

Việt Nam

Tích cực (trước đó Trung tính)

Các công ty tiêu biểu
CTCP Phát triển Kinh doanh Nhà Khang Điền
KHÁ QUAN, Giá mục tiêu 29.100 VND, Giá đóng cửa 26.250 VND

Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2020 tăng 23,9% svck nhờ việc bàn giao các dự án Venita Park và Safira. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2020 sẽ đạt 1.183 tỷ đồng (+29,3% svck) dựa trên biên LN gộp của dự án Verosa cao.

CTCP Đầu tư Nam Long
KHÁ QUAN, Giá mục tiêu 36.300 VND, Giá đóng cửa 28.400 VND

Chúng tôi cho rằng mức độ hấp thụ cao của dự án Waterpoint có thể cải thiện doanh thu kỷ bán mới của năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng LN ròng năm 2020 của NLG đạt 1.421 tỷ đồng (+47,7% svck) nhờ bàn giao dự án Waterpoint, Akari City, Mizuiki Park.

CTCP Vinhomes
KHÁ QUAN, Giá mục tiêu 104.300 VND, Giá đóng cửa 82.700 VND

Chúng tôi dự báo doanh thu VHM trong 2020 tăng mạnh 53,8% svck và LN ròng tăng 16,8% svck nhờ vào hoạt động bàn giao bán lẻ tại Ocean Park, Grand Park và Smart City. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kép LN ròng giai đoạn 2018-21 đạt 36,7% do hoạt động bàn giao các dự án trung cấp.

Tóm tắt các chỉ số định giá

P/E (x)	2020	2021	2022
CTCP Phát triển Kinh doanh Nhà Khang Điền	12,78	12,73	5,79
CTCP Đầu tư Nam Long	5,43	4,74	4,27
CTCP Vinhomes	11,13	7,61	4,71
P/BV (x)	2020	2021	2022
CTCP Phát triển Kinh doanh Nhà Khang Điền	1,80	1,70	1,43
CTCP Đầu tư Nam Long	1,21	0,98	0,81
CTCP Vinhomes	3,43	2,43	1,64
Tỷ suất cổ tức	2020	2021	2022
CTCP Phát triển Kinh doanh Nhà Khang Điền	1,90	1,90	1,90
CTCP Đầu tư Nam Long	1,92	1,76	1,76
CTCP Vinhomes	1,21	1,21	1,21

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Cẩm Tú

T (84) 333 557 019

E tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

T (84) 94 519 9218

E toan.chuduc@vndirect.com.vn

Bất động sản Nhà ở

Sẵn sàng cho chu kỳ mới từ 2021

- Nâng khuyến nghị từ Trung tính lên Tích cực trong bối cảnh thị trường phục hồi diện rộng và kỳ vọng nới lỏng thủ tục pháp lý trong năm 2021.
- Kỳ vọng giao dịch phục hồi nhờ nguồn cung mới tăng trong thời gian gần đây và nhu cầu nhà ở khởi sắc với tỷ lệ lấp đầy cao.
- Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu VHM, NLG và KDH.

TP HCM: Nguồn cung mới và lượng giao dịch hồi phục theo quý

Theo CBRE Việt Nam, thị trường căn hộ tại TP. HCM trong quý 3/2020 ghi nhận mức hồi phục đáng kể theo quý, với lượng mở bán tăng 141% sv quý trước (-70% svck) đạt 3.964 căn và lượng giao dịch tăng 125% sv quý trước (-72% svck) đạt 3.552 căn. Dự án Vinhomes Grand Park củng cố vị trí dẫn đầu với khoảng 3.502 căn được tung ra thị trường, chiếm 88% nguồn cung mới. Giá căn hộ chung cư gần như không thay đổi so với quý trước nhưng vẫn tăng lên 1,1 – 7,1% svck.

Hà Nội: Nguồn cung căn hộ mới giảm

Trong quý 3/2020, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội giảm mạnh 45% svck và 37% sv quý trước, chỉ đạt 3.503 căn hộ, từ đó dẫn tới lượng giao dịch giảm 12% svck và 17% sv quý trước. Phân khúc trung cấp bán ra 3.007 căn, chiếm 71% lượng giao dịch và cao hơn 20% so với nguồn cung mới của phân khúc này. Tương tự với TP HCM, giá bán sơ cấp trên toàn thị trường tăng nhẹ 0,8-2,0% sv quý trước và 2,4-4,5% svck. Mặc dù đợt bùng phát dịch Covid-19 thứ hai vào cuối tháng 7 và đầu tháng 8 đã hạn chế các hoạt động tiếp thị và mua bán, nhưng lượng giao dịch tại Hà Nội trong Q3/20 vẫn cao hơn nguồn cung căn hộ mới, tỷ lệ hấp thụ tăng 44,7 điểm % đạt 120,2%.

Bình Dương nổi lên như một điểm nóng trong giai đoạn 2020-2021

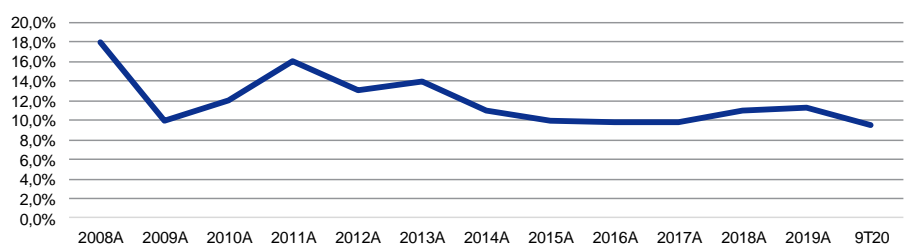
Khu vực này hiện đang thu hút không chỉ các nhà đầu tư trong nước như Vinhomes (VHM), Đất Xanh (DXG), Phát Đạt (PDR) mà còn các nhà đầu tư nước ngoài như Sembcorp và Tokyu. Trong 9T20, nguồn cung căn hộ mới đạt 8.289 căn, chỉ thấp hơn 10% so với TP. HCM. Tỷ lệ hấp thụ tại Bình Dương đạt 96,6%, tương đương với TP HCM nhờ nhu cầu cao đối với chuyên gia, kỹ sư và công nhân tại khu vực này.

Triển vọng 2021: Quỹ đạo phục hồi vững chắc từ năm 2021 trở đi

Chúng tôi kỳ vọng thị trường nhà ở sẽ phục hồi vào năm 2021 nhờ 3 yếu tố sau: 1) kinh tế vĩ mô phục hồi trên diện rộng vào năm 2021 giúp thúc đẩy thị trường BĐS; 2) lãi suất vay mua nhà hợp lý cùng cố quyết định mua nhà và 3) nguồn cung mới tăng mạnh nhờ nới lỏng chính sách pháp lý.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, NLG và KDH

Chúng tôi nâng đánh giá đối với ngành BĐS Nhà ở từ Trung tính lên Tích cực nhờ thị trường hồi phục và nới lỏng chính sách pháp lý từ năm 2021. Tiềm năng tăng giá là nguồn cung hồi phục. Rủi ro giảm giá là nguồn cung thấp hơn dự kiến do quy trình pháp lý chậm. Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, KDH và NLG dựa trên triển vọng kỳ bán 2020-21 cùng quỹ đất sẵn sàng sử dụng lớn.

Hình 1: Lãi suất vay thế chấp trung bình suy giảm trong 9T20 do lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại thấp


NGUỒN: VND RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

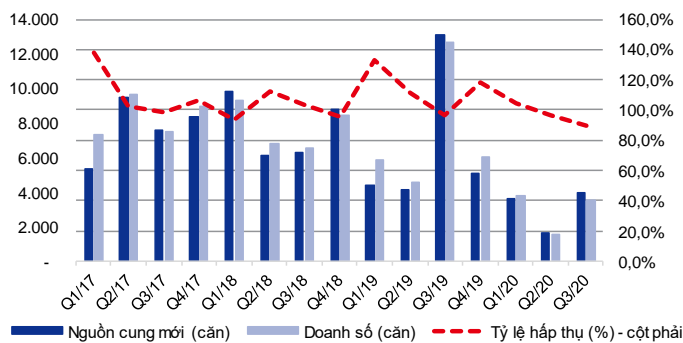
Sẵn sàng cho chu kỳ mới từ 2021

Thị trường căn hộ: TP HCM phục hồi, Hà Nội vẫn ở mức thấp

Theo CBRE Việt Nam, thị trường căn hộ tại TP HCM trong Q3/20 ghi nhận mức hồi phục đáng kể theo quý, với lượng mở bán tăng 141% sv quý trước (-70% svck) đạt 3.964 căn và lượng giao dịch tăng 125% sv quý trước (-72% svck) đạt 3.552 căn. Phân khúc cao cấp chiếm ưu thế trên thị trường với tổng nguồn cung mới tăng mạnh 564% sv quý trước và 158% svck đạt 3.863 căn. Dự án Vinhomes Grand Park củng cố vị trí dẫn đầu với 3.502 căn hộ mở bán, chiếm 88% nguồn cung mới. Đáng chú ý, tất cả nguồn cung mới trong Q3/20 đều đến từ khu vực phía Đông của TP HCM nhờ sự thúc đẩy đến từ việc hợp nhất quận 9, quận 2 và quận Thủ Đức, thành lập Thành phố Thủ Đức.

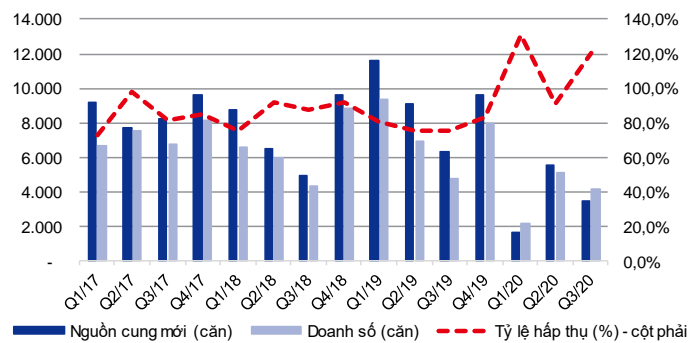
Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội trong Q3/20 giảm 45% svck và 37% sv quý trước, chỉ đạt 3.503 căn hộ; từ đó kéo lượng giao dịch giảm 12% svck và 17% sv quý trước, chỉ đạt 4.210 căn hộ. Phân khúc trung cấp và bình dân dẫn đầu lượng mở bán mới ở Hà Nội với 1.792 căn hộ trung cấp (-63% svck) và 1.711 căn hộ bình dân (+34% svck) trong khi không có căn hộ mới ra mắt thuộc phân khúc cao cấp và hạng sang. Hầu hết đến từ các dự án vừa và nhỏ tọa lạc bên ngoài đường Vành Đai 3. Mặc dù đợt bùng dịch Covid-19 lần thứ 2 vào cuối tháng 7 và đầu tháng 8 đã hạn chế các hoạt động tiếp thị và bán hàng, số lượng giao dịch trong quý 3/2020 tại Hà Nội vẫn cao hơn nguồn cung mới, tăng mạnh 44,7 điểm % svck đạt 120,2%. Phân khúc trung cấp bán được 3.007 căn, chiếm 70% doanh số và cao hơn 20% nguồn cung phân khúc này mở bán mới.

Hình 2: Nguồn cung căn hộ mới và lượng giao dịch tại TP HCM trong quý 3/2020 phục hồi so với quý trước



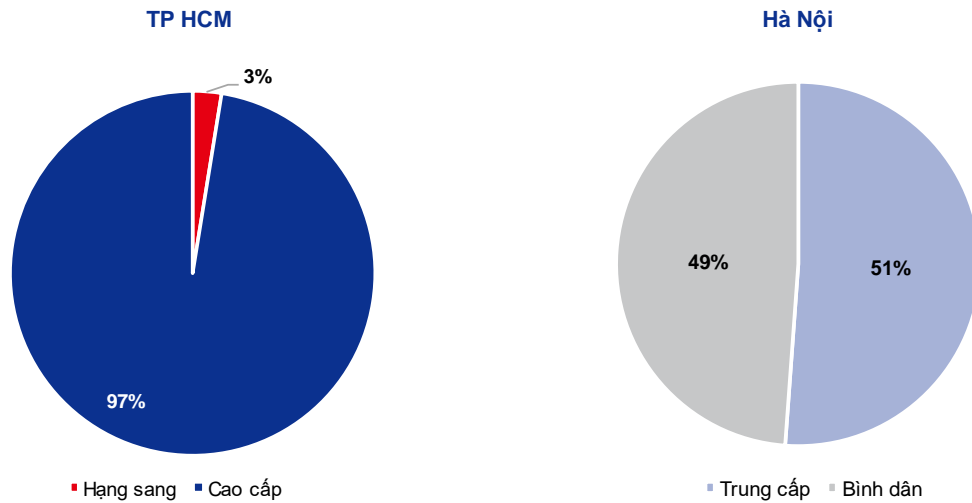
NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Hình 3: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội trong quý 3/2020 vẫn ở mức thấp so với các năm trước

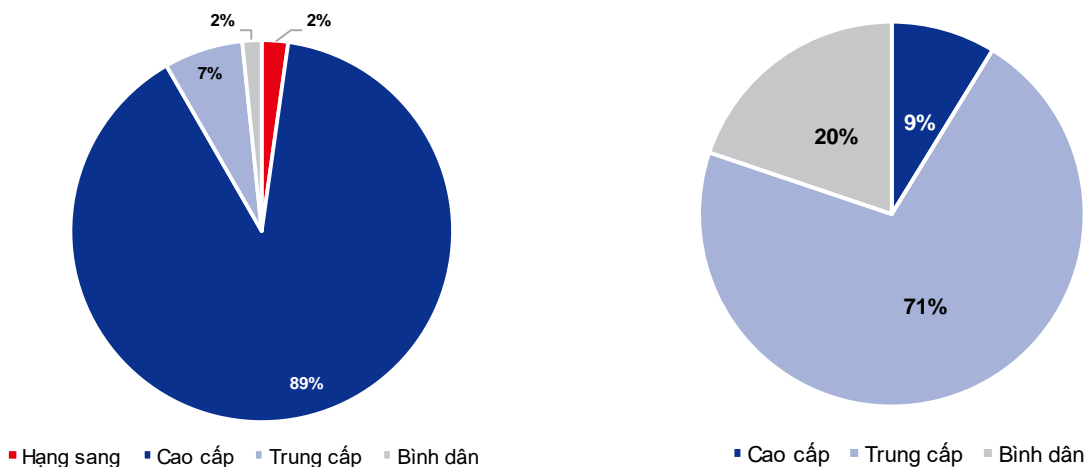


NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Hình 4: Nguồn cung căn hộ mới quý 3/2020: phân khúc cao cấp và hạng sang dẫn dắt thị trường TP HCM, ngược lại phân khúc trung cấp và bình dân dẫn dắt thị trường tại Hà Nội



Hình 5: Lượng giao dịch quý 3/2020: phân khúc cao cấp dẫn dắt thị trường TP HCM và trung cấp dẫn dắt thị trường Hà Nội



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Hình 6: Tất cả nguồn cung mới trong quý 3/2020 đều ở khu đông TP HCM, tương thích với sức nóng từ việc sáp nhập 3 quận (quận 9, quận 2 và quận Thủ Đức), thành lập thành phố Thủ Đức



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

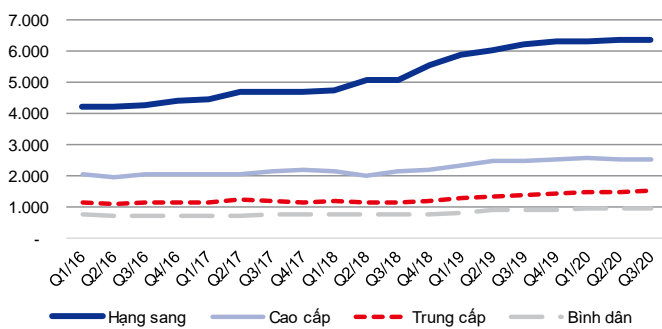
Hình 7: Các dự án mở bán trong quý 3/2020 tại TP HCM

Số	Dự án	Chủ đầu tư	Nguồn cung (căn)	Giá bán (USD/m ²)	Quận
1	The River	Refico & CII	101	5.400	2
2	St Moritz	Đất Xanh	258	2.663	Thủ Đức
3	Vinhomes Grand Park - The Origami	Vinhomes	3.502	2.225	9
4	Precia	Điền Phúc Thành	103	2.144	2

NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

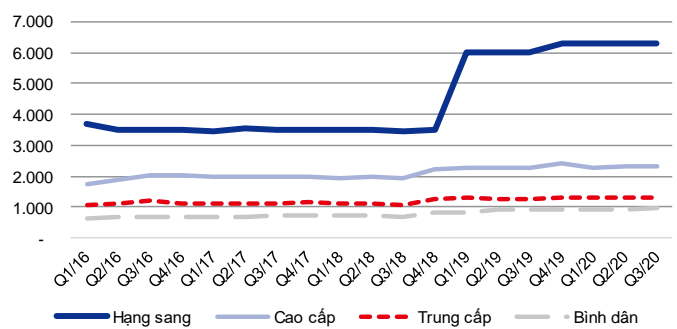
Tính đến quý 3/2020, chúng tôi không ghi nhận thông báo nào liên quan đến việc giảm giá bán sơ cấp tại TP HCM; trong đó giá căn hộ chung cư gần như không đổi sv quý trước, nhưng nhỉnh hơn 1,1-7,1% svck. Một số dự án với tỷ lệ vay nợ cao hơn đã sử dụng các chiến dịch khuyến mãi và tặng quà nhằm mục đích kích cầu thay vì giảm giá. Việc thiếu nguồn cung mới cho các hạng trung cấp và bình dân, cùng với nhu cầu nhà ở tăng cao, đã khiến cho giá nhà ở trong các phân khúc này tăng lần lượt 7,1% svck và 3,9% svck – mức tăng trưởng cao nhất trong tất cả phân khúc. Tương tự với TP HCM, giá bán sơ cấp của tất cả phân khúc tại Hà Nội đều ghi nhận mức tăng nhẹ 0,8-2,0% sv quý trước và 2,4-4,5% svck.

Hình 8: Giá bán sơ cấp căn hộ tại TP HCM tiếp tục tăng ở tất cả các phân khúc mặc dù thị trường âm ảm



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

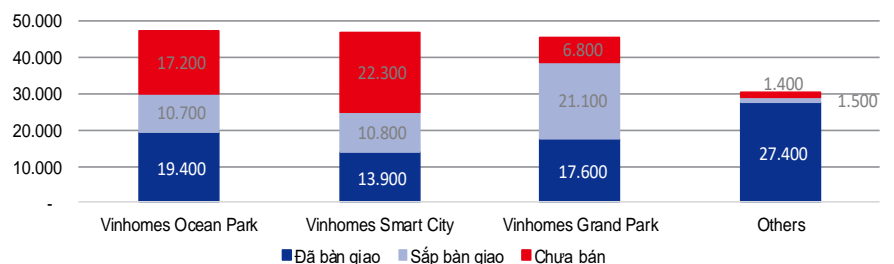
Hình 9: Giá bán sơ cấp căn hộ tại Hà Nội tiếp tục tăng ở tất cả các phân khúc



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Mặc dù giá nhà ở tăng trên tất cả phân khúc, chúng tôi nhận thấy nhu cầu nhà ở vẫn ở mức cao. Tỷ lệ hấp thụ trong 9T20 tại TP HCM vẫn đạt 92%, thấp hơn so với 9T19 (106%). Trong khi đó, tỷ lệ hấp thụ trung bình tại Hà Nội tăng lên 111% do thiếu hụt nguồn cung mới. Các dự án với vị trí đắc địa, sở hữu giấy tờ pháp lý minh bạch và chủ đầu tư có uy tín hiện đang được người mua BĐS ưa chuộng. Như dự án The River tọa lạc tại KĐT mới Thủ Thiêm ra mắt vào tháng 9/2020 vừa qua với tỷ lệ lấp đầy ấn tượng vào khoảng 80-90% trong ngày mở bán đầu tiên mặc dù giá bán nhà ở mức cao đạt 5.400 USD, tương đương xấp xỉ 675.000 USD cho một căn hộ ba phòng ngủ. Một dự án khác phải kể đến là Vinhomes Grand Park với tỉ lệ lấp đầy đạt 92% sau 3 ngày ra mắt trong Q3/20.

Hình 10: Số căn bán, đã bàn giao/sắp bàn giao lũy kế của VHM tính tới tháng 9/2020



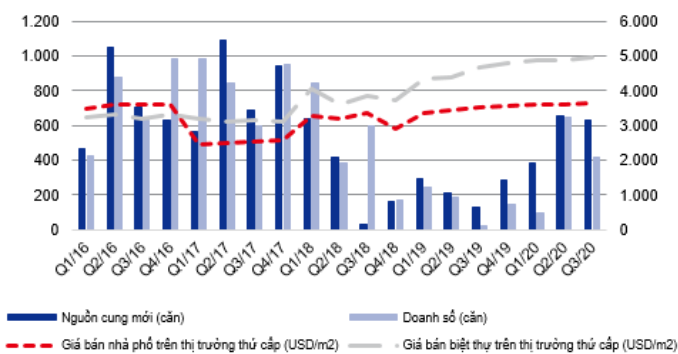
NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

BDS liên thổ: TP HCM khởi sắc, Hà Nội ảm đạm

Theo DKRA và CBRE Việt Nam, thị trường đất nền Q3/20 tại TP.HCM khởi sắc svck, với nguồn cung mới tăng 395% svck (-5% sv quý trước) đạt 629 căn và lượng giao dịch tăng 1.633% svck (-36% sv quý trước) đạt 416 căn. Nguồn cung mới từ phía Đông TP HCM đóng góp 402 căn hộ, chiếm 64% nguồn cung mới quý 3/2020. Giá bán thứ cấp đối với nhà phố và biệt thự trong quý 3/2020 gần như không thay đổi so với quý trước nhưng lần lượt tăng 5% và 12% svck nhờ đề xuất của chính quyền liên quan tới việc sát nhập quận 9, quận 2 và quận Thủ Đức thành một thành phố vệ tinh.

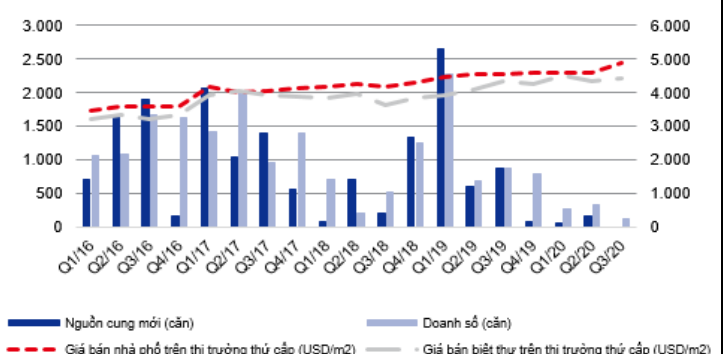
Nguồn cung BDS liên thổ mới tại Hà Nội trong quý 3/2020 ghi nhận mức thấp nhất trong 5 năm, giảm 94,9% svck và 74,3% sv quý trước, chỉ có 45 căn so với mức 879 căn trong quý 3/2019, từ đó kéo lượng giao dịch giảm 84,5% svck và 59,8% sv quý trước. Do nguồn cung mới hạn chế, thị trường chú ý nhiều hơn tới các dự án hiện hữu, từ đó dẫn đến giá thứ cấp đối với nhà phố và biệt thự lần lượt tăng 6,7% và 1,69% sv quý trước. Nguồn cung mới từ các vùng lân cận Hà Nội có khả năng chiếm lĩnh thị trường trong các năm tới với một số dự án đáng chú ý như dự án Vinhomes Wonder Park ở huyện Đan Phượng, dự án Sumitomo Smart City ở quận Đông Anh và dự án Xuân Mai Smart City ở Chương Mỹ.

Hình 11: BDS liên thổ tại TP HCM trong quý 3/2020 khởi sắc so với cùng kỳ



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Hình 12: BDS liên thổ tại Hà Nội trong quý 3/2020 tiếp tục sụt giảm



NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Chúng tôi kỳ vọng vào đà phục hồi vững chắc từ 2021 trở đi

Thị trường phục hồi diện rộng giúp thúc đẩy ngành BDS trong năm 2021 ➤

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ sự trở lại của các hoạt động sản xuất cùng tăng trưởng nhu cầu trong và ngoài nước. Chúng tôi dự báo thị trường sẽ đạt tăng trưởng 7,1% svck trong năm 2021 trong khi áp lực lạm phát dự kiến giảm. Với triển vọng tăng trưởng tích cực cùng với thành công hiện thời trong việc ngăn chặn sự bùng phát của dịch Covid-19, chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể thu hút nhiều dòng vốn đầu tư và kỳ vọng vốn giải ngân của các dự án FDI sẽ tăng 7% svck trong năm 2021. Việc thúc đẩy quá trình di dời các cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam sau cuộc chiến thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc cũng như đa dạng hóa chuỗi cung ứng sau đại dịch sẽ hỗ trợ và tăng cường dòng vốn vào Việt Nam, đặc biệt là trong lĩnh vực KCN.

Trong nỗ lực thúc đẩy tốc độ phục hồi tăng trưởng GDP, chính phủ đã và đang đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là phát triển các cơ sở hạ tầng, điều này có ảnh hưởng trực tiếp tới thị trường BDS và trở thành động lực thúc đẩy tăng trưởng chính từ năm nay trở đi. Theo Tổng cục Thống kê, vốn nhà nước giải ngân tăng 30,4% svck đạt 250,5 nghìn tỷ đồng trong 8T20 (cao hơn mức 27,2% trong 7T20 và 5,4% trong 8T19), tương đương với 50,7% kế hoạch cả năm đã được điều

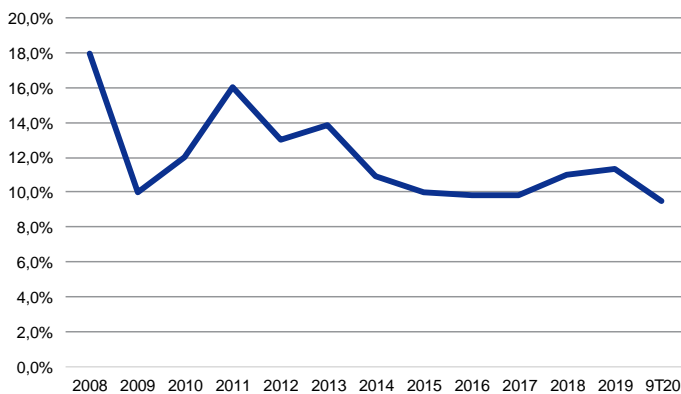
chính. Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ được đẩy mạnh trong năm 2021 sau khi chính phủ có kế hoạch thực hiện ba dự án thành phần thuộc dự án Đường cao tốc Bắc Nam vào tháng 9/2020.

Chúng tôi tin rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục thấp trong 2021 >

Kể từ sau khi đại dịch Covid-19 bùng phát vào tháng 1/2020, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ba lần cắt giảm các lãi suất điều hành (vào tháng 3, 5 và 10 năm 2020) nhằm giúp nền kinh tế vực dậy. Việc này đã giúp giảm áp lực chi phí dự phòng cho các ngân hàng và giảm chi phí lãi vay cho khách hàng. Do đó, các ngân hàng đã đưa ra các gói kích thích như miễn/giảm lãi và giảm lãi suất cho vay nhằm đảo ngược nhu cầu vốn thấp của người mua nhà do ảnh hưởng của đại dịch cùng việc thiếu nguồn cung nhà ở. Tính đến tháng 11/2020, lãi suất vay mua nhà điều chỉnh từ các ngân hàng trong nước đã giảm 1,8 điểm % xuống 9,5%, mức thấp nhất trong 10 năm.

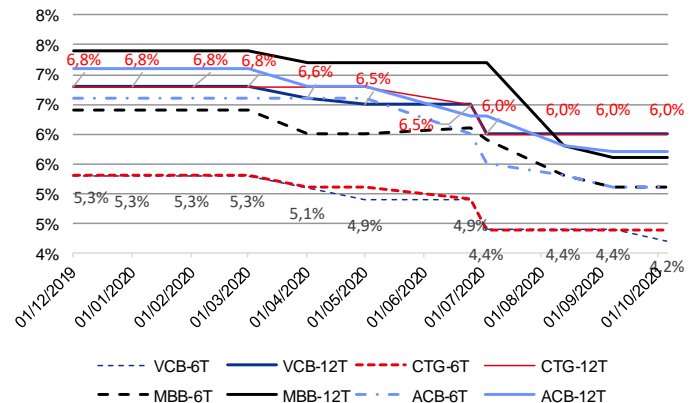
Trong bối cảnh áp lực lạm phát đang hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì các chính sách tiền tệ thích ứng trong năm 2021. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ giảm thêm lãi suất điều hành, chúng tôi cho rằng NHNN cũng sẽ không tăng thêm trong năm 2021 nhằm mục đích tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế bằng cách duy trì các chính sách tiền tệ nới lỏng. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2021 nhằm kích cầu mảng BĐS.

Hình 13: Lãi suất vay thế chấp trung bình suy giảm trong 9T20 do lãi suất huy động của các ngân hàng thương mại thấp



NGUỒN: VND RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 14: Lãi suất huy động kỳ hạn 6T/trên 6T giảm 100-210 điểm cơ bản từ tháng 3/2020



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi cho rằng nguồn cung mới sẽ tăng vọt sau khi các nút thắt pháp lý được nới lỏng >

Chúng tôi kỳ vọng việc sửa đổi Luật Xây dựng năm 2020 và Luật Đầu tư năm 2020 có hiệu lực từ ngày 1/1/2021 sẽ giải quyết được các nút thắt trong việc phê duyệt các dự án khu dân cư và rút ngắn thời gian cấp phép xây dựng từ năm 2021. Với việc khôi phục các dự án đang chậm tiến độ từ năm 2020 do dịch Covid-19 trong năm 2021, chúng tôi dự báo nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM trong năm 2021 sẽ ghi nhận mức tăng 10-15% svck, đạt 17.000 căn hộ. Chúng tôi cũng kỳ vọng việc sửa đổi Luật đất đai năm 2020 sẽ được thông qua vào năm 2021 và có hiệu lực từ ngày 1/1/2022, từ đó dẫn tới nguồn cung căn hộ mới phục hồi về mức năm 2017-2018 trong các năm tới.

Một số dự án chào bán đáng chú ý tại TP HCM có thể kể đến như: i) Saigon Sport City (hơn 4.300 căn) tại Quận 2; ii) Vinhomes Grand Park (hơn 45.000 căn) tại Quận 9, trong đó giai đoạn đầu 10.000 căn hộ đã được tung ra vào quý 3/2019 và 3.502 trong giai đoạn tiếp theo vào quý 3/2020; iii) Empire City (còn khoảng 1.500 căn hộ) tại Quận 2; iv) Grand Manhattan (967 căn) tại Quận 1; v) Spirit of Saigon (214 căn). Hầu hết các dự án sẽ ra mắt vào năm 2021 đã được cấp phép từ Bộ Xây dựng từ năm 2020 nhưng bị hoãn sang năm 2021.

Chúng tôi kỳ vọng phân khúc nhà cao cấp sẽ được chứng kiến các mức giá mới từ dự án Spirit of Saigon từ 20.000 – 25.000 USD/m² và dự án Empire City từ 12.000-14.000 USD/m², theo ước tính của thị trường, nhờ tọa lạc ở các vị trí đắc địa.

Hình 15: Các dự án được kỳ vọng mở bán trong 2021. Chúng tôi kỳ vọng khu Đông TP HCM tiếp tục là điểm nóng trong 2021

Dự án	Chủ đầu tư	Tổng số căn tính đến tháng 10/2020	Số căn còn lại tính đến tháng 10/2020	Quận	Giá bán ước tính (USD/m ²)
Vinhomes Grand Park	Vinhomes	45.000	6.300	9	1.900 - 2.200
Spirit of Saigon	Saigon Glory	214	214	1	20.000 - 25.000
Empire City	Keppel Land	2.500	1.500	2	12.000 - 14.000 (* for MU1 only)
Saigon Sport City	Keppel Land	4.300	4.300	2	3.700 - 4.500
Grand Manhattan	Novaland	967	967	1	6.500 - 8.000

NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Không giống TP HCM, thị trường căn hộ Hà Nội hầu hết do các chủ đầu tư trong nước phát triển, chủ yếu ở phân khúc trung cấp. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh hiện nay, chúng tôi cho rằng sẽ giá bán căn hộ sơ cấp sẽ không thay đổi đáng kể trong năm 2021, đồng thời dự phóng giá bán tăng trưởng ổn định 3-4% svck. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới sẽ tăng 50-60% trong năm 2021 đạt 23.000 căn, chủ yếu là các căn hộ ở phía Tây và phía Đông Hà Nội nhờ nguồn cung ổn định từ các dự án lớn của Vinhomes (Vinhomes Smart City, Vinhomes Ocean Park), dự án Sunshine Empire (khoảng 2.200 căn), dự án Gamuda City (2.000 căn), dự án The Matrix One (1.500 căn) và dự án Lancaster Luminaire (126 căn).

Giá bán có xu hướng tiếp tục tăng trong 2021 ►

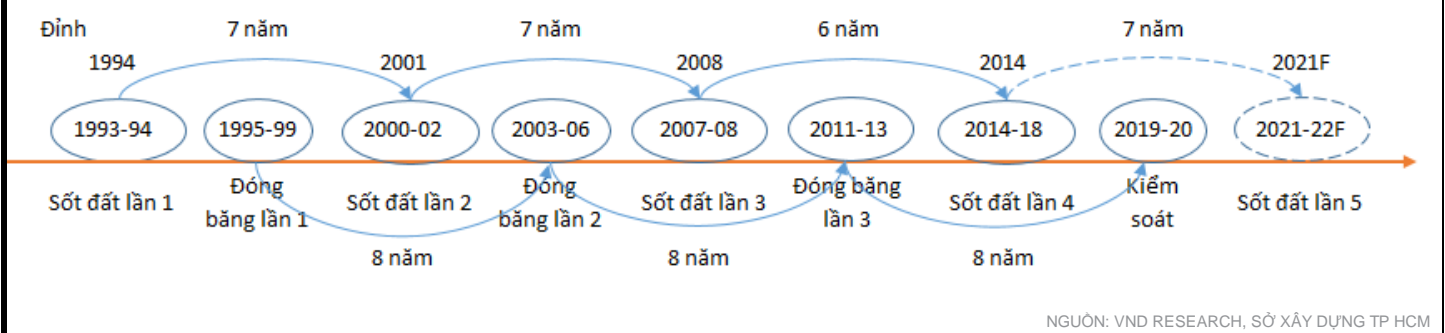
Chúng tôi cho rằng trong năm 2021, xu hướng tăng giá bán sẽ tiếp tục duy trì nhờ nhu cầu nhà ở tăng do 1) thúc đẩy phát triển các cơ sở hạ tầng có tác động trực tiếp đến thị trường BĐS và 2) lãi suất vay mua nhà giảm giúp hỗ trợ quyết định mua nhà. Ngoài ra, theo quan sát của chúng tôi, thị trường BĐS Việt Nam có chu kỳ 7 năm và BĐS năm 2021 có thể bước chu kỳ tăng cao trong bối cảnh 1) vấn đề pháp lý có dấu hiệu tích cực từ việc sửa đổi Luật Xây dựng năm 2020 và Luật Đầu tư năm 2020 có hiệu lực từ ngày 1/1/2021 và 2) kỳ vọng GDP năm 2021 đạt tăng trưởng 7,1%.

Hình 16: Chu kỳ tăng của ngành BĐS được hỗ trợ bởi nền kinh tế tăng trưởng nhanh cùng với nhiều chính sách có lợi ảnh hưởng trực tiếp tới các dự án nhà ở

Năm	Được hỗ trợ bởi
1994	- Luật Đất đai 1993, đánh dấu lần đầu tiên quyền sử dụng BĐS là một khoản đầu tư
2001	- Hiệp định thương mại song phương Việt Mỹ (BTA) - Việt Nam gia nhập Tổ chức thương mại quốc tế (WTO)
2008	- GDP đạt 8,2%.
2014	- Sửa đổi Luật Đất đai 2013 - Lãi suất vay thấp, nới lỏng tín dụng
	- Sửa đổi Luật Xây dựng 2020 và Luật Đầu tư 2020 - Kỳ vọng GDP 2021 tăng 7,1% - Cơ sở hạ tầng được thúc đẩy
2021	- Lãi suất vay thế chấp thấp chưa từng có

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 17: Chu kỳ BĐS từ 1994-2020



Chúng tôi không nhận thấy rủi ro bong bóng BĐS trong ngắn hạn >

Việc thị trường suy giảm cùng với giá nhà đất tăng mạnh làm gia tăng lo ngại về bong bóng bất động sản tương tự như năm 2009-2010, điều đã khiến chao đảo và đóng băng thị trường BĐS cho tới năm 2013. Tuy nhiên, vấn đề của năm 2019-2020 hoàn toàn khác với năm 2009-2010. Một thập kỷ trước, hàng hóa quá nhiều trong khi lượng người mua hạn chế, từ đó đã dẫn đến lượng hàng tồn kho cao với giá trị lên tới 200 nghìn tỷ đồng, cùng với giá bán nhà đất cao hơn nhiều so với giá trị thực và một lượng lớn dự án “ma” – tất cả các yếu tố này đã cấu thành nên sự sụp đổ của thị trường. Ở thời điểm hiện tại, vấn đề nằm ở việc thiếu thay vì thừa nguồn cung; đồng thời, nhu cầu vẫn đang rất cao cùng với dòng tiền dồi dào đổ vào thị trường BĐS.

Chúng tôi nhận thấy ba xu hướng định hình thị trường BĐS năm 2021

Thị trường BĐS liên thổ ở các tỉnh lân cận TP.HCM và Hà Nội sẽ duy trì kết quả khả quan >

Chúng tôi tin rằng xu hướng “di cư” đến các tỉnh lân cận TP HCM và Hà Nội sẽ tiếp tục là xu hướng chính trong năm 2021, chủ yếu do giá bán tại các khu vực này vẫn ở mức thấp hơn, tương đương giá bán tại các khu vực trung tâm 4-5 năm trước đây. Do đó, khu vực này hứa hẹn một tiềm năng sinh lời hấp dẫn cho các nhà đầu tư do các chủ đầu tư mua đất ở đây có chi phí thấp hơn các khu trung tâm. Ngoài ra, những dấu hiệu tích cực về hoạt động đầu tư công trong năm 2020, đặc biệt là việc phát triển cơ sở hạ tầng cũng có khả năng kích cầu BĐS. Năm 2020, chính phủ đã đề xuất chi ngân sách cho đầu tư công 2,75 triệu tỷ (119,56 tỷ USD) cho giai đoạn 2021-25, tăng 37,5% so với giai đoạn 2016-2020, phê duyệt mở rộng tuyến đường cao tốc TP HCM-Long Thành và khởi công xây dựng đường cao tốc Dầu Giây – Phan Thiết vào tháng 9/2020.

Tại TP HCM, việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết đã nâng giá đất tại một số khu vực như Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An, Phan Thiết, Bình Thuận và Đồng Nai lên 50-100% trong vòng một năm. Chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại các khu vực này sẽ được hưởng lợi từ giá đất tăng. Một số dự án có thể sẽ ra mắt năm 2021 bao gồm: i) Gem Sky World tại Đồng Nai (khoảng 4.000 căn), ii) NovaWorld Phan Thiết; iii) Aqua City và Waterfront tại Đồng Nai; và iv) Southgate giai đoạn 2 tại Long An.

Hình 18: BĐS liên thổ tại Phan Thiết, Đồng Nai, v.v được kỳ vọng hưởng lợi từ sự mở rộng đường cao tốc đến khu vực miền Tây và ven biển ở miền Nam

Đang xây dựng/lên kế hoạch	Đã hoàn thiện	Sân bay quốc tế	Cảng biển/cảng sông lớn
1. Bến Lức - Long Thành	1. TP HCM - Long Thành - Dầu Giây	1. Tân Sơn Nhất	1. Cảng Cát Lái
2. TP HCM - Mộc Bài	2. TP HCM - Trung Lương	2. Long Thành (tương lai)	2. Cụm cảng Hiệp Phước
3. Biên Hòa - Vũng Tàu			3. Cảng quốc tế Long An
4. Trung Lương - Mỹ Thuận			4. Cụm cảng Cái Mép
5. Dầu Giây - Phan Thiết			
6. Vĩnh Hảo - Phan Thiết			
7. Đường vành đai 3 - TPHCM			

NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

Tương tự như TP HCM, các dự án lớn ở các tỉnh lân cận Hà Nội cũng được kỳ vọng sẽ chiếm lĩnh thị trường. Hải Phòng, Thái Nguyên, Hoà Lạc, Quảng Ninh là các khu vực được kỳ vọng sẽ bùng nổ nhu cầu nhờ việc mở rộng các tuyến đường cao tốc đến biên giới và ven biển ở miền Bắc cùng các tuyến đường cao tốc đang được xây dựng/quy hoạch như Vân Đồn – Móng Cái, Ninh Bình – Hải Phòng, Hữu Nghị - Chi Lăng.

Hình 19: BĐS liên thổ tại Hải Phòng, Quảng Ninh, v.v được kỳ vọng hưởng lợi từ sự mở rộng đường cao tốc đến khu vực biên giới và ven biển ở miền Bắc

Đang xây dựng/lên kế hoạch	Đã hoàn thiện	Sân bay quốc tế	Cảng biển/cảng sông lớn
1. Vân Đồn - Móng Cái	1. Láng - Hòa Lạc	1. Nội Bài	1. Cụm cảng Hải Phòng
2. Ninh Bình - Hải Phòng	2. Hà Nội - Lào Cai	2. Cát Bi	2. Cảng Quảng Ninh
3. Hữu Nghị - Chi Lăng	3. Hà Nội - Ninh Bình	3. Vân Đồn	
	4. Hà Nội - Thái Nguyên		
	5. Hà Nội - Hải Phòng		
	6. Hải Phòng - Hạ Long		
	7. Hạ Long - Vân Đồn		

NGUỒN: VND RESEARCH, CBRE

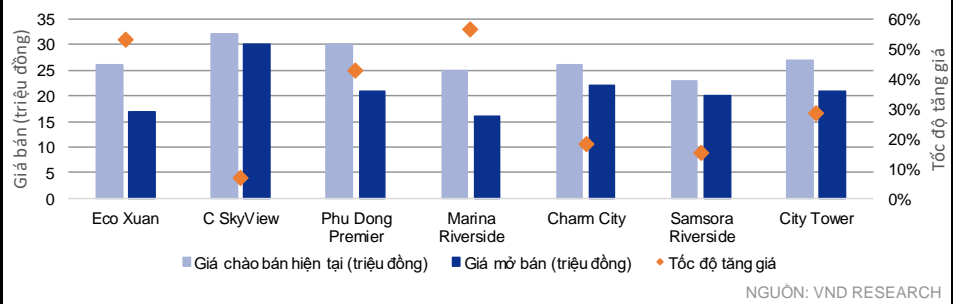
Bình Dương đang trở thành một điểm nóng ➤

Nổi lên như một trung tâm công nghiệp phía Nam Việt Nam với 28 khu công nghiệp cung cấp xấp xỉ 13.500 ha bao gồm VSIP, Becamex, KCN Việt Hương, KCN Nam Tân Uyên, v.v., Bình Dương đang nổi lên như một điểm sáng thu hút vốn FDI trong xu hướng chuyển dịch sản xuất từ Trung Quốc. Tính đến tháng 9/2020, Bình Dương đứng thứ 3 cả nước về thu hút vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (sau TP HCM và Hà Nội) với 3.855 dự án, thu hút tổng vốn đăng ký đạt 34,9 tỷ USD từ 65 quốc gia.

Theo Sở Xây dựng Bình Dương, tỉnh hiện đang có khả năng thu hút hàng chục nghìn chuyên gia, kỹ sư, công nhân, từ đó giúp tăng nhu cầu về căn hộ, đất nền và nhà phố từ phân khúc bình dân tới cao cấp trong bối cảnh mở rộng 34 KCN trong những năm tới.

Bình Dương không chỉ thu hút các chủ đầu tư hàng đầu trong nước như Vinhomes (VHM), Đất Xanh (DXG) và Phát Đạt (PDR) mà ngay cả các nhà phát triển nước ngoài như Sembcorp và Tokyu. Theo CBRE, trong 9T20, nguồn cung căn hộ mới tại Bình Dương đạt 8.289 căn từ 8 dự án, chỉ kém 10% so với TP HCM. Tỷ lệ hấp thụ 9T20 tại Bình Dương đạt 96,6%, tương đương với TP.HCM nhờ nhu cầu cao tới từ các chuyên gia, kỹ sư và công nhân tại khu vực này. Tính đến tháng 10/2020, giá căn hộ đã đạt xấp xỉ 30-40 triệu/m², tăng đáng kể từ mức 20-25 triệu/m² trong năm 2018.

Hình 20: Giá bán căn hộ trung bình tại Bình Dương tăng 15% mỗi năm từ 2017-2020



Theo Sở Xây dựng tỉnh Bình Dương, 114 dự án khu dân cư đã được phê duyệt theo quy hoạch 1:500 trong 9T20, trong đó đáng chú ý phải kể đến dự án Đại Phúc City (19,6 ha), dự án Suối Giữa (30,6 ha), đô thị Bình Quới (34 ha), khu dân cư Nam Tân Uyên (70 ha), cung cấp tổng cộng 50.000 – 60.000 căn trong các năm tới. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có 20.000 căn hộ chung cư mới được tung ra trong Q4/2020-2021 tại Bình Dương từ các dự án Astral City (5.000 căn), Anderson Park (2.500 căn), Opal Sky View (1.500 căn), New Galaxy (khoảng 2.000 căn), The Emerald Gold View (khoảng 1.100 căn) và Opal Central Park (khoảng 8.500 căn).

Hình 21: Các dự án được kỳ vọng mở bán trong quý 4/2020-2021 tại Bình Dương

Dự án	Dự kiến mở bán	Số căn	Giá bán ước tính (triệu đồng)
Opal Skyline	2021	1505	29,5
Astral City	Quý 4/2020	5200	38-40
Emerald Gold View	2021	1075	37-40
Anderson Park	Quý 4/2020	2477	35-41

Các thương vụ M&A sẽ giúp thị trường BĐS năm 2021 sôi động hơn ➤

Việc quá trình phê duyệt pháp lý kéo dài kể từ giữa năm 2018 và tác động của dịch Covid-19 đã khiến nhiều nhà phát triển có quy mô nhỏ đối mặt với các vấn đề tài chính. Tuy nhiên, điều này đã tạo cơ hội săn tìm đất cho các công ty BĐS có tiềm lực mạnh về tài chính. Ngoài ra, theo Colliers Việt Nam, trong 9T20, có ít nhất 10 nhà phát triển nước ngoài mới từ Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc và Singapore đang tìm kiếm cơ hội gia nhập thị trường Việt Nam, một con số đáng ngạc nhiên khi so sánh với 12-15 nhà phát triển nước ngoài hiện tại (theo quan sát của chúng tôi). Chúng tôi tin rằng điều này nhờ việc Việt Nam kiểm soát tốt sự bùng phát đại dịch Covid-19.

Các thương vụ M&A, đặc biệt là việc chuyển nhượng các dự án thành phần trong các dự án có quy mô lớn được xem là giải pháp nhanh nhất cho các nhà đầu tư nước ngoài bước chân vào thị trường Việt Nam và các nhà đầu tư trong nước mở rộng quỹ đất. Theo quan sát của chúng tôi, một số dự án từ các công ty lớn hiện đang trong quá trình đàm phán, một số đã hoàn tất đàm phán các điều khoản tài chính quan trọng trong Q4/2020. Chúng tôi kỳ vọng các thương vụ này sẽ được hoàn tất trong năm 2021 nhờ các cải tiến trong khuôn khổ pháp lý từ Luật Đầu tư mới năm 2020, có hiệu lực từ ngày 1/1/2021.

Một ví dụ về thương vụ M&A nổi bật gần đây phải kể đến việc Novaland (NVL) hoàn tất thương vụ mua lại 286 ha tại Đồng Nai cùng một số thương vụ nhỏ lẻ với các địa phương, với tổng giá trị lên tới 1 tỷ USD.

Hình 22: Các thương vụ M&A có thể hoàn tất trong quý 4/2020-2021

Dự án	Vị trí	Diện tích đất	Quá trình thương lượng	Thời gian dự kiến	Giá trị giao dịch
A	Phía đông TP HCM	>50ha	Các điều khoản thương mại đã thương lượng xong	2021	N/A
B	Phía đông TP HCM	>50ha	Các điều khoản thương mại đã thương lượng xong	2021	N/A
C	Đồng Nai	>70ha	Các điều khoản thương mại đã thương lượng xong	4Q20-2021	>2.000 tỷ đồng
D	Đồng Nai	>45ha	Các điều khoản thương mại đã thương lượng xong	4Q20-2021	>2.000 tỷ đồng
E	Quận 2	>60ha	Đang thương lượng	2021-22F	N/A
F	Đồng Nai	>286ha	Các điều khoản thương mại đã thương lượng xong	2021	Khoảng 1 tỷ đô
G	Quận 10	>8ha	Đang thương lượng	2021	N/A

NGUỒN: VND RESEARCH

Định giá & Khuyến nghị

Nâng khuyến nghị lên Tích cực ➤

Chúng tôi nâng khuyến nghị ngành từ Trung Tính lên Tích cực nhằm phản ánh đà phục hồi vững chắc trong năm 2021 nhờ các yếu tố sau: 1) kinh tế vĩ mô phục hồi trên diện rộng (chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ đạt tăng trưởng 7,1% trong năm 2021); 2) nhu cầu nhà ở được thúc đẩy bởi lãi suất vay mua thế chấp ở thấp chưa từng có và 3) nguồn cung mới tăng lên nhờ tháo gỡ các nút thắt pháp lý.

Chúng tôi nhận thấy có ba xu hướng sẽ định hình thị trường BĐS trong năm 2021-2022: 1) giá đất tăng mạnh ở một số tỉnh lân cận của TP HCM và Hà Nội nhờ các dự án phát triển cơ sở hạ tầng đang diễn ra; 2) Bình Dương có tiềm năng rất lớn về nhu cầu nhà ở tới từ các chuyên gia, kỹ sư và công nhân song song với sự phát triển mảng KCN ở khu vực này, đang nổi lên như một điểm hấp dẫn của BĐS Việt Nam và 3) các thương vụ M&A giúp thị trường BĐS năm 2021 sôi động hơn, trong bối cảnh khuôn khổ pháp lý được cải thiện và việc di chuyển trở lại bình thường hóa trong năm 2021.

Hình 23: Dự báo hoạt động kinh doanh các công ty BĐS chúng tôi theo dõi năm 2020-2022

Tỷ đồng	VHM			NLG			KDH			KBC		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Doanh số ký bán (triệu đồng)	142.756	197.273	176.383	7.079	10.639	13.469	5.044	3.826	8.282	2.479	2.753	1.533
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	79.719	128.113	191.649	1.578	1.914	2.220	3.526	4.592	6.408	2.800	3.210	3.483
Tăng trưởng doanh thu	54%	61%	50%	-38%	21%	16%	25%	30%	40%	-13%	15%	9%
LN hoạt động thuần (tỷ đồng)	27.035	47.774	76.079	303	501	657	1.561	1.583	3.457	1.194	1.535	1.566
Tăng trưởng LN HĐKD	15%	77%	59%	-53%	65%	31%	27%	1%	118%	-25%	29%	2%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	24.886	36.398	58.855	857	1.136	1.362	1.183	1.195	2.629	616	832	857
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	17%	46%	62%	-11%	33%	20%	29%	1%	120%	-33%	35%	3%
EPS cốt lõi (đồng)	7.430	10.867	17.571	3.157	4.009	4.807	2.055	2.062	4.535	1.310	1.771	1.825
Tăng trưởng EPS cốt lõi	17%	46%	62%	-15%	27%	20%	25%	0%	120%	-33%	35%	3%
Tỷ lệ nợ	40%	28%	18%	-7%	-12%	-17%	-14%	-7%	-3%	-14%	0%	-3%
P/BV (x)	3,3	2,4	1,6	1,4	1,2	1,0	1,7	1,6	1,3	0,7	0,6	0,6
ROE	37%	37%	42%	16%	18%	18%	15%	14%	27%	6%	8%	8%

NGUỒN: VND RESEARCH

Chúng tôi kỳ vọng việc khởi công trở lại sớm hơn dự kiến đối với các dự án bị trì hoãn trước đó (Gem Riverside, dự án Tân Tạo, Celesta Rise, v.v.) sẽ kích thích việc nâng khuyến nghị. Rủi ro giảm khuyến nghị bao gồm 1) lãi suất vay mua nhà tăng lên trong bối cảnh lãi suất tăng do việc này có thể làm giảm lượng bán căn hộ phân khúc trung cấp và 2) làn sóng Covid-19 mới có thể sẽ hạn chế các hoạt động bán hàng và tiếp thị.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, NLG và KDH ➤

Chúng tôi ưu tiên các nhà đầu tư sở hữu các tiêu chí sau:

- Sắp triển khai các dự án mà doanh nghiệp đã được cấp phép xây dựng hoặc giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (QSDĐ) hoặc có khả năng cao được cấp phép trong năm 2021;

- Có sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp và bình dân do các phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu thực ở của người dân; và
- Sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh (tỷ lệ đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) nhằm chống lại các rủi ro thắt chặt tài chính tín dụng đối với thị trường BĐS như đề cập ở trên.

Dựa vào các tiêu chí trên, Nam Long (NLG), Vinhomes (VHM) và Khang Điền (KDH) hiện đang là các cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn.

Hình 24: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Tỷ lệ tăng giá	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
								2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	
Trung bình trong nước							16,8	14,0	10,2	1,6	1,2	11,7	14,7	2,3	2,7	31,4
Trung vị trong nước							16,8	14,7	9,4	1,5	1,2	13,9	14,2	2,3	2,7	15,1
Trung bình khu vực							(13,7)	20,5	12,4	0,9	0,9	9,4	10,4	3,7	4,0	55,0
Trung vị khu vực							(9,0)	15,6	11,4	0,9	0,9	6,6	6,9	3,2	3,9	52,0
Việt Nam																
Vinhomes	VHM VN	82.700	104.300	26,1%	Khả quan	11.744	33,5	10,2	8,8	3,2	2,4	38,2	31,8	1,2	1,2	1,4
Novaland	NVL VN	61.000	N/A	N/A	KKN	2.597	N/A	15,7	15,1	2,4	N/A	15,8	13,9	N/A	N/A	113,1
Khang Dien	KDH VN	26.250	29.100	10,9%	Khả quan	633	9,0	13,7	11,5	1,8	1,6	12,9	14,5	1,9	1,9	-5,5
Dat Xanh	DXG VN	13.700	N/A	N/A	KKN	307	N/A	17,6	7,0	1,0	0,9	3,1	14,0	N/A	3,6	35,8
Nam Long	NLG VN	28.400	36.300	27,8%	Khả quan	337	24,6	9,2	7,4	1,2	1,2	15,0	16,3	2,7	2,7	-17,7
Trung Quốc và Hồng Kông																
China Vanke-A	000002 CH	N/A	31,0	N/A	Trung lập	52.815	6,0	8,4	7,7	1,6	1,4	20,7	19,7	3,6	3,9	45,1
Sun Hung Kai	16 HK	106,3	124,0	16,7%	Khả quan	39.182	(13,4)	11,4	9,9	0,5	0,5	4,7	5,2	4,8	5,0	13,6
China Overseas Land	688 HK	23,9	26,0	8,6%	Khả quan	26.544	11,1	4,6	4,1	0,6	0,5	16,8	17,1	7,3	8,2	32,8
China Resources Land	1109 HK	31,9	43,1	35,1%	Khả quan	30.683	11,9	8,3	7,2	1,1	1,1	21,8	24,2	4,2	4,8	30,9
China Evergrande	3333 HK	15,9	20,1	26,8%	Khả quan	27.750	(17,0)	9,0	8,4	1,1	1,1	23,3	21,0	4,8	5,6	181,0
Country Garden	2007 HK	9,7	10,1	3,7%	Trung lập	29.340	6,8	4,6	4,3	1,1	0,9	34,1	31,9	7,1	7,3	52,0
Indonesia																
Pakuwon Jati	PWON IJ	600	700,0	16,7%	Khả quan	1.789	3,1	10,8	9,1	1,5	1,4	15,1	15,9	2,0	1,8	2,7
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.320	1.700,0	28,8%	Khả quan	1.580	19,0	10,4	9,3	0,7	0,6	6,6	6,9	1,3	1,0	9,5
Ciputra Development	CTRA IJ	1.052	1.500,0	42,6%	Khả quan	1.280	(4,1)	17,4	16,6	1,1	1,1	6,6	6,6	0,8	0,9	27,8
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.145	1.500,0	31,0%	Khả quan	873	13,9	22,8	18,6	1,6	1,5	7,2	8,3	0,8	0,9	77,3
Malaysia																
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,7	7,7	-0,3%	Trung lập	3.418	(0,5)	21,1	19,5	1,2	1,2	6,0	6,8	5,7	6,3	9,6
SP Setia	SPSB MK	1,3	0,9	-30,2%	Khả quan	783	(18,4)	31,2	9,9	0,3	0,3	0,7	2,2	0,6	2,0	62,3
Sime Darby Property	SDPR MK	0,8	0,9	3,9%	Khả quan	962	(226,3)	21,4	12,2	0,4	0,4	2,5	4,3	1,4	2,5	25,7
Singapore																
CapitaLand	CAPL SP	3,3	3,4	2,3%	Khả quan	12.142	(17,0)	22,4	12,8	0,7	0,6	4,6	5,3	3,8	3,9	62,9
Keppel Corp	KEP SP	5,7	6,5	13,9%	Khả quan	7.101	(9,0)	NA	13,3	0,9	0,9	(2,2)	6,5	1,9	3,5	83,7
City Developments	CIT SP	9,4	10,1	7,3%	Khả quan	5.312	(10,0)	32,3	17,6	0,6	0,5	1,7	3,3	1,5	1,8	58,2
UOL Group	UOL SP	7,1	7,6	7,0%	Khả quan	4.696	(9,7)	63,3	21,7	0,6	0,6	2,8	2,9	2,3	2,3	29,5
Frasers Property	FPL SP	1,7	1,7	-0,4%	Khả quan	2.820	(22,2)	16,5	11,4	0,4	0,4	3,0	4,3	1,7	3,5	110,6
Ascott Residence	ART SP	1,3	1,0	-17,1%	Khả quan	2.345	(9,2)	83,9	30,3	0,8	0,8	1,0	2,7	2,6	3,8	54,6
Thái Lan																
Land And Houses	LH TB	8,8	9,9	12,6%	Khả quan	3.136	(9,6)	14,7	12,3	1,8	1,8	12,4	14,6	7,3	6,3	85,1
WHA Corporation	WHA TB	4,4	3,7	-15,4%	Khả quan	1.510	2,6	19,1	14,0	1,5	1,5	8,1	10,8	3,2	4,3	109,7
Pruksa Holding	PSH TB	14,6	11,8	-19,2%	Trung lập	889	(18,2)	8,9	8,2	0,6	0,6	6,9	7,4	9,4	6,7	67,0
Supalai	SPALI TB	16,7	20,3	21,9%	Khả quan	1.164	(5,3)	8,6	7,3	0,9	0,9	11,2	12,4	6,1	5,9	32,7

NGUỒN: VND RESEARCH, BLOOMBERG, BÁO CÁO CÔNG TY (NGÀY 26/11/2020)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Phó Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>