ha trong vài năm trở lại đây.

NLG đẩy mạnh triển khai các dự án từ năm 2021



Giá trị bàn giao tăng mạnh nhờ các sản phẩm thấp tầng có tính thanh khoản cao



	2019	2020E	2021F	Peer
PE	3.8	23.4	9.5	14.2
PB	1.7	1.5	1.3	1.9
ROE (%)	12.0%	13.4%	14.2%	13.3%
ROA (%)	7.0%	7.8%	8.7%	2.3%
EV/EBITDA	5.4	5.8	4.7	12.9

	2018	2019	2020E	2021F
Doanh thu	3,480	2,549	1,438	2,292
Lợi nhuận gộp	1,503	1,066	473	857
LNST	763	960	858	1,288
EPS	3,033	3,512	3,139	4,710
Tăng trưởng EPS	-6%	16%	-11%	50%
Nợ ròng / VCSH	22%	17%	22%	23%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình triển vọng của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Bloomberg: RESP BSC ResearchV <GO>

Phòng PTNC
hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức
hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân
i-center@bsc.com.vn



THÔNG TIN ĐĂNG KÝ

Nhập các thông tin quan trọng sau để đăng ký mở tài khoản Chứng khoán online và dùng để xác thực giao dịch của Quý khách trong tương lai:

Họ tên (*)

Ngày sinh (*)

CMTND/CCCD (*)

Ngày cấp (*)

Nơi cấp (*)

Số điện thoại (*)

Email (*)

Địa chỉ liên hệ (*)

Tỉnh/Thành phố (*)

Quận/Huyện (*)

Phường/Xã (*)

Thông tin người giới thiệu (email/số tài khoản tại BSC)

TIẾP TỤC



Quý khách hàng có thể tham gia cộng đồng nhà đầu tư bằng cách quét mã QR trên đây đồng thời click vào hình bên để điền thông tin vào form đăng ký