

BÁO CÁO NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN



**TRIỂN VỌNG NGÀNH
NỬA CUỐI NĂM 2024**

**20
24**

FIDT

FOCUS ON PERFORMANCE

Phòng nghiên cứu và phân tích
Công ty CP FIDT

Website: [Fidt.vn](http://fidt.vn)

Phone: 02.888.935.79

Email: support@fidt.vn

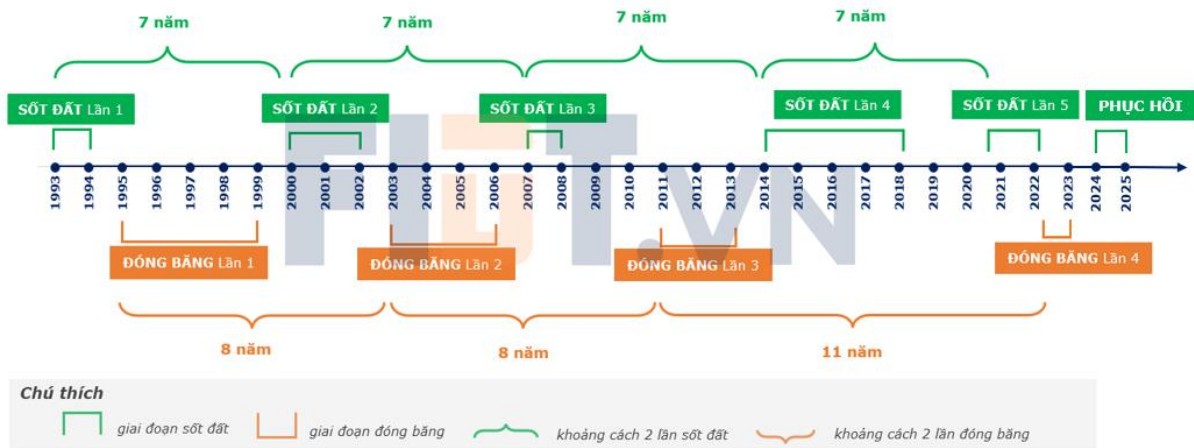
MỤC LỤC

1. Chu kỳ bất động sản bước vào giai đoạn phục hồi.....	1
<i>Kinh tế phục hồi kéo theo nhu cầu người mua bất động sản.....</i>	<i>1</i>
<i>Nguồn cung BĐS phục hồi yếu mở ra cơ hội cho các dự án sắp mở bán</i>	<i>4</i>
<i>Các bộ luật đưa vào thực thi được kỳ vọng thúc đẩy 1 chu kỳ BĐS mới.....</i>	<i>6</i>
2. Bức tranh các doanh nghiệp BĐS trong quý 2 và nửa sau năm 2024	12
<i>Quý 2 – mùa lợi nhuận thấp điểm của các doanh nghiệp BĐS.....</i>	<i>12</i>
<i>Kỳ vọng phục hồi cho H2.2024 dựa vào các dự án gối đầu</i>	<i>15</i>
<i>Tài chính và pháp lý – cốt lõi phân hóa các doanh nghiệp BĐS trong chu kỳ mới</i>	<i>16</i>
3. Dự phóng, định giá và và khuyến nghị	19
<i>Dự phóng kết quả kinh doanh</i>	<i>19</i>
<i>Định giá và khuyến nghị</i>	<i>20</i>

1. Chu kỳ bất động sản bước vào giai đoạn phục hồi

Sau giai đoạn đóng băng kéo dài suốt năm 2023 và nửa đầu năm 2024, thị trường bất động sản đã bắt đầu xuất hiện những dấu hiệu phục hồi, nhờ sự hỗ trợ từ chính sách của Chính phủ và những cải thiện trong điều kiện kinh tế vĩ mô. Mặc dù vẫn còn nhiều thách thức, nhưng với các tín hiệu tích cực ngày càng rõ ràng, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản Việt Nam đang chạy đà và chuẩn bị bước vào một chu kỳ tăng trưởng tiếp theo.

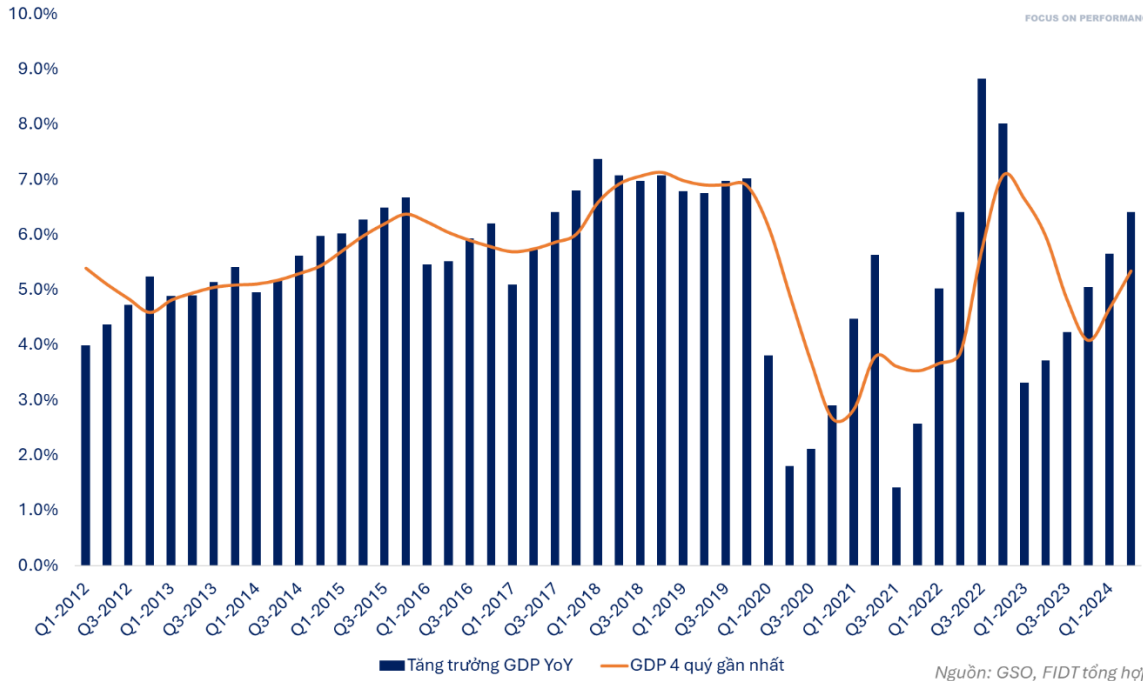
Các chu kỳ BĐS Việt Nam



Kinh tế phục hồi kéo theo nhu cầu người mua bất động sản

Việt Nam đang ghi nhận sự phục hồi mạnh mẽ nền kinh tế thời gian qua, với mức tăng trưởng của quý 2 vượt trên kỳ vọng đạt 6.9%, đưa tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm đạt 6.42%, mức tăng cao thứ hai trong 5 năm gần đây.

Tăng trưởng GDP Việt Nam, theo quý

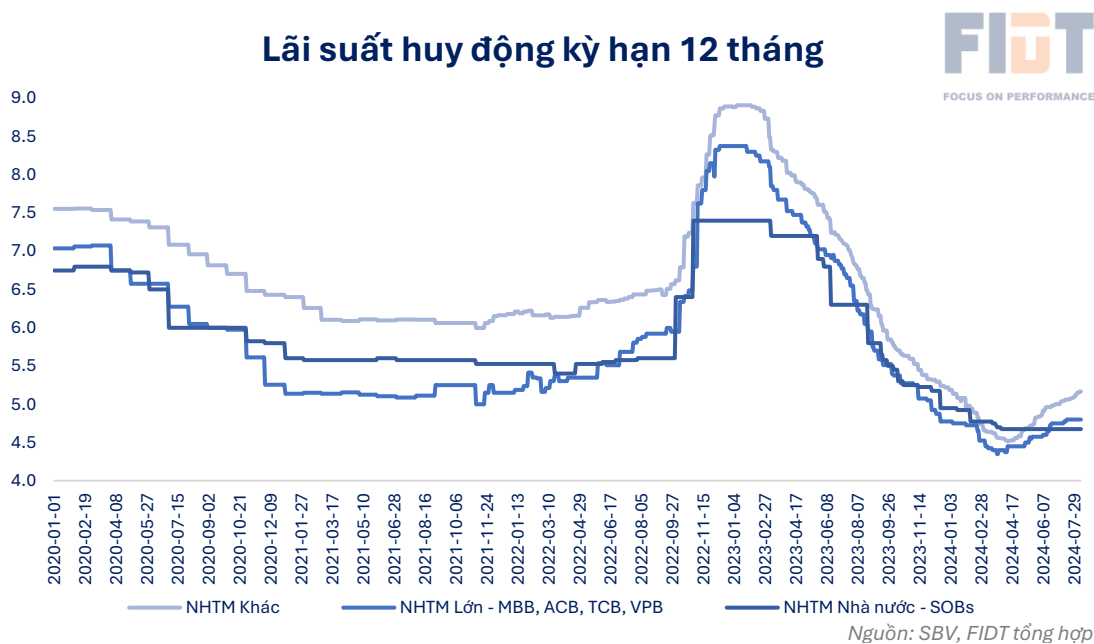


Phục hồi kinh tế là bước đầu cho sự phục hồi của bất động sản. Nhu cầu mua nhà đất chỉ phục hồi khi tài chính của người dân tăng lên, nhu cầu ở thực cũng như nhu cầu đầu tư được tính đến:

- 1) Khi nền kinh tế phục hồi, mức thu nhập của người dân tăng lên, họ cảm thấy tự tin hơn về tình hình tài chính cá nhân và có khả năng chi trả cho các khoản đầu tư lớn như mua nhà đất.
- 2) Sự phục hồi kinh tế mang lại sự lạc quan cho thị trường, người dân tin tưởng vào tương lai và sẵn sàng đầu tư vào bất động sản, một loại tài sản có giá trị bảo đảm lâu dài.
- 3) Xem xét lại các chu kỳ bất động sản trước, thời điểm kinh tế ghi nhận sự chuyển pha từ phục hồi sang tăng trưởng, cũng là giai đoạn mà bất động sản rục rịch tăng giá và giao dịch sôi động.

Vì vậy nên, với bức tranh nền kinh tế Việt Nam được kỳ vọng tiếp tục phục hồi và tăng trưởng trong nửa sau năm 2024 cũng như năm 2025, chúng tôi cho rằng cầu đầu tư bất động sản sẽ còn cải thiện mạnh mẽ sắp tới.

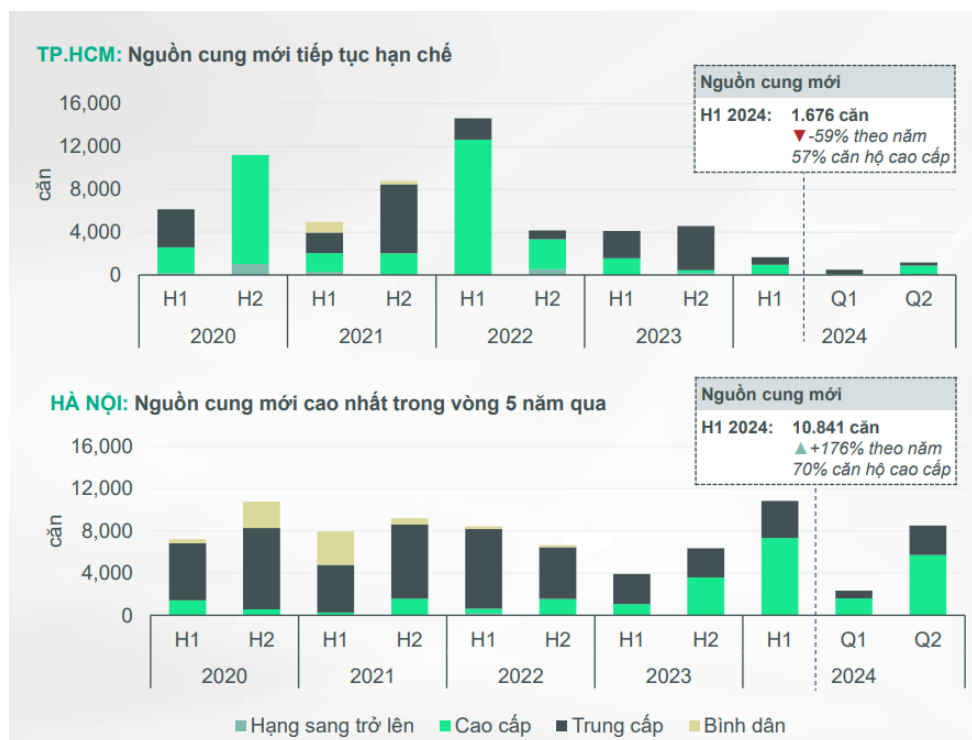
Bên cạnh đó, giai đoạn kích cầu cho kinh tế hiện tại, các chính sách của chính phủ, đặc biệt là lãi suất luôn được ưu tiên giữ ở mức thấp để thúc đẩy nền kinh tế. Lãi suất vay mua nhà giảm, khiến việc chuẩn bị vốn mua nhà trở nên dễ dàng và hấp dẫn hơn. Cộng với nhiều chính sách ưu đãi từ phía các doanh nghiệp bất động sản, nhu cầu từ phía người mua thực tế đã có xu hướng cải thiện trong thời gian qua.



Cầu mua nhà trong nước dự kiến cũng sẽ được bổ sung mạnh khi các chính sách pháp lý cho người mua Việt kiều được áp dụng. Luật Nhà ở 2024 quy định người Việt Nam định cư ở nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam thì được sở hữu nhà ở gắn với quyền sử dụng đất theo quy định của pháp luật về đất đai. Trong khi Luật Đất đai 2024 thay khái niệm “Người Việt Nam định cư ở nước ngoài” bằng “người gốc Việt Nam định cư ở nước ngoài”, đồng thời, người Việt Nam định cư ở nước ngoài nhưng là công dân Việt Nam thì có quyền sử dụng đất và nghĩa vụ như cá nhân trong nước. Điều này tạo ra nguồn cầu bổ sung mạnh mẽ cho thị trường bất động sản nói chung trong nửa sau năm 2024 cũng như trong tương lai dài hạn.

Nguồn cung BĐS phục hồi yếu mở ra cơ hội cho các dự án sắp mở bán

Chúng tôi nhận định rằng thị trường nhà ở chung cư sẽ tiếp tục gặp phải sự chênh lệch giữa cung và cầu, với tình trạng thiếu hụt nguồn cung khá nghiêm trọng. Đồng thời, bức tranh nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục có sự phân hóa rõ rệt giữa các thành phố lớn.











Nguồn: CBRE, FIDT tổng hợp

Thị trường Hà Nội nửa đầu năm đã ghi nhận nguồn cung lớn đến từ doanh nghiệp nước ngoài lẫn các doanh nghiệp nội như HDG, NHA, VHM. Trong H1.2024, số lượng căn hộ mới được mở bán đạt 10,841 căn, tăng 176% so với cùng kỳ, tạo điều kiện mở ra thị trường giao dịch sôi động tại thị trường này.

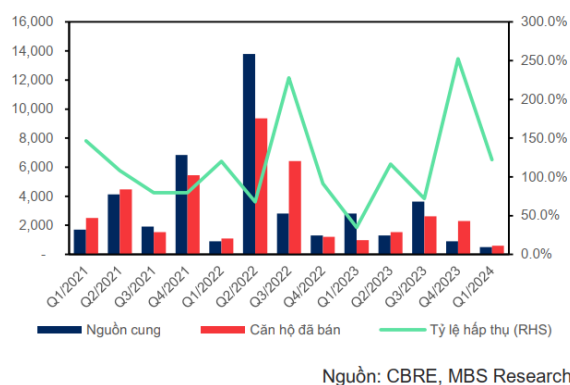
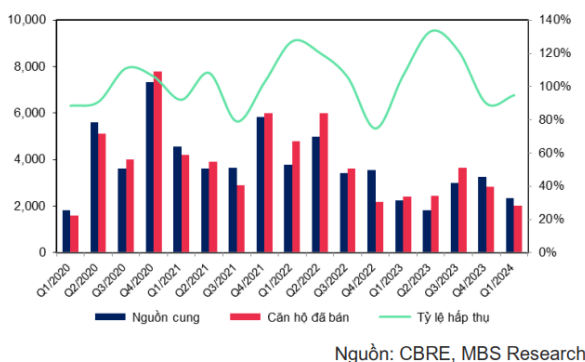
Trái ngược với thị trường phía Bắc, báo cáo mới đây của CBRE cho thấy, trong nửa đầu năm 2024, thị trường nhà ở tại TP.HCM tiếp tục ghi nhận nguồn cung hạn chế, đặc biệt là phân khúc căn hộ chung cư. Cụ thể, tại TP.HCM chỉ có khoảng 1,700 căn hộ chung cư được chào bán ra thị trường, nằm tại khu Đông và khu Nam thành phố. Hầu hết các căn hộ được chào bán trong nửa đầu năm là từ các dự án cũ chào bán giai đoạn tiếp theo, chỉ có 2 dự án hoàn toàn mới là dự án The Aurora ở khu Phú Mỹ Hưng và dự án Eaton Park ở. Nguồn cung mới hạn

chế đã dẫn tới số lượng căn hộ tiêu thụ cũng thấp so với cùng kỳ năm 2023, nhưng có sự phục so với quý trước. Số lượng căn hộ bán được trong Q2 đạt hơn 1,100 căn, gần như gấp đôi Q1, nâng tổng số căn bán được trong 6 tháng đầu năm đạt trên 1,700 căn, 80% so với cùng kỳ năm trước. Có thể thấy, do nguồn cung mới hạn chế, các dự án có đợt ra hàng mới tại TP.HCM trong Q2 đều đạt tỷ lệ bán tốt, đạt gần 80% số căn mở bán trong quý.

Chủ đầu tư	 KHANG ĐIỂN	 NAM LONG NLG	 NAM LONG NLG	 KHANG ĐIỂN	 VINHOMES	 PHATDAT CORPORATION	 NAM LONG NLG	 DAT XANH GROUP
Dự án	The Privia	Akari City	Mizuki + CCS	The Clarita & Armenia	Cổ Loa	Bình Dương Tower	Southgate	Gem Riverside
Địa điểm	TP.HCM	TP.HCM	TP.HCM	TP.HCM	Hà Nội	Bình Dương	Long An	Thủ Đức
Quy mô	1200 căn hộ	5800 căn hộ	24 nhà phố, 796 căn hộ	600 căn hộ, 228 căn thấp tầng	15,734 căn hộ, 3877 căn thấp tầng	4000 căn hộ	39 biệt thự	3175 căn hộ
Thời gian	1H2024				2H2024			


Trong nửa sau năm 2024, với một số dự án được mở bán của KDH, NLG, PDR hay DXG, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung TPHCM sẽ được cải thiện và tăng sự sôi động cho thị trường này. Tuy nhiên, số lượng mở bán theo chúng tôi vẫn còn chênh lệch lớn so với nhu cầu mua nhà, điều này theo góc nhìn tích cực sẽ tăng thêm kỳ vọng cải thiện khả năng hấp thụ cho các dự án được mở bán trong giai đoạn sắp tới.

Tỷ lệ hấp thụ vẫn duy trì cao chứng minh cho nguồn cung thiếu hụt và triển vọng sắp tới của các dự án mở bán mới



Các bộ luật đưa vào thực thi được kỳ vọng thúc đẩy 1 chu kỳ BĐS mới

Ba luật về bất động sản, quy định mới về giá đất, bồi thường hỗ trợ tái định cư là những chính sách có hiệu lực từ tháng 8 được kỳ vọng thúc đẩy cho 1 chu kỳ bất động sản mới.

 FIDT FOCUS ON PERFORMANCE	Ngày ban hành	Tên chính sách	Mức độ tác động
Đã ban hành	05/03/2023	NĐ 08/2023/NĐ-CP về TPDN	+++
	11/03/2023	NQ 33/NQ-CP về giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường BĐS	++
	03/04/2023	NĐ 10/2023/NĐ-CP sửa đổi các Nghị định về đất đai	+++
	03/04/2023	QĐ 338/QĐ-TTg về Chính sách phát triển nhà ở xã hội	+
	20/06/2023	Nghị định 35/2023/NĐ-CP về Sửa đổi, bổ sung một số điều của các Nghị định thuộc lĩnh vực quản lý nhà nước của Bộ Xây dựng	+
	22/06/2023	Nghị quyết 98/2023/QH15 về thí điểm một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển TP.HCM	+
	27/11/2023	Luật Nhà ở (sửa đổi)	+++
	28/11/2023	Luật Kinh doanh bất động sản (sửa đổi)	+++
	18/01/2024	Luật đất đai (sửa đổi)	+++
	01/08/2024	"Bộ 3" luật mới được áp dụng từ 1/8	+++
Kỳ vọng	Q3/2024	- Các Nghị định hướng dẫn thi hành Luật mới	+++

FIDT nhận định những tác động lớn nhất của bộ 3 Luật này đối với các doanh nghiệp phát triển Bất động sản bao gồm:

Thứ nhất, với Luật Kinh doanh Bất động sản, các quy định mới được ban hành nhằm hạn chế việc huy động vốn và phát triển dự án ò ạt không kiểm soát, từ đó giảm thiểu lãng phí nguồn lực xã hội vào những nhà phát triển bất động sản có năng lực tài chính yếu và tình trạng pháp lý không rõ ràng. Chúng tôi nhận thấy rằng những thay đổi trong luật có thể dẫn đến tình trạng khan hiếm nguồn cung, đặc biệt là sản phẩm đất nền trong ngắn hạn, đồng thời đòi hỏi các doanh nghiệp phát triển bất động sản phải đảm bảo sức khỏe tài chính để thực hiện các nghĩa vụ với nhà nước. Ngoài ra, họ sẽ gặp khó khăn hơn trong việc huy động vốn từ khách

hàng so với trước đây. Các quy định này sẽ tạo ra sự phân hóa lớn giữa các doanh nghiệp bất động sản có nền tảng nội tại khác biệt.

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	5	Siết điều kiện phân lô, bán nền	Việc cấm chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho cá nhân tự xây dựng nhà ở, tự phân lô bán nền tại các khu vực đô thị và những khu vực chưa có quy hoạch phân lô, bán nền có thể ảnh hưởng đến nguồn cung bất động sản. Tại khu vực nông thôn, việc phân lô bán nền sẽ phải đáp ứng các điều kiện về hạ tầng giao thông, cấp nước và điện.	Nếu không kiểm soát chặt chẽ, việc phân lô bán nền có thể tăng thanh khoản cho thị trường, nhưng đồng thời cũng tiềm ẩn nguy cơ tạo ra bong bóng bất động sản khi có quá nhiều nhà đầu tư tham gia lướt sóng.
2	6	Công khai thông tin về bất động sản đưa vào kinh doanh	Doanh nghiệp kinh doanh bất động sản cần phải công khai đầy đủ, trung thực và chính xác các thông tin về bất động sản trước khi đưa vào kinh doanh trên hệ thống thông tin về nhà ở và thị trường bất động sản, cũng như trên trang web của doanh nghiệp (nếu có).	Điều này góp phần tạo ra một thị trường minh bạch hơn, bảo vệ quyền lợi của người mua nhà và củng cố niềm tin của họ, đồng thời nâng cao yêu cầu minh bạch của các nhà phát triển bất động sản.
3	23	Đặt cọc trong kinh doanh nhà ở, công trình XD hình thành trong tương lai	Chủ đầu tư dự án chỉ được phép thu tiền đặt cọc từ khách hàng không quá 5% giá bán của nhà ở hoặc công trình xây dựng khi đã có quyền sử dụng đất cho dự án và dự án đủ điều kiện kinh doanh theo quy định pháp luật. Thỏa thuận đặt cọc phải nêu rõ giá bán của nhà ở hoặc công trình xây dựng.	Để tránh tình trạng huy động vốn và phát triển dự án tràn lan, dẫn đến mất cân đối cung cầu và gia tăng rủi ro cho người mua, cần thiết phải có yêu cầu về vốn tự có nhằm đảm bảo điều kiện đầu tư kinh doanh. Điều này đặc biệt quan trọng đối với những doanh nghiệp có tình trạng tài chính yếu kém, giúp họ vượt qua khó khăn.
4	24	Điều kiện đưa vào kinh doanh nhà ở, công trình XD hình thành trong tương lai	Chủ đầu tư bắt buộc phải hoàn thành đầy đủ nghĩa vụ tài chính và có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất đối với nhà ở hoặc công trình xây dựng trước khi được phép đưa vào kinh doanh.	Thắt chặt các điều kiện để đưa vào kinh doanh nhà ở và công trình xây dựng hình thành trong tương lai, đồng thời đảm bảo hoàn thành đầy đủ các yêu cầu pháp lý liên quan đến việc kinh doanh các loại bất động sản này, đặc biệt là đối với các đợt thanh toán đầu tiên của khách hàng.

5	25	Giảm số tiền thanh toán trước khi thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai	Việc thanh toán trong mua bán nhà ở và công trình xây dựng hình thành trong tương lai sẽ được chia thành nhiều đợt, trong đó, đợt thanh toán đầu tiên không vượt quá 30% giá trị hợp đồng, bao gồm cả tiền đặt cọc (hiện tại quy định đợt đầu thanh toán không quá 30% giá trị hợp đồng). Đồng thời, tỷ lệ thanh toán khi thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai sẽ được giảm từ 70% xuống còn 50%.	Giảm bớt gánh nặng tài chính cho người thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai. Giảm dòng tiền thu trước của các doanh nghiệp phát triển bất động sản, yêu cầu đặt ra về nền tảng tài chính sẽ cao hơn.
---	----	---	--	--

Nguồn: FIDT tổng hợp

Thứ hai, với Luật đất đai 2024, các quy định mới thúc đẩy quá trình giải phóng mặt bằng nhanh hơn, minh bạch hơn. Tuy nhiên, bảng tính giá đất mới cập nhật 1 năm 1 lần sẽ đẩy chi phí giải phóng mặt bằng của các dự án tăng cao lên nhiều lần. Điều này càng tăng thêm tính phân hóa giữa các doanh nghiệp có quỹ đất sạch, không “da beo”, không nhập nhằng pháp lý và đặc biệt tối ưu với các dự án đã hoàn thành các nghĩa vụ tài chính đầy đủ trước đó. Tuy vậy, quy trình xác định giá đất theo cập nhật thị trường vẫn sẽ có độ trễ nhất định và cần thêm thời gian để các cơ quan ban ngành đưa ra các nghị định hướng dẫn và áp dụng. Chẳng hạn như với TPHCM, bảng giá đất mới chỉ được thực hiện từ 1/1/2026, sẽ là độ trễ tương đối xa so với kỳ vọng của nhiều doanh nghiệp cũng như chủ đầu tư các dự án.

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	79	Bồi thường, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất	Có quy định chi tiết về 32 trường hợp thu hồi đất nhằm mục đích phát triển kinh tế - xã hội vì lợi ích quốc gia và công cộng.	Quy định này linh hoạt đối với nhiều trường hợp tái định cư, giúp tránh tình trạng thu hồi đất tràn lan, thiếu minh bạch, và giảm bớt khó khăn cho người dân bị thu hồi đất trong quá trình giải phóng mặt bằng.
2	81	Thu hồi dự án chậm tiến độ	Quy định các trường hợp thu hồi đất do vi phạm pháp luật về đất đai.	Việc định giá đất và các vấn đề liên quan đến việc thực hiện dự án sẽ đảm bảo thời gian, giảm chi phí, góp phần hạn chế tác động tiêu cực đến người bị thu hồi đất.

3	122, 127	NĐT chỉ được nhận quyền sử dụng đất ở để làm dự án	Đối với các dự án NOTM, nhà đầu tư chỉ được nhận quyền sử dụng đất ở để thực hiện dự án. Trong trường hợp có quyền sử dụng đất nhưng không phải là đất ở, nhà đầu tư không được phép chuyển đổi mục đích sử dụng đất để thực hiện dự án, bao gồm cả các dự án đầu tư thương mại đã được phê duyệt mà không có xây dựng và giao hàng.	Việc này nhằm hạn chế tình trạng đầu tư chỉ để quy hoạch hoặc chiếm đất mà không có ý định triển khai dự án thực sự. Thực hiện dự án cũng nhằm giảm thiểu tình trạng đất bị bỏ hoang, lãng phí, hoặc đất đã được quy hoạch nhưng không triển khai hoặc không mang lại hiệu quả kinh tế.
5	124	Giao đất trực tiếp không qua đấu giá, đấu thầu	Các quy định về việc giao đất trực tiếp mà không qua đấu giá hoặc đấu thầu áp dụng cho những trường hợp là xây dựng nhà ở xã hội, nhà lưu trú cho công nhân, và giao đất ở cho giáo viên, nhân viên y tế đang công tác tại các xã biên giới, hải đảo thuộc các vùng có điều kiện khó khăn.	Điều này giúp giảm thiểu tối đa các khiếu kiện liên quan đến đất đai, đồng thời rút ngắn thời gian và chi phí trong quá trình tiếp cận đất đai và đầu tư phát triển dự án.
6	158	Chi tiết phương pháp định giá đất gắn liền với các trường hợp cụ thể	Việc định giá đất phải tuân theo 'nguyên tắc thị trường'. Quy định chi tiết 4 phương pháp tính giá đất bao gồm thẩm định giá, đấu thầu, so sánh, và áp dụng hệ số điều chỉnh, với các trường hợp cụ thể áp dụng cho từng phương pháp.	Quy định chi tiết sẽ tạo cơ sở vững chắc cho việc định giá đất, đồng thời đẩy nhanh quá trình định giá và làm cho quy trình sử dụng đất trở nên minh bạch hơn.
7	159	Bảng giá đất hàng năm	Chính phủ sẽ bỏ khung giá đất được điều chỉnh mỗi 5 năm một lần và thay vào đó sẽ áp dụng quy định bảng giá đất được xây dựng hàng năm.	Bảng giá đất hàng năm sẽ được sử dụng trong việc đền bù và giải phóng mặt bằng (GPMB). Do bảng giá này được cập nhật sát với biến động của thị trường, quá trình GPMB sẽ trở nên công bằng hơn và ít tốn thời gian hơn. Tuy nhiên, điều này cũng đồng nghĩa với việc chi phí GPMB của các doanh nghiệp sẽ tăng lên.
8	190	Quy định lấn biển	Quy định việc giao khu vực biển để thực hiện khai thác, sử dụng tài nguyên biển.	Hình thành hành lang pháp lý cho việc phát triển kinh tế biển, tạo ra nguồn cầu lớn hơn cho thị trường BĐS biển.

Nguồn: FIDT tổng hợp

Thứ ba, với Luật Nhà ở, chúng tôi nhận thấy các quy định sẽ tạo điều kiện cho người Việt Nam ở nước ngoài sở hữu bất động sản trong nước, góp phần làm tăng nguồn cầu mua bất

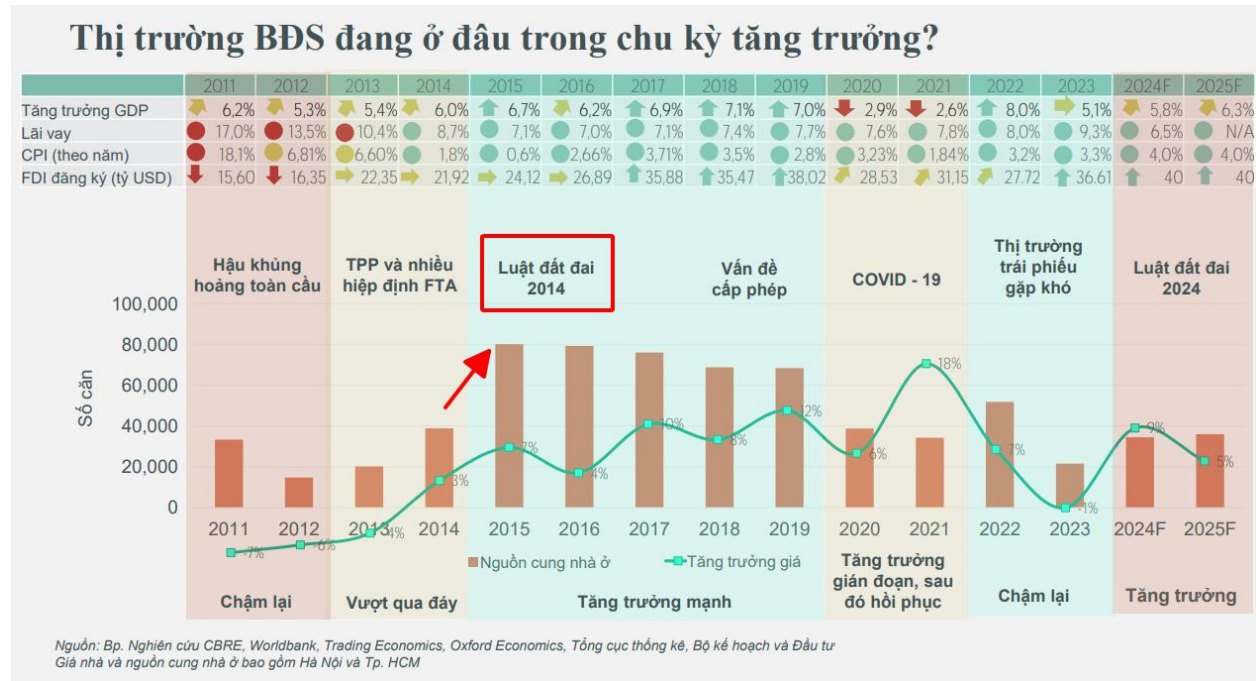
động sản. Bên cạnh đó, các chính sách về NOXH cũng trở nên cởi mở hơn, tạo điều kiện tốt hơn cho các doanh nghiệp phát triển bất động sản đẩy mạnh xây dựng mô hình nhà ở xã hội.

STT	Điều khoản	Đối tượng điều chỉnh	Điểm nổi bật	Đánh giá tác động
1	8	Người Việt Nam ở nước ngoài	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài, khi được phép nhập cảnh vào Việt Nam, có quyền sở hữu nhà ở gắn liền với quyền sử dụng đất ở theo quy định của pháp luật về đất đai	Việc tạo điều kiện cho kiều bào đầu tư vào thị trường Việt Nam không chỉ mở ra nguồn nhu cầu bất động sản mới, mà còn giúp giảm thiểu các tranh chấp trước đây do kiều bào phải nhờ người tại Việt Nam đứng tên hộ
2	76, 83, 85	Quy định về triển khai NOXH	<ul style="list-style-type: none"> - Quy định cụ thể về xây dựng NOXH trong các dự án thương mại: Các chủ đầu tư có thể dành một phần diện tích bên trong hoặc ngoài dự án đã được đầu tư hạ tầng để phát triển NOXH. Ngoài ra, họ cũng có thể đóng góp tài chính tương đương với giá trị quỹ đất đã đầu tư hạ tầng kỹ thuật để xây dựng NOXH. Quy định này giúp các chủ đầu tư linh hoạt hơn trong việc triển khai xây dựng. - Ưu đãi cho các chủ đầu tư NOXH: Các chủ đầu tư sẽ được miễn tiền sử dụng đất và thuế đất cho toàn bộ dự án khi triển khai NOXH trong dự án của họ. - Biên lợi nhuận của dự án NOXH: Chủ đầu tư được hưởng lợi nhuận định mức 10% và hạch toán riêng lợi nhuận cho 20% diện tích xây dựng công trình thương mại trong dự án NOXH. 	Việc mở rộng đối tượng hưởng chính sách hỗ trợ NOXH không chỉ giúp gia tăng nhu cầu trong phân khúc này mà còn tạo điều kiện cho các chủ đầu tư linh hoạt hơn trong việc triển khai xây dựng. Đặc biệt, quy định mới còn giúp nâng cao lợi nhuận tổng thể của dự án NOXH, so với Nghị định số 188/2013/NĐ-CP trước đây, khi mức trần lợi nhuận 10% được áp dụng cho toàn bộ dự án, bao gồm cả diện tích NOXH và công trình thương mại.

Nguồn: FIDT tổng hợp

FIDT cho rằng bộ 3 luật có thể tác động lạc quan về mặt tâm lý đối với thị trường trong ngắn hạn, đồng thời đẩy nhanh tháo gỡ vướng mắc pháp lý còn tồn đọng tại nhiều dự án. Về dài hạn bộ 3 luật này sẽ giải quyết được “căn bệnh” khan hiếm và mất cân đối về nguồn cung của thị trường nhờ tạo ra hành lang pháp lý đầy đủ và đồng bộ giúp thời gian xử lý thủ tục dự án nhanh hơn. Điều này sẽ tạo ra một môi trường kinh doanh có nhiều sự khác biệt so với những

chu kỳ trước đây. Những chủ đầu tư yếu kém về năng lực, tài chính, quỹ đất... sẽ dần dần tự sàng lọc, tự rời bỏ khỏi thị trường trong khi đó những chủ đầu tư có quỹ đất lớn, có nguồn lực tài chính để phát triển dự án và làm ăn bài bản sẽ hưởng lợi trực tiếp.



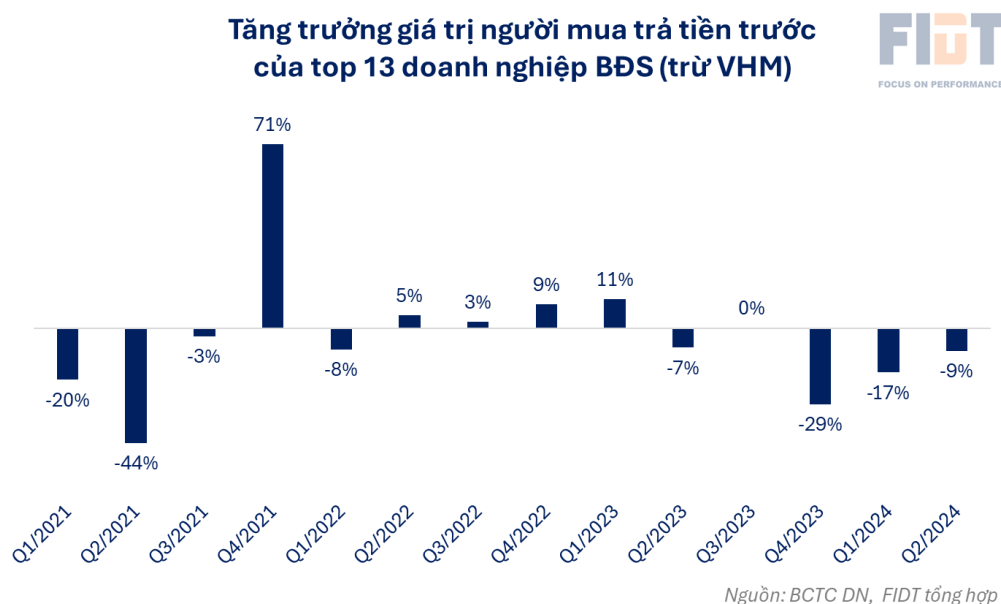
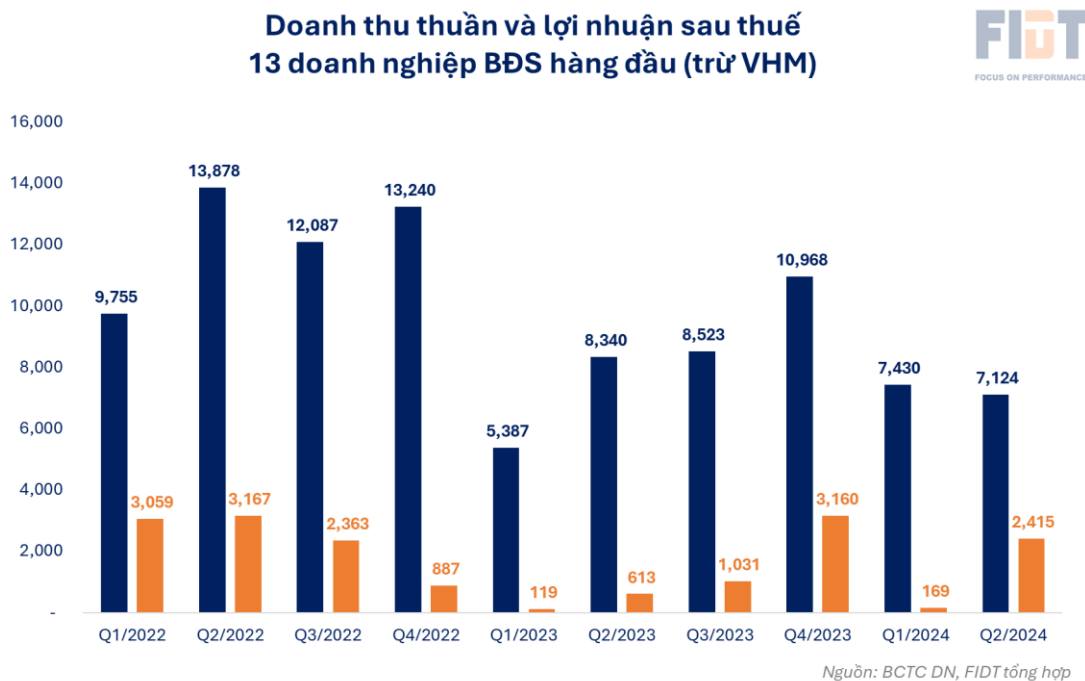
Thực tế chỉ ra trong các đợt thay đổi chính sách bất động sản trước, thị trường đã phản ứng theo đúng ý chí chính sách. Luật Bất động sản năm 2014 đã thay đổi một giai đoạn khủng hoảng của bất động sản thời điểm đó, mở ra nguồn cung mới cho thị trường và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp thực sự có nội lực phát triển, từ đó đưa bất động sản vào 1 chu kỳ phát triển giai đoạn 2014-2018. Trong khi ở chiều hướng ngược lại, các chính sách nâng lãi suất, hạn chế cho vay mua bất động sản hay bịt chặt lại quá trình phát triển của trái phiếu doanh nghiệp đã tạo ra “1 cú đấm” hạ gục bong bóng bất động sản hình thành trong năm 2022. Vay nên, chính sách ủng hộ cho sự phát triển bất động sản trong giai đoạn hiện nay được kỳ vọng cởi trói cho toàn thị trường và đưa đến một chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của ngành.

Tóm lại, với triển vọng cung cầu được dự báo tiếp tục phục hồi, cùng với các tín hiệu tích cực tới từ ý chí từ chính sách mới của Chính phủ, chúng tôi cho rằng một giai đoạn phục hồi mới của bất động sản sẽ hình thành và cơ hội mở ra cho các doanh nghiệp có đủ tiềm lực phát triển trong ngành.

2. Bức tranh các doanh nghiệp BĐS trong quý 2 và nửa sau năm 2024

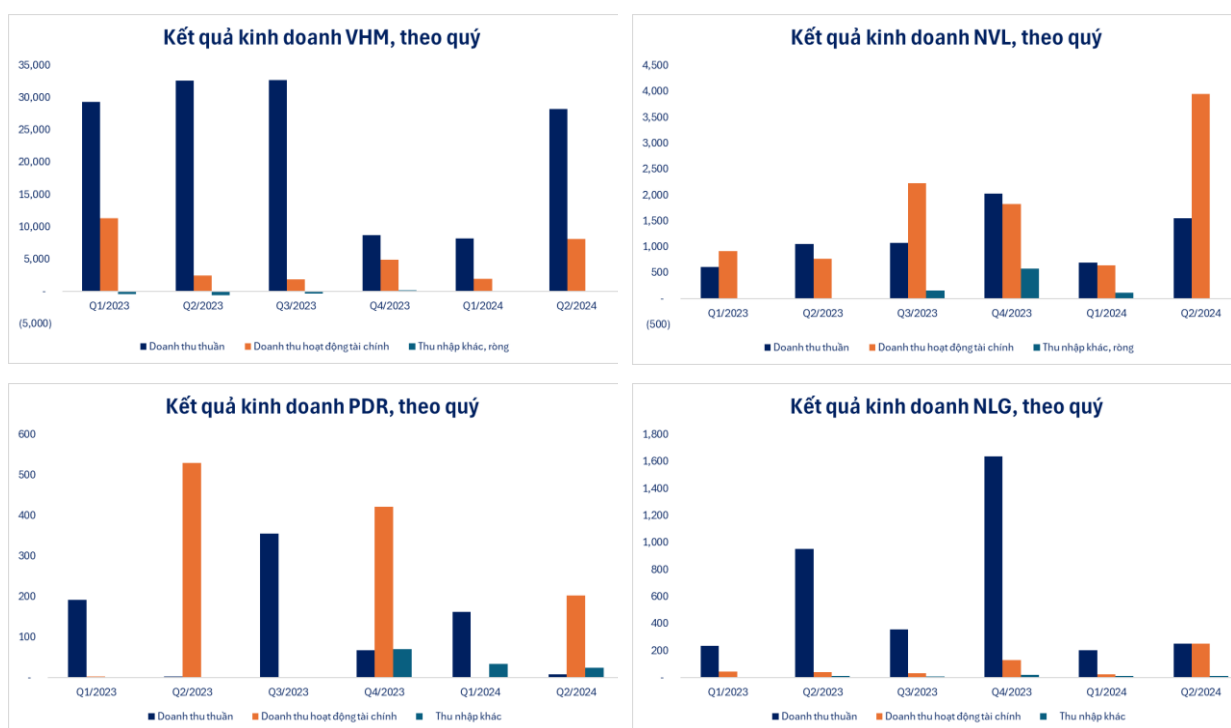
Quý 2 – mùa lợi nhuận thấp điểm của các doanh nghiệp BĐS

Theo quan sát của chúng tôi, nửa đầu năm nhìn chung sẽ là giai đoạn các doanh nghiệp BĐS không có kết quả kinh doanh quá thuận lợi, đặc biệt trong bối cảnh thị trường bất động sản còn phục hồi chậm như phân tích ở trên.



Các doanh nghiệp bất động sản ghi nhận doanh thu sau khi các căn hộ được bàn giao và thông thường, thời điểm bàn giao thực hiện vào giai đoạn cuối năm. Kết hợp với một năm 2023 bán hàng ảm đạm, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh thấp điểm trong 2 quý đầu năm là điều dễ hiểu.

Xem xét một số doanh nghiệp lớn trong ngành, chúng ta có thể thấy bức tranh toàn cảnh, lợi nhuận phần lớn đến từ bàn giao một phần còn lại của các dự án, hoặc đến từ thanh lý các khoản đầu tư từ việc bán các công ty con.

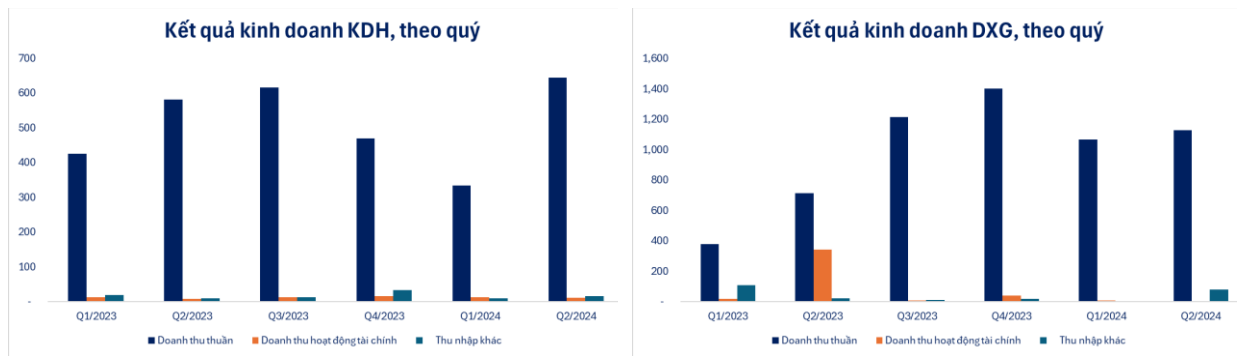


Với VHM, NVL, PDR hay NLG, các doanh nghiệp này ghi nhận doanh thu tài chính tăng cao trong quý vừa qua:

- **VHM:** doanh thu tài chính tăng gần gấp 4 lần lên 8,124 tỷ đồng. Trong đó, thu nhập từ hợp đồng hợp tác đầu tư và kinh doanh tăng mạnh từ 139 tỷ đồng lên 6,341 tỷ đồng.
- **NVL:** doanh thu tài chính đạt mức 3,951 tỷ đồng, gấp hơn 5 lần cùng kỳ. Khoản mục này tăng nhờ lãi từ các hợp đồng hợp tác đầu tư là 2,885 tỷ đồng.
- **PDR:** doanh thu tài chính đạt mức 202 tỷ đồng, ghi nhận doanh thu từ hoạt động bán 25% cổ phần tại công ty liên kết – CTCP Đầu tư BĐS BICIDI – với giá 770 tỷ đồng.

- **NLG:** doanh thu tài chính trong kỳ ghi nhận tăng hơn 5 lần so với quý 2/2023, đạt 250 tỷ đồng, chủ yếu nhờ nguồn thu 231 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 25% cổ phần tại công ty con Paragon Đại Phước cho đối tác chiến lược Nishi Nippon Railroad.

FIDT đánh giá bức tranh kinh doanh không thực sự khả quan với các doanh nghiệp trên, nhưng động thái tăng cường doanh thu hoạt động tài chính cũng là bước đi đúng đắn của các doanh nghiệp giúp đảm bảo dòng tiền kinh doanh, từ đó tạo tiền đề để bứt phá trong giai đoạn tiếp theo của thị trường bất động sản.



Trái lại với bức tranh trên, chúng tôi ghi nhận kết quả kinh doanh khá tích cực của KDH và DXG trong nửa đầu năm 2024. Với các dự án tốt đã được mở bán trong giai đoạn trước, doanh thu hoạt động kinh doanh cốt lõi của KDH cũng như DXG được ghi nhận đều đặn mà không cần phải tính toán đến trường hợp bán công ty con hay thanh lý tài sản.

- **DXG:** Doanh thu của mảng đầu tư bất động sản tăng 118% YoY đạt 1.6 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2024, chủ yếu được thúc đẩy bởi việc bàn giao dự án Opal Skyline (Bình Dương: hơn 90% tổng số căn hộ đã được bàn giao tính đến cuối quý 2/2024). Trong khi đó, trong 6 tháng đầu năm 2024, doanh số bán hàng và lượng bàn giao của dự án Gem Sky World (Đồng Nai: khoảng 60% đã bán và khoảng 40% đã bàn giao) vẫn ở mức thấp.
- **KDH:** KDH ghi nhận báo cáo tài chính quý II/2024 với doanh thu thuần từ việc bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt hơn 644 tỷ đồng, tăng 10% so với cùng kỳ năm trước. Cơ cấu doanh thu chủ yếu nằm tại việc chuyển nhượng bất động sản đạt hơn 632 tỷ đồng, chủ yếu đến từ (1) lượng bàn giao của Classia (khoảng 180 căn thấp tầng; đã bàn giao hơn 95% tính đến cuối quý 2/2024) và (2) việc cơ cấu một số lô đất lẻ.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá khá cao khả năng bán hàng các dự án cũ cũng nhưng khả năng phân bổ nguồn thu của KDH và DXG trong thời điểm khó khăn của thị trường bất động sản, điều này thể hiện được phần nào năng lực của doanh nghiệp và là nền tảng phát triển trong chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của bất động sản giai đoạn tới.

Xem xét qua một số doanh nghiệp lớn để thấy 2 quý đầu năm luôn khó khăn với các doanh nghiệp bất động sản, nhất là trong bối cảnh năm nay còn tâm lý chờ đợi bộ luật bất động sản mới để xúc tiến các dự án. Đó nhiều khả năng cũng là lý do phản ánh giá trị hiện tại của các doanh nghiệp trong góc nhìn của nhà đầu tư và giải thích cho nhịp giảm sâu vừa qua của nhóm ngành này.

Kỳ vọng phục hồi cho H2.2024 dựa vào các dự án gối đầu

Gác lại năm 2023 và nửa đầu năm 2024 ảm đạm, các doanh nghiệp phát triển BĐS đã sẵn sàng phục hồi với các dự án gối đầu nhiều triển vọng. Chúng tôi dự báo các nhà phát triển BĐS trong nước sẽ hoạt động tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2025 và các năm tiếp theo.

- **DXG:** Gem Sky World với quy mô 3,900 căn thấp tầng đã được bán trước khoảng 60% dự án. Hiện DXG đặt mục tiêu có thể ghi nhận khoảng 300 căn vào cuối năm nay. Đối với dự án Gem Riverside với quy mô 6.7 ha, DXG hiện đã hoàn tất việc thanh toán tiền sử dụng đất bổ sung cho quy hoạch 1/500 điều chỉnh của dự án từ quý 1/2024. DXG dự kiến sẽ nhận được giấy phép xây dựng dự án trong quý 4/2024. Đối với dự án Opal Skyline, DXG còn khoảng 100 - 130 căn hộ đã bán dự kiến sẽ được ghi nhận trong quý 3/2024.
- **NLG:** Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sẽ tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024 khi việc bàn giao được đẩy nhanh tại dự án Akari City (8.9ha), Southgate (165ha), Mizuki (22ha), Izumi (169ha).
- **KDH:** Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng KDH sẽ (1) bắt đầu bàn giao The Privia (tổng cộng khoảng 1,040 căn hộ; đã được bán trước 100% với cả 3 tòa nhà đều được cất nóc vào

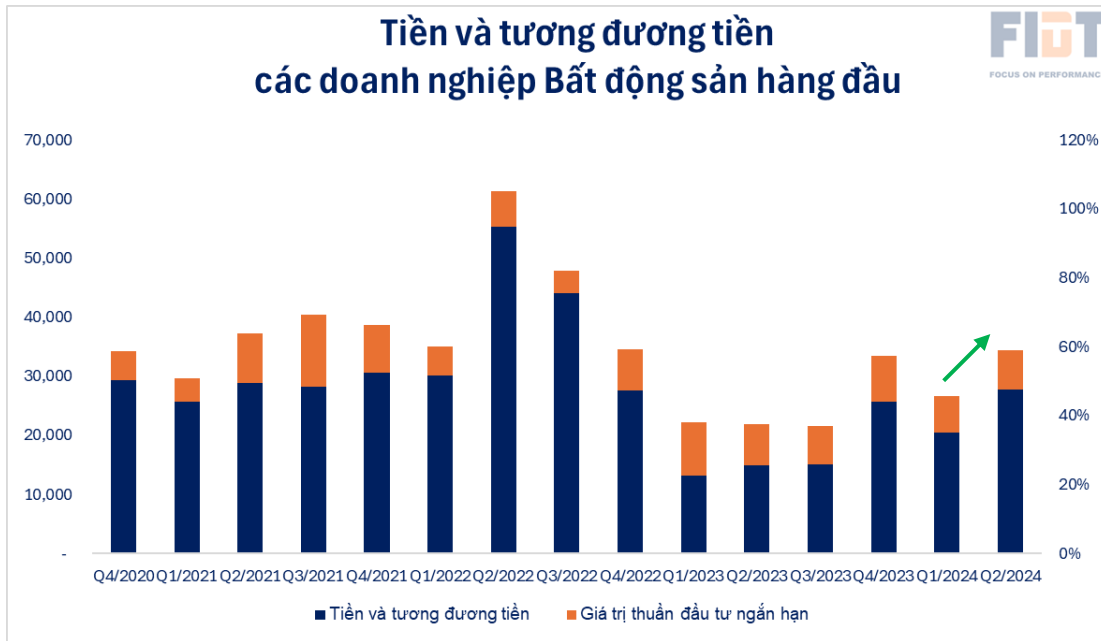
tháng 1/2024) và (2) mở bán dự án liên doanh quy mô 11.8 ha với Keppel (Emeria & Clarita; một phần thấp tầng của dự án này gần như đã hoàn thành xây dựng).

- **PDR:** Chúng tôi kỳ vọng PDR sẽ ghi nhận một khoản lợi nhuận lớn trong các quý cuối của năm nay, nhờ hoạt động mở bán dự án Bắc Hà Thanh và Thuận An 1&2. Gần đây, PDR đã nhận được đầy đủ giấy tờ pháp lý để phát triển dự án Bắc Hà Thanh và công tác xây dựng đang được đẩy mạnh để tiến hành mở bán, dự kiến vào cuối quý 3, đầu quý 4/2024.

Tài chính và pháp lý – cốt lõi phân hóa các doanh nghiệp BĐS trong chu kỳ mới

Các doanh nghiệp đều đang có sẵn quỹ đất dự án để khai thác, tuy nhiên khả năng và tiến độ khai thác sẽ có sự phân hóa, theo chúng tôi được quyết định bởi 2 yếu tố: pháp lý và tài chính.

Như chúng tôi đã nhận định ở trên, chu kỳ mới sẽ dành cho những doanh nghiệp có khả năng triển khai thủ tục pháp lý bài bản khi hệ thống luật mới được áp dụng. Bên cạnh đó, tiềm lực tài chính sẽ là yếu tố quyết định đến sự sống còn của các doanh nghiệp. Trong một chu kỳ giảm của BĐS, các doanh nghiệp yếu sẽ bị loại bỏ. Hành lang pháp lý mới thực thi, chi phí giải phóng mặt bằng và tiền sử dụng đất sẽ tăng mạnh theo xu hướng của bảng giá đất mới, cùng với đó là các khoản chi phí xây dựng dự án, chi phí quản lý và bán hàng sẽ bóp nghẹt các doanh nghiệp yếu kém về pháp lý và tài chính.



Tài chính của các doanh nghiệp đã ghi nhận tăng trưởng khoản mục tiền và tương đương tiền khá mạnh mẽ trong Q2/2024 với nhiều đợt huy động vốn thành công. Một loạt doanh nghiệp bất động sản tiếp tục có kế hoạch huy động trong năm 2024 để chuẩn bị cho giai đoạn tăng trưởng mới tiếp theo của ngành bất động sản.

Doanh nghiệp	Phương thức phát hành	Số vốn tăng lên	Thời gian dự kiến
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	Chào bán 1.17 tỷ cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu dưới dạng quyền mua	Vốn điều lệ có thể tăng từ 19,501 tỷ đồng lên mức hơn 31,200 tỷ đồng	Q2/24 đến Q4/24
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	Phát hành riêng lẻ 110.09 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp	Vốn điều lệ có thể tăng từ 7,993 tỷ đồng lên mức hơn 9,094 tỷ đồng	Đã hoàn tất phát hành riêng lẻ
	Phát hành hơn 100 triệu cổ phiếu trả cổ tức và ESOP	Vốn điều lệ của KDH sẽ nâng từ 9,094 tỷ đồng lên 10,114 tỷ đồng	Dự kiến vào quý 3 và/hoặc quý 4/2024.
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG)	Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1,000: 327.94, tương ứng chào bán 200 triệu cổ phiếu với giá 15,000 đồng/cp	Vốn điều lệ có thể tăng từ 6,099 tỷ đồng lên mức hơn 9,599 tỷ đồng	Năm 2024 đối với phát hành cho cổ đông hiện hữu Dự kiến từ năm 2024 đến năm 2025 đối với phát hành riêng lẻ

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)	<p>Chào bán 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với giá chào bán tối thiểu là 12,000 đồng/cp. Tỷ lệ chào bán là 24:5</p> <p>Chào bán 93.4 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá tối thiểu 18,600 đồng/cp.</p>	Nếu hoàn tất cả hai phương án, DXG sẽ huy động được hơn 3,500 tỷ đồng, đồng thời nâng vốn điều lệ từ hơn 7,200 tỷ đồng lên gần 9,650 tỷ đồng	Dự kiến trong năm 2024 hoặc do HĐQT quyết định sau khi được UBCK chấp nhận
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (PDR)	Chào bán 134.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cp.	Chào bán 134.2 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cp.	Đã hoàn tất trong tháng 6
CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa - Vũng Tàu (HDC)	Chào bán gần 20 triệu cp cho cổ đông hiện hữu theo phương thức thực hiện quyền mua	Tăng vốn điều lệ lên mức hơn 1,551 tỷ đồng	Đã kết thúc ngày 19/06 với tỷ lệ hoàn thành 99.95%

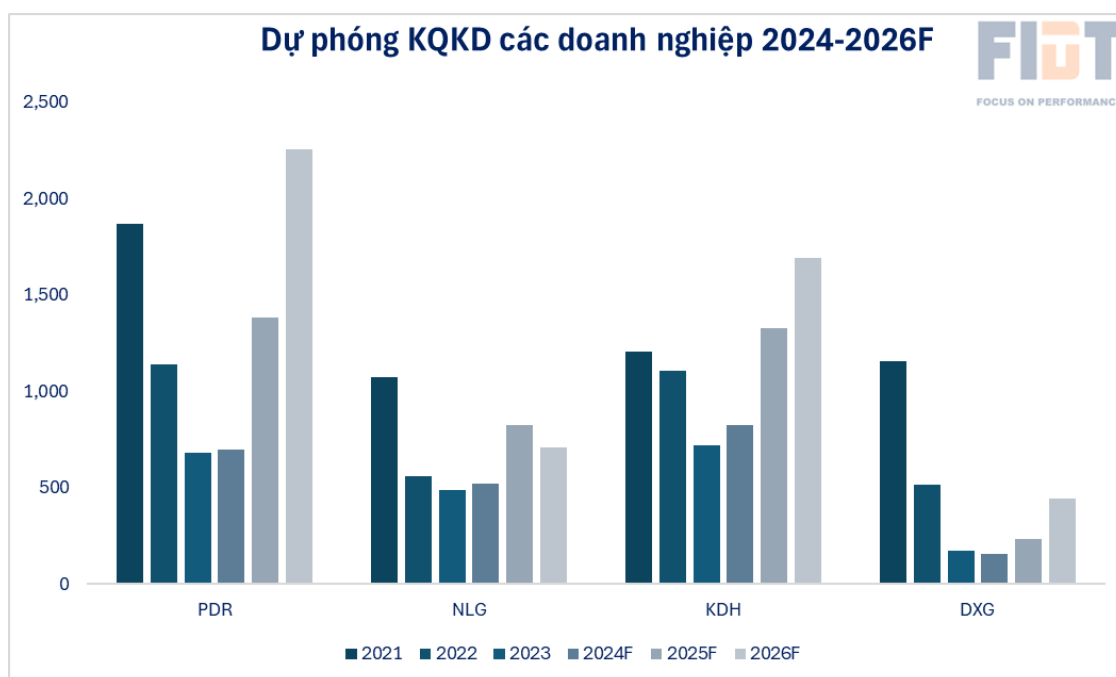
Nguồn: FIDT tổng hợp

FIDT cho rằng bất động sản sẽ bước vào giai đoạn hồi phục trong H2.2024 và năm 2025, tuy nhiên sự phân hóa sẽ xảy ra trong ngành với nhiều doanh nghiệp yếu kém sẽ bị loại bỏ, trong khi các doanh nghiệp có quỹ đất và dự án gối đầu, cùng khả năng xử lý pháp lý, tiềm lực tài chính mạnh sẽ bứt phá trong chu kỳ mới. Trong nhóm này, chúng tôi đánh giá cao PDR và KDH là một doanh nghiệp đáng lưu ý hàng đầu.

3. Dự phóng, định giá và và khuyến nghị

Dự phóng kết quả kinh doanh

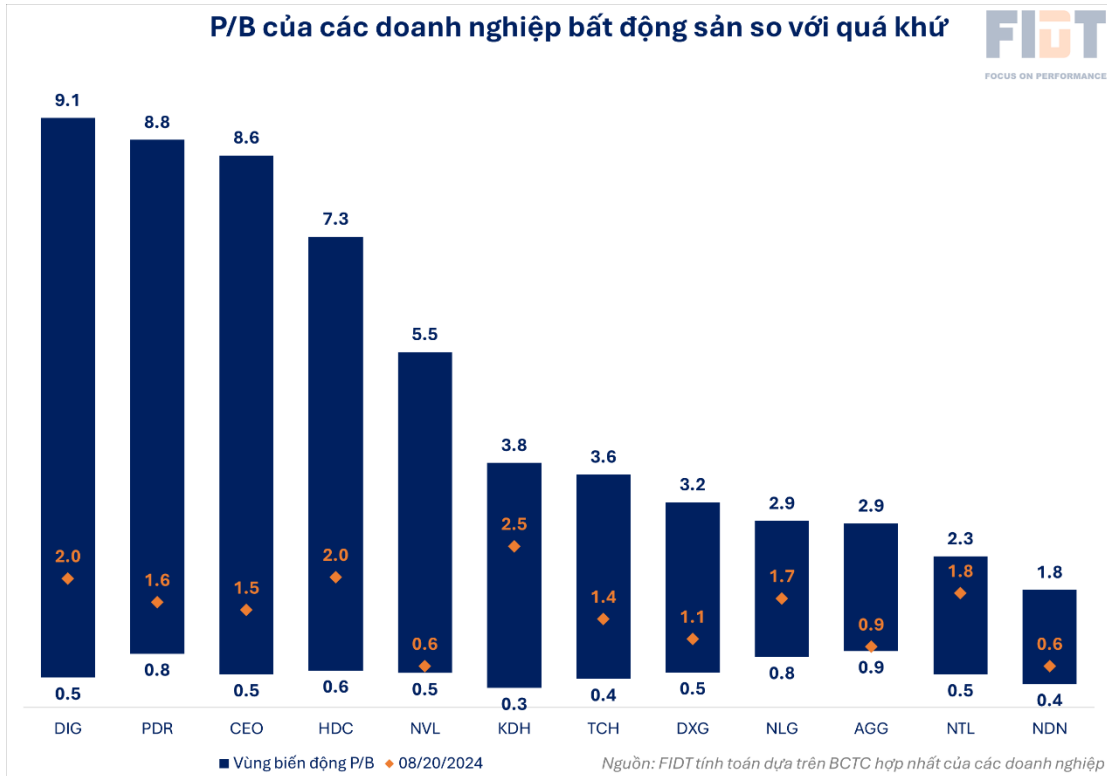
Dựa trên kế hoạch mở bán các dự án của các doanh nghiệp bất động sản, cùng với đánh giá của FIDT về khả năng đẩy nhanh tiến độ pháp lý, tài chính, xây dựng và bán hàng các dự án, chúng tôi ước tính lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản vẫn thấp trong năm 2024 và sẽ trở lại tăng trưởng mạnh mẽ vào năm 2025, 2026.



Dự phóng lợi nhuận các doanh nghiệp Bất động sản 2024-2026F							
	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
PDR	682	698	2.27%	1,379	97.56%	2,256	63.60%
NLG	483	521	7.71%	823	57.97%	706	-14.22%
KDH	715	821	14.71%	1,326	61.51%	1,690	27.45%
DXG	172	153	-11.05%	234	52.94%	445	90.17%

Nguồn: Dữ liệu các doanh nghiệp, FIDT dự báo

Định giá và khuyến nghị



Trong nhóm cổ phiếu bất động FIDT theo dõi, chúng tôi lựa chọn cổ phiếu PDR, KDH cho khuyến nghị mua vào sắp tới.

PDR với triển vọng từ các dự án trọng điểm Bắc Hà Thanh, Thuận An 1&2 và Cadia Ngô Mây được đánh giá cao trong giai đoạn H2.2024 và năm 2025, đặc biệt là khả năng xử lý pháp lý hiệu quả của Ban lãnh đạo doanh nghiệp sẽ giúp cho các dự án trên được đẩy nhanh trong thời điểm Bộ 3 luật mới vừa được thực thi. Về dài hạn, quỹ đất của PDR với mức độ đa dạng cao được kỳ vọng sẽ bùng nổ trong chu kỳ tăng trưởng của ngành bất động sản.

Trong khi đó, KDH chúng tôi đánh giá cao quỹ đất của doanh nghiệp với nhiều vị trí tiềm năng tại khu vực TPHCM. Trong ngắn và trung hạn, KDH kỳ vọng vào việc bàn giao Privia – dự án mở bán với tỷ lệ hấp thụ 100% trong quý 4/2023 và quý 1/2024. Bên cạnh đó, KDH cũng sẽ mở bán các dự án Clarita và Emeria, với uy tín của KDH cũng như tình trạng thiếu nguồn cung tại TPHCM, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ của các dự án này sẽ đạt 70-90%.

Trong khi đó, DXG hay NLG được chúng tôi khuyến nghị theo dõi. DXG với nhiều khó khăn trong xử lý pháp lý các dự án hiện tại, trong khi NLG sẽ gặp nhiều trở ngại về tích lũy quỹ đất trong chu kỳ mới được chúng tôi xem xét quan sát thời gian tới.

Mã cp	Khuyến nghị	P/B hiện tại	Thị giá (20/08)	Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	Tiềm năng tăng/giảm
PDR	Mua	1.63	20,450	39,600	94%
KDH	Mua	2.50	37,750	46,200	22%
NLG	Theo dõi	1.69	40,600	-	-
DXG	Theo dõi	1.06	15,600	-	-

Nguồn: FIDT tổng hợp và định giá

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH FIDT

Đoàn Minh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuan.doan@fidt.vn

Số điện thoại: 093.385.7333

Nguyễn Viết Nhật – Chuyên viên phân tích

Email: nhat.nguyen@fidt.vn

Nguyễn Kim Dũng – Chuyên viên phân tích

Email: dung.nguyen@fidt.vn

Võ Thanh Duy – Chuyên viên phân tích

Email: duy.vo@fidt.vn

Hà Kim Thành – Chuyên viên phân tích

Email: thanh.ha@fidt.vn

Nguyễn Vũ Trường Giang – Chuyên viên phân tích

Email: giang.nguyen@fidt.vn

LƯU Ý NHÀ ĐẦU TƯ

Quý khách nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!

