

Câu chuyện BĐS Nhà ở Việt Nam Nhân, Quả, và Duyên

Tháng 03/2023

Lời tựa

Trong báo cáo BĐS nhà ở lần này, chúng tôi chọn cách tiếp cận bắt đầu từ kết quả hiện tại, sau đó nhận diện được các duyên xúc tác hay “giọt nước tràn ly”, từ đó tìm hiểu sâu nguyên nhân cốt lõi đưa đến kết quả như đã thấy.

Một khi nguyên nhân đã xác định rõ, chúng tôi đưa ra các khuyến nghị chính sách và triển vọng trong các năm sau, có tham khảo các bài học kinh nghiệm trong quá khứ cùng nhìn vào kinh nghiệm của thị trường BĐS lớn và có nhiều điểm tương đồng với thị trường BĐS Việt Nam – thị trường BĐS Trung Quốc.

Cuối cùng, quan sát rằng BĐS luôn chiếm 70-200% tài sản ròng của người Việt Nam (Nguồn: Vinaliving), thực tế BĐS luôn là kênh đầu tư yêu thích của người Việt – chúng tôi phân tích các yếu tố tác động đến cung & cầu BĐS trong dài hạn và khẳng định tiềm năng của kênh đầu tư này mặc dù đâu đó, các thách thức vẫn song hành tồn tại...

Mục lục

Phần I: Câu chuyện BĐS nhà ở Việt Nam

Quả: “Lời kêu cứu” và “tâm thư”

Duyên: 3 “giọt nước tràn ly”

Nhân: Gánh nặng trái phiếu và lệch pha cung cầu – vì đâu nên nỗi?

Chính sách BĐS nhà ở Việt Nam: Giữa 2 luồng nước ngược

Triển vọng 2023-2024: Nhiều động trên đường hồi phục

Bài học kinh nghiệm 2008-2014: “Phá băng” thị trường BĐS nhà ở

Bài học kinh nghiệm BĐS nhà ở Trung Quốc: Siết rồi lại cứu

BĐS nhà ở Việt Nam trong dài hạn: Cấu trúc thị trường vẫn vững chắc

Phần II: Triển vọng các mã chứng khoán niêm yết lĩnh vực BĐS nhà ở

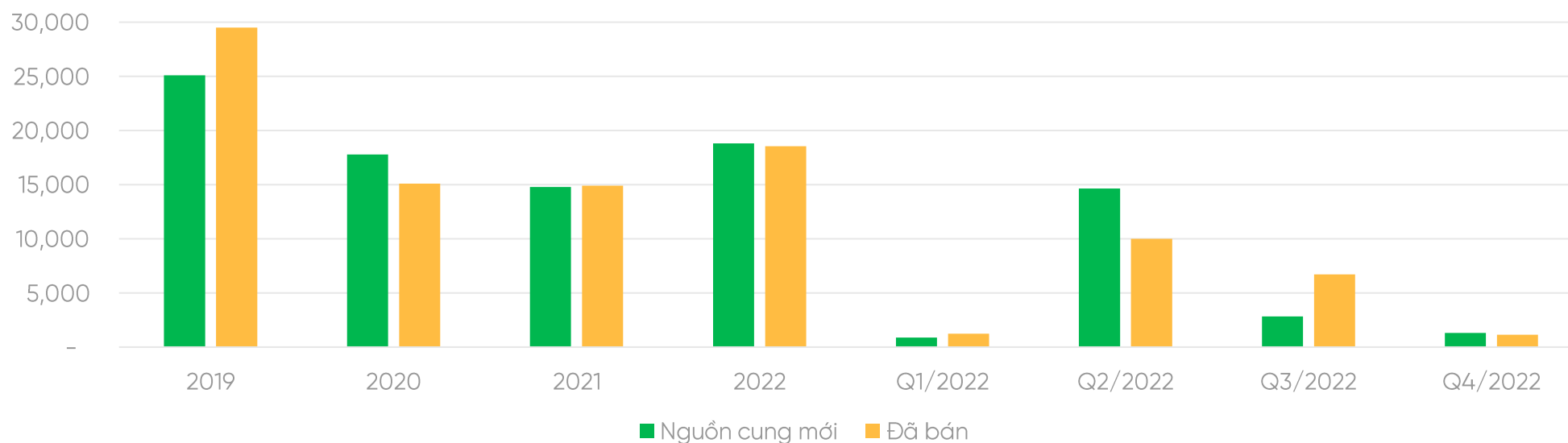
Quả: “Lời kêu cứu” và “tâm thư”

Thị trường BĐS: Chậm lại và sẽ "đóng băng"?

Tp. Hồ Chí Minh: loại trừ 2 năm đại dịch, nguồn cung BĐS chạm đáy 10 năm

- Nếu loại trừ diễn biến thị trường BĐS trong 2 năm đại dịch do nhiều yếu tố bất khả kháng tác động thì diễn biến nguồn cung thị trường BĐS trong quý 4/2022 hay cả năm 2022 đã chạm mức đáy 10 năm. Cụ thể, trong quý cuối năm 2022, thị trường TPHCM chỉ ghi nhận hơn 1,3 nghìn căn hộ mới được chào bán với lũy kế cả năm 2022 chỉ đạt gần 18.5 nghìn căn hộ. Con số này mặc dù ghi nhận tương đương thời điểm diễn ra đại dịch là năm 2020 nhưng chỉ bằng 70% số lượng được chào bán trước dịch.
- Khu vực phía Đông tiếp tục dẫn đầu với 3 dự án được chào bán mới và 1 dự án mở bán giai đoạn tiếp theo, cung cấp hơn 1.000 căn hộ, chiếm gần 81% tổng nguồn cung mới. Ngoài vấn đề cấp phép cho các dự án mới gặp nhiều khó khăn trong những năm trở lại đây, nhiều chủ đầu tư đã chủ động hoãn kế hoạch bán hàng do quan ngại tình hình kinh tế vĩ mô bất ổn ảnh hưởng đến khả năng hấp thụ của thị trường.
- Nguồn cung dồi dào luôn nằm ở phân khúc cao cấp với gần 17 nghìn căn hộ chiếm đến gần 90% tổng số căn hộ được chào bán trong năm 2022. Điểm chung của các dự án được chào bán mới trong năm 2022 là phần lớn đều được phát triển bởi các chủ đầu tư lớn đã có tên tuổi trên thị trường với quỹ đất đã được hình thành từ những giai đoạn trước.

Diễn biến nguồn cung căn hộ tại TPHCM

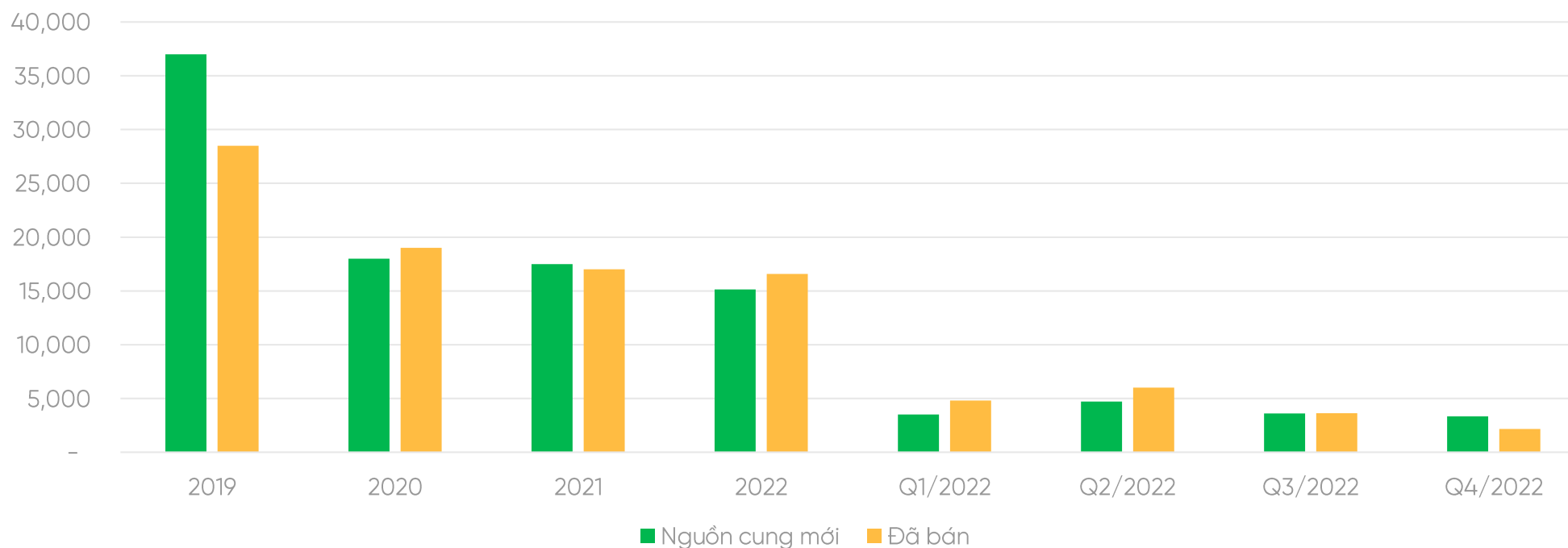


Thị trường BĐS: Chậm lại và sẽ "đóng băng"?

Hà Nội: Nguồn cung mở bán mới chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi so với mức trước COVID 19

- Chỉ có khoảng hơn 15 nghìn căn hộ được chào bán tại Hà Nội trong năm 2022, với nguồn cung mở bán mới giảm 12,3% so với cùng kỳ. Thị trường ghi nhận mức sụt giảm thấp hơn cả 2 năm diễn ra đại dịch. Dù vậy, phân khúc cao cấp vẫn luôn được chú trọng với tỷ trọng chiếm đến 55% tổng nguồn cung mở bán. Đây là lần đầu tiên kể từ năm 2011 có lượng mở bán mới từ phân khúc cao cấp vượt các phân khúc khác để dẫn đầu lượng mở bán mới, tiếp theo đó là phân khúc trung cấp chiếm tỷ trọng 44%.
- Xét về vị trí, khu Tây là khu vực có nguồn cung mới ở mức cao nhất, sau hai năm mất vị trí này cho khu Đông. Phần lớn nguồn cung mới ở khu phía Tây đến từ các dự án tại khu đô thị Vinhomes Smart City. Khu phía Tây chiếm 52% lượng mở bán mới trong năm, tiếp theo là khu Đông (35%) và khu Nam (9%).

Diễn biến nguồn cung căn hộ tại Hà Nội

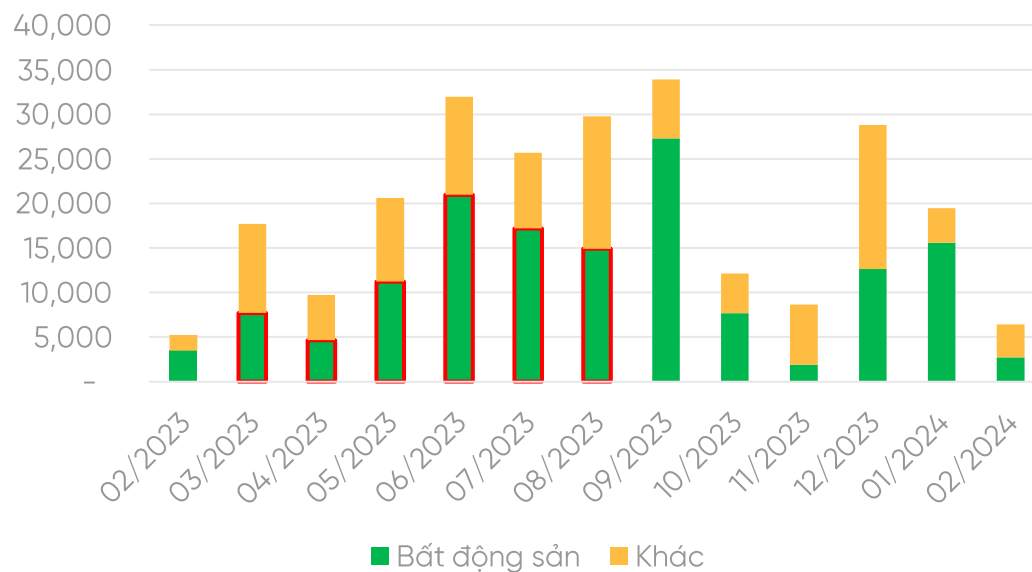


Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: "Tâm thu" vì đâu?

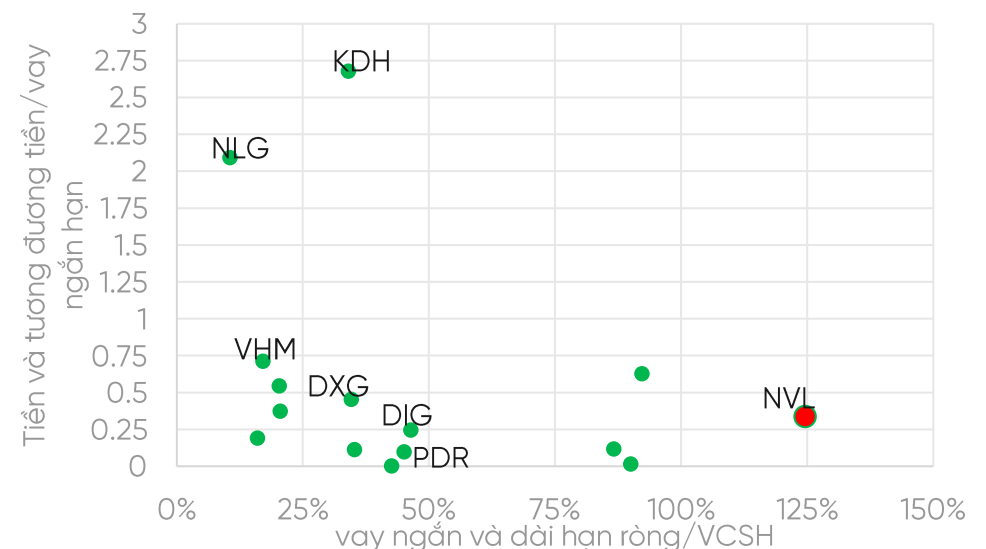
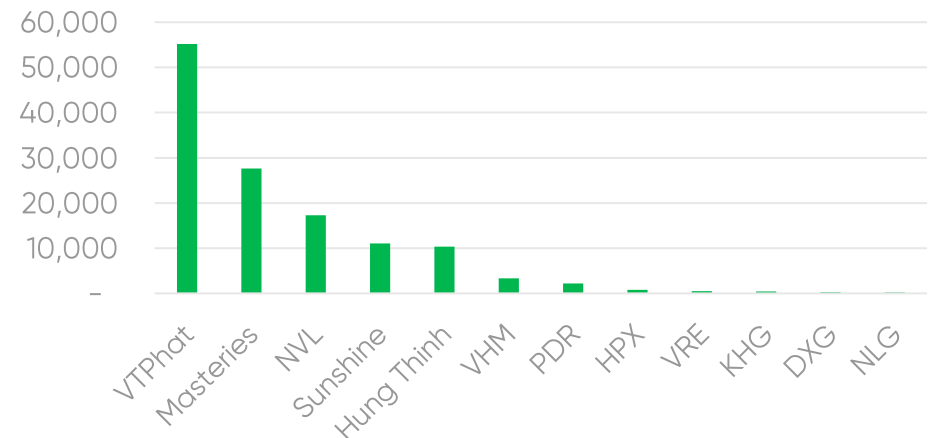
Khó khăn thanh khoản trong ngắn và trung hạn

- Trong giai đoạn đầu năm 2023, diễn biến vỡ nợ không chính thức và các vấn đề về thanh khoản giữa các nhà phát triển ngày càng gia tăng do sự kết hợp giữa khó khăn tái cấp vốn và doanh số bán trước giảm mạnh. Theo số liệu từ VBMA, khoảng 37 nghìn tỷ đồng (+306,4% yoy) trái phiếu doanh nghiệp của các nhà phát triển bất động sản sẽ đáo hạn trong Q2/2023 và hơn 81 nghìn tỷ đồng sẽ đáo hạn trong nửa cuối năm 2023. Hàng loạt tổ chức phát hành trái phiếu doanh nghiệp đã thông báo trả lãi chậm phản ánh sự lo ngại khó khăn về thanh khoản.
- Tuy nhiên, một tin tốt là không phải bất kỳ doanh nghiệp bất động sản nào cũng đối mặt với khủng hoảng. Hiện nay, một số doanh nghiệp bất động sản vẫn có được sức khỏe tài chính tốt hơn so với giai đoạn khủng hoảng 2011-2013.

Trái phiếu đáo hạn (trừ ngân hàng)



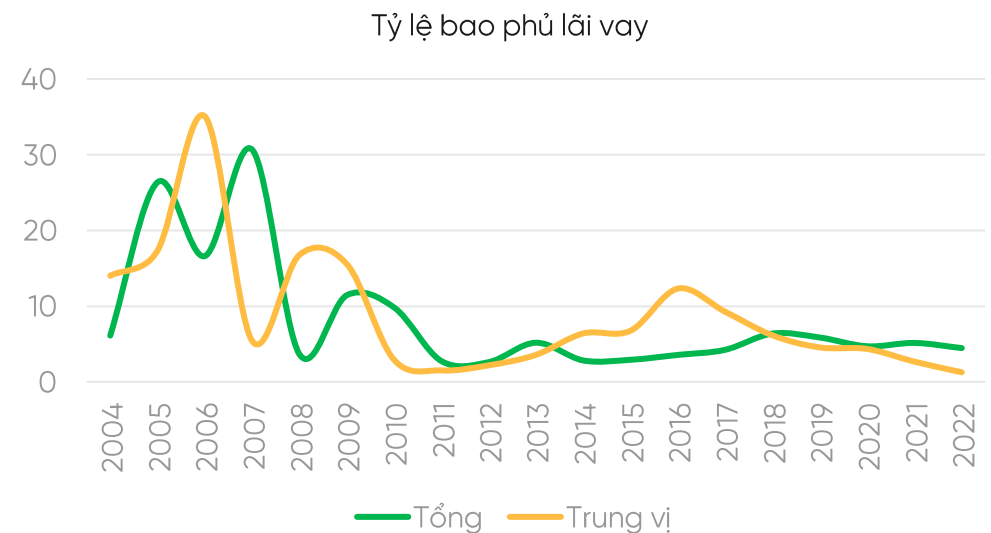
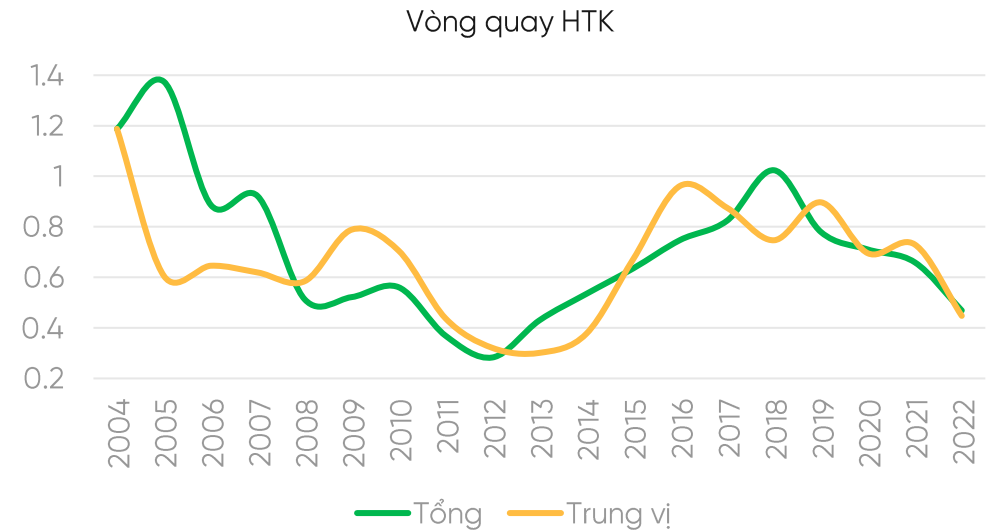
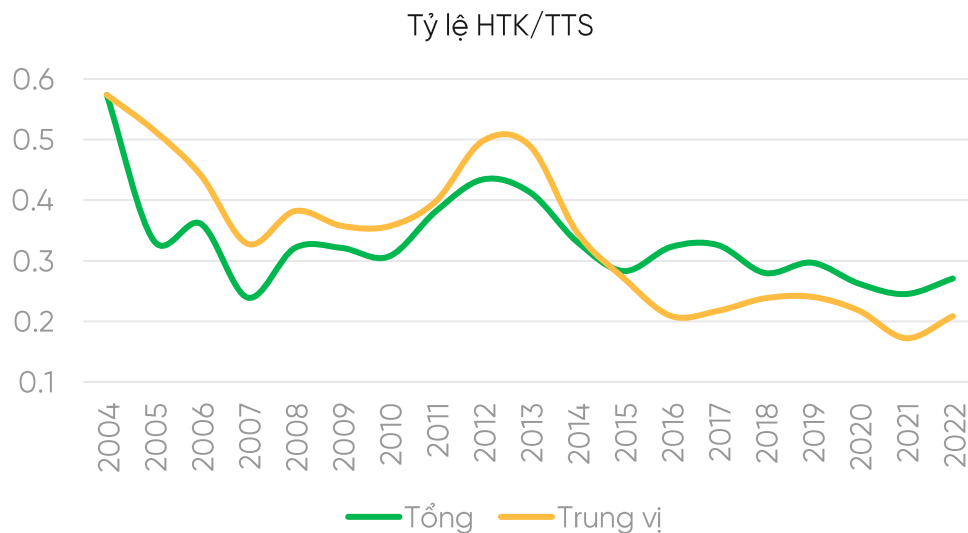
Trái phiếu đáo hạn trong 2023 tại một số Doanh nghiệp BĐS



Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: "Tâm thu" vì đâu?

Biến động ngành BĐS nhà ở trong giai đoạn 2004 – 2022

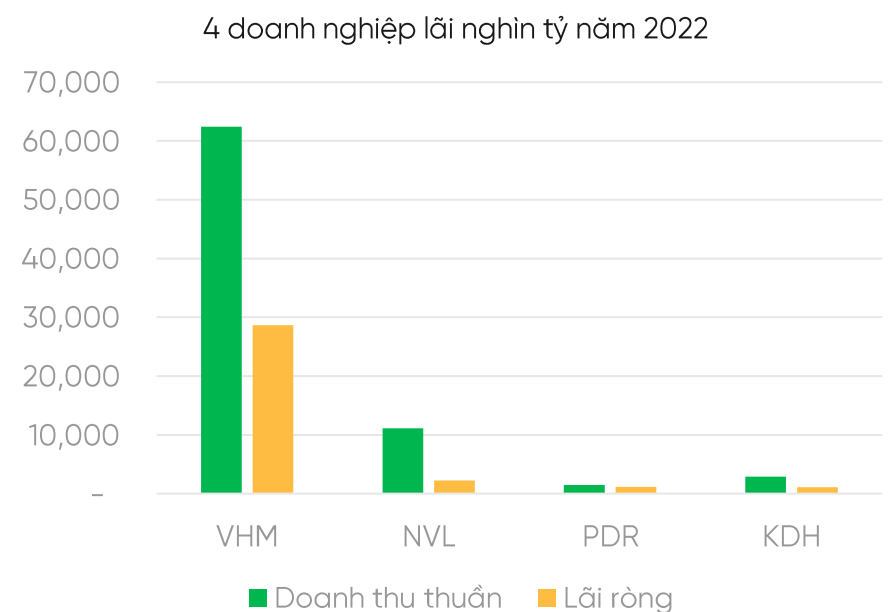
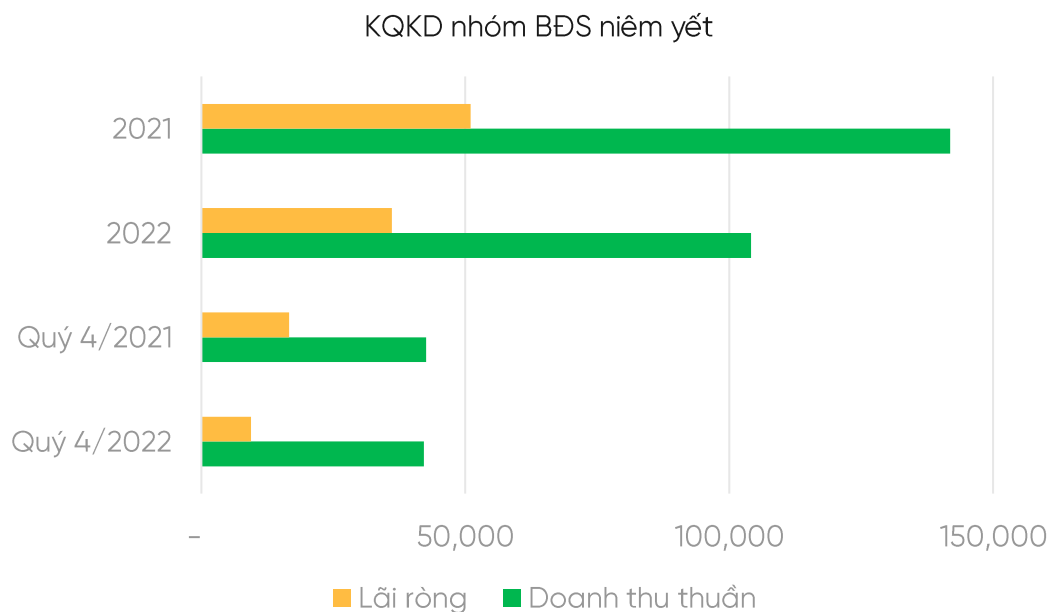
- Vòng quay hàng tồn kho ghi nhận xu hướng giảm từ 2018 đến hiện nay, tiệm cận mức 2011-2013, phản ánh sự khó khăn trong giai đoạn Covid và diễn biến tiêu cực toàn ngành giai đoạn hậu covid.
- Sức khỏe tài chính toàn ngành đang ở mức đáng báo động, với kết quả kinh doanh kém đã đưa tỷ lệ bao phủ lãi vay về mức chạm đáy.
- Tỷ lệ hàng tồn kho trên tổng tài sản suy giảm mạnh về mức thấp nhất lịch sử. Điều này cho thấy dù hàng tồn kho vẫn đang ở mức cao nhưng tổng tài sản của các doanh nghiệp trong khoảng thời gian vừa qua đang tăng đột biến, phần lớn trong đó được tài trợ bởi nợ vay.



Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: "Tâm thu" vì đâu?

Kết quả kinh doanh nhóm doanh nghiệp bất động sản niêm yết suy giảm trong năm 2022.

- Thống kê 16 doanh nghiệp cho thấy, doanh thu thuần và lãi ròng của nhóm lần lượt giảm 26% và 29% so với năm 2021, lần lượt ghi nhận trên 104.129 tỷ đồng và trên 36.100 tỷ đồng. Thanh khoản thị trường bất động sản suy yếu cùng với nỗ lực thanh toán nợ trái phiếu trước hạn đã tác động mạnh mẽ đến kết quả kinh doanh và dòng tiền của doanh nghiệp trong quý cuối năm qua. Thị trường nhà ở năm 2023 được dự báo tiếp tục gặp khó khăn về vốn và pháp lý, song các doanh nghiệp có quỹ đất lớn và dự án gối đầu khi có những thông tin tích cực hơn về mặt chính sách vẫn đáng quan tâm.
- Có 4 doanh nghiệp đạt lãi ròng nghìn tỷ trong năm, bao gồm Vinhomes, Novaland, Phát Đạt và Khang Điền.

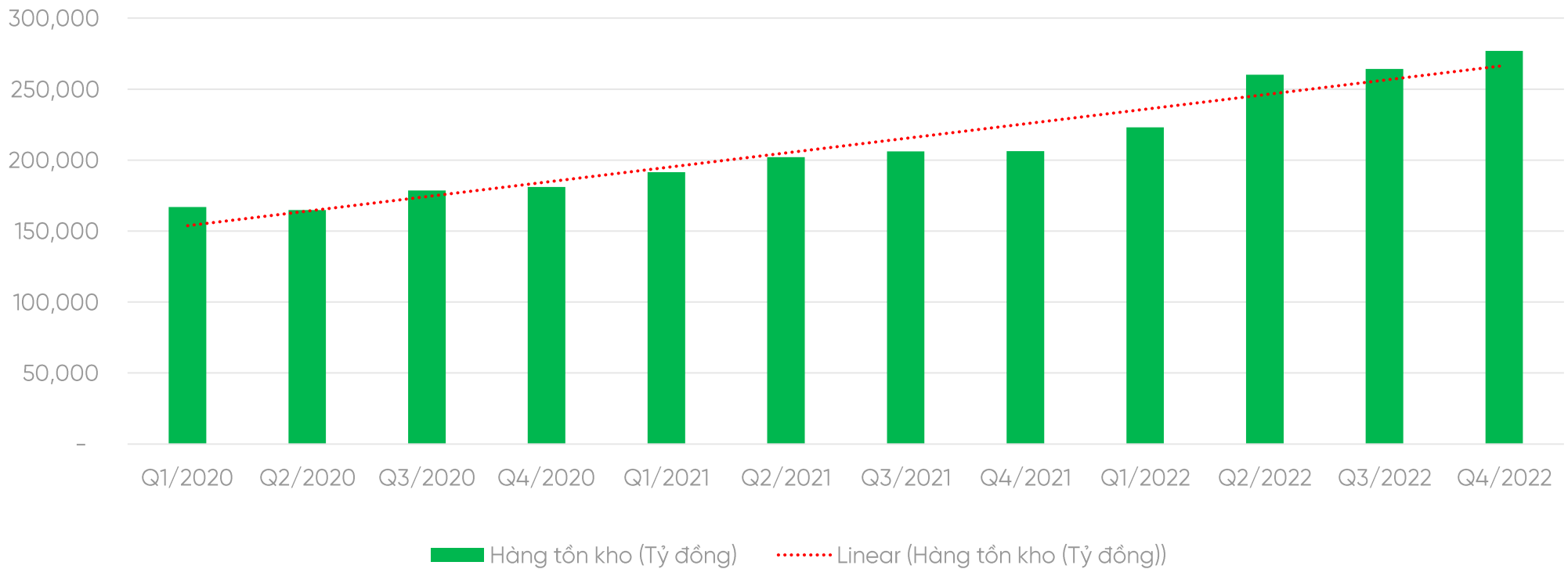


Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: “Tâm thu” vì đâu?

Lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản trong quý vừa qua tiếp tục tăng cao.

- Thống kê đến ngày 31/12/2022, theo số liệu từ 16 doanh nghiệp bất động sản lớn được niêm yết trên sàn chứng khoán gồm Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va, Vinhomes, Tập đoàn Nam Long, Tập đoàn Đất Xanh, CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt, CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền, Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng, Văn Phú Invest, CTCP Đầu tư Hải Phát, CTCP Địa ốc Sài Gòn Thương Tín, CTCP Tập đoàn FLC, CTCP Tập đoàn CEO, CTCP Bất động sản Thế Kỷ, Công ty cổ phần Licogi 14, Tập Đoàn Danh Khôi cho thấy, tổng lượng tồn kho là gần 277.000 tỷ đồng, tương đương 10,4 tỷ USD, tăng gần 5% so với quý trước và tăng hơn 34% so với cùng kỳ.

Hàng tồn kho 16 doanh nghiệp BĐS tiêu biểu

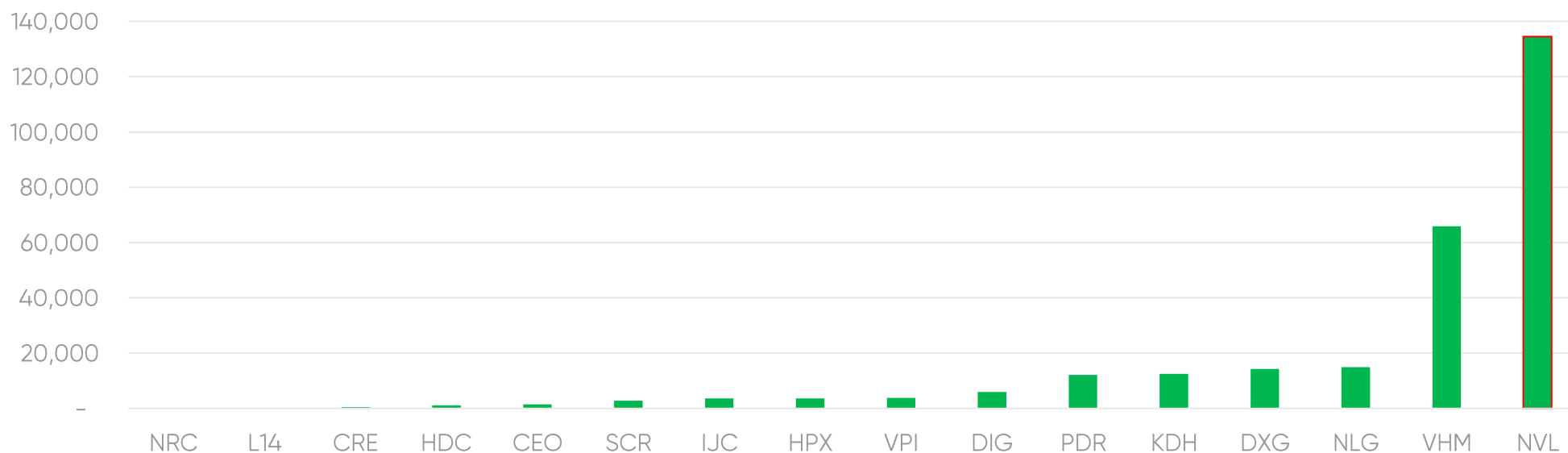


Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: “Tâm thu” vì đâu?

Lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản trong quý vừa qua tiếp tục tăng cao.

- Cụ thể, dẫn đầu danh sách là Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL). Trong thời gian qua, đẩy mạnh phát triển các đại đô thị nghỉ dưỡng với quy mô hàng nghìn ha và tổng số tiền đầu tư lớn. Theo đó, tồn kho của doanh nghiệp này cũng tăng mạnh từ năm 2020 với 86.870 tỷ đồng tăng lên 110.000 tỷ đồng vào cuối năm 2021, tăng 26,7%. Tính đến ngày 31/12/2022, tồn kho của Novaland là hơn 134.487 tỷ đồng, tăng 27,7% so với cuối năm trước. Hàng tồn kho của doanh nghiệp này chủ yếu là chủ yếu đến từ việc đẩy mạnh đầu tư phát triển tại các dự án Aqua City, NovaWorld Phan Thiet, NovaWorld Ho Tram chiếm 120.750 tỷ đồng, bao gồm các khoản chi phí tiền sử dụng đất, chi phí tư vấn thiết kế, chi phí xây dựng và các chi phí liên quan trực tiếp đến dự án.
- Vinhomes (VHM) có lượng tồn kho tăng mạnh nhất lên 65.871 tỷ đồng, tăng 20% so với quý trước và tăng gần 1,3 lần so với cuối năm 2021. Trong đó, 52.719 tỷ đồng đến từ bất động sản để bán đang xây dựng chủ yếu gồm tiền sử dụng đất, chi phí giải phóng mặt bằng, chi phí xây dựng và phát triển dự án Vinhomes Grand Park, dự án Vinhomes Smart City, dự án Vinhomes Ocean Park, dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire, dự án Vinhomes Ocean Park 3 – The Crown và các dự án khác.

Tồn kho cuối năm 2022

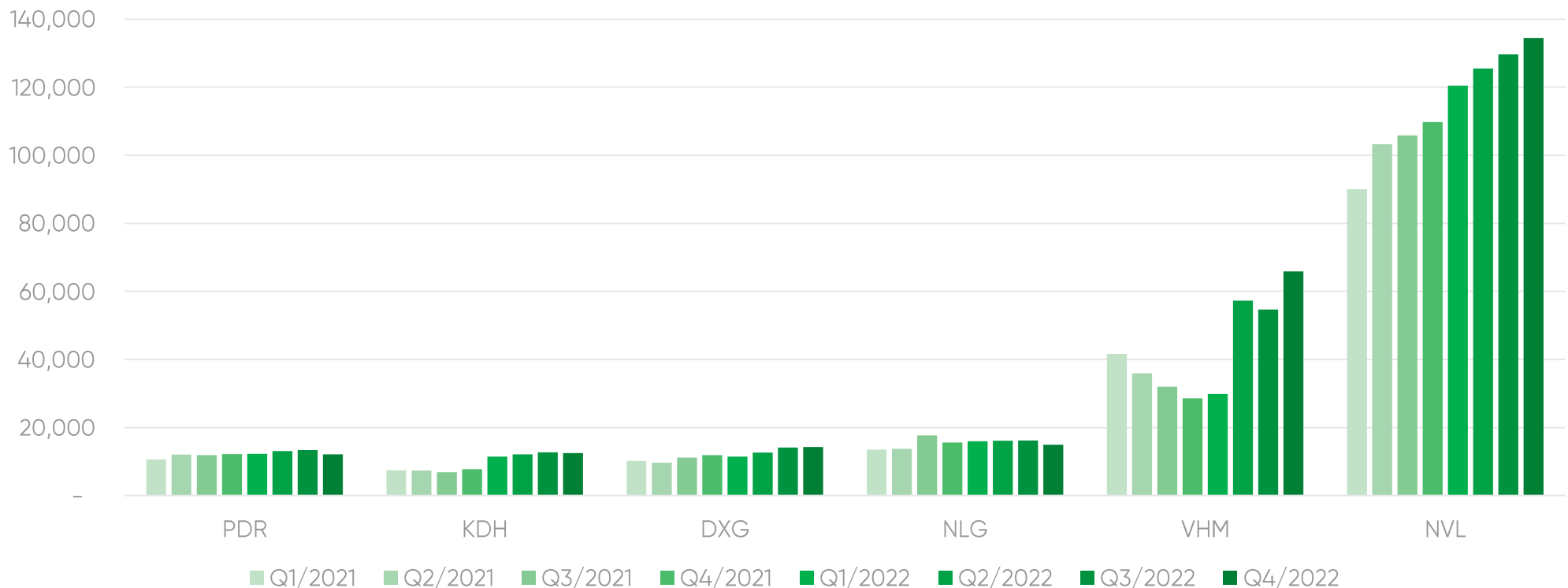


Doanh nghiệp BĐS cuối năm 2022: “Tâm thu” vì đâu?

Lượng hàng tồn kho của các doanh nghiệp bất động sản trong quý vừa qua tiếp tục tăng cao.

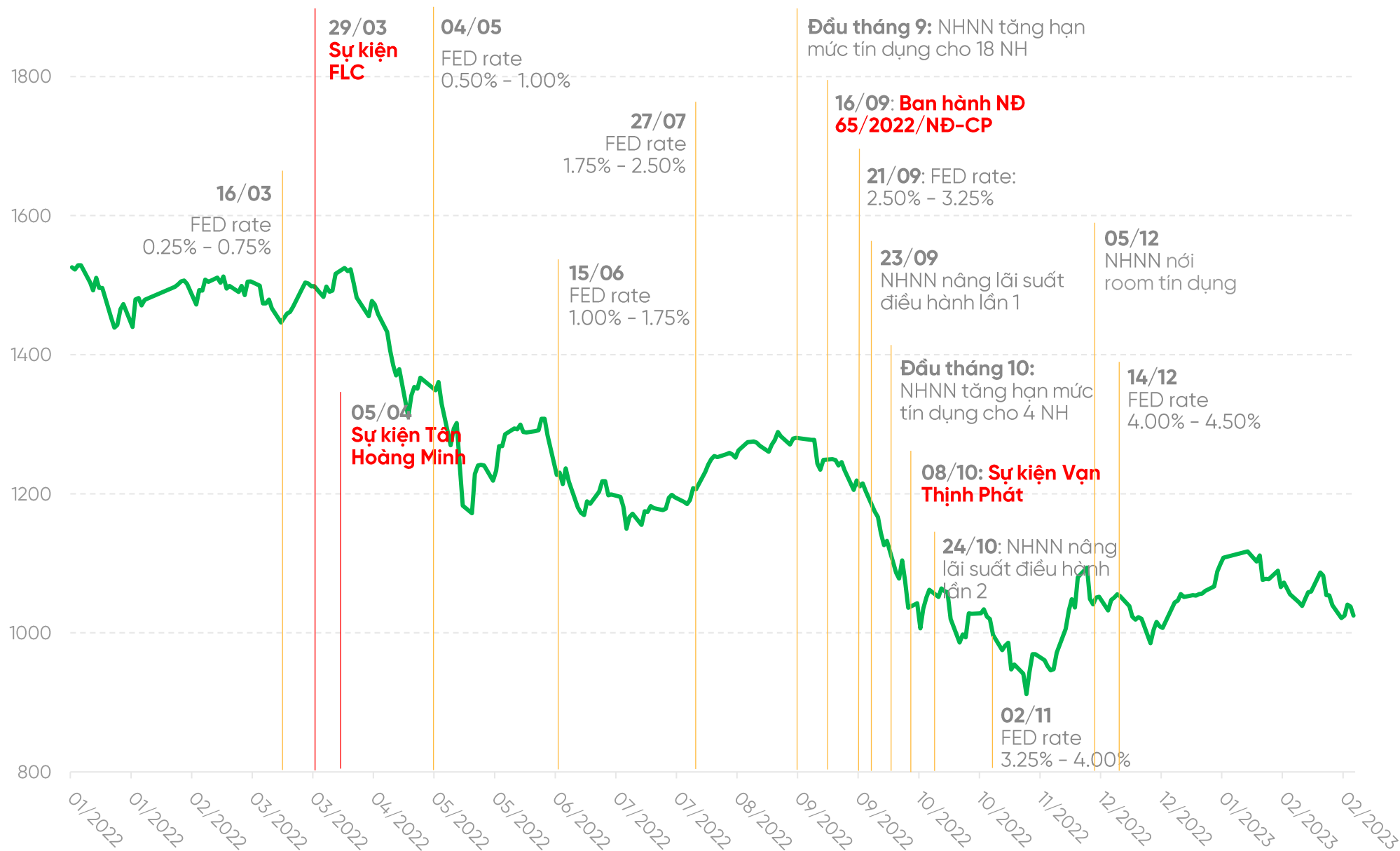
- Tập đoàn Nam Long (NLG), hàng tồn kho là 14.898 tỷ đồng, giảm 8,8% so với quý trước và giảm nhẹ so với cùng kỳ. Chủ yếu, tồn kho đến từ các bất động sản dang dở như Dự án Izumi, dự án Southgate, dự án Paragon Đại Phúc, dự án Vàm Cỏ Đông (Waterpoint), dự án Hoàng Nam (Akari), dự án Cần Thơ, dự án Phú hữu,...và một số dự án khác.
- Bên cạnh đó, Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (DXG) cũng có tỷ lệ hàng tồn kho tăng đáng kể. Cụ thể, hàng tồn kho của DXG là 14.238 tỷ đồng, tăng nhẹ so với quý trước và tăng 20% so với cuối năm ngoái, chủ yếu đến từ bất động sản dở dang.

Diễn biến hàng tồn kho theo quý



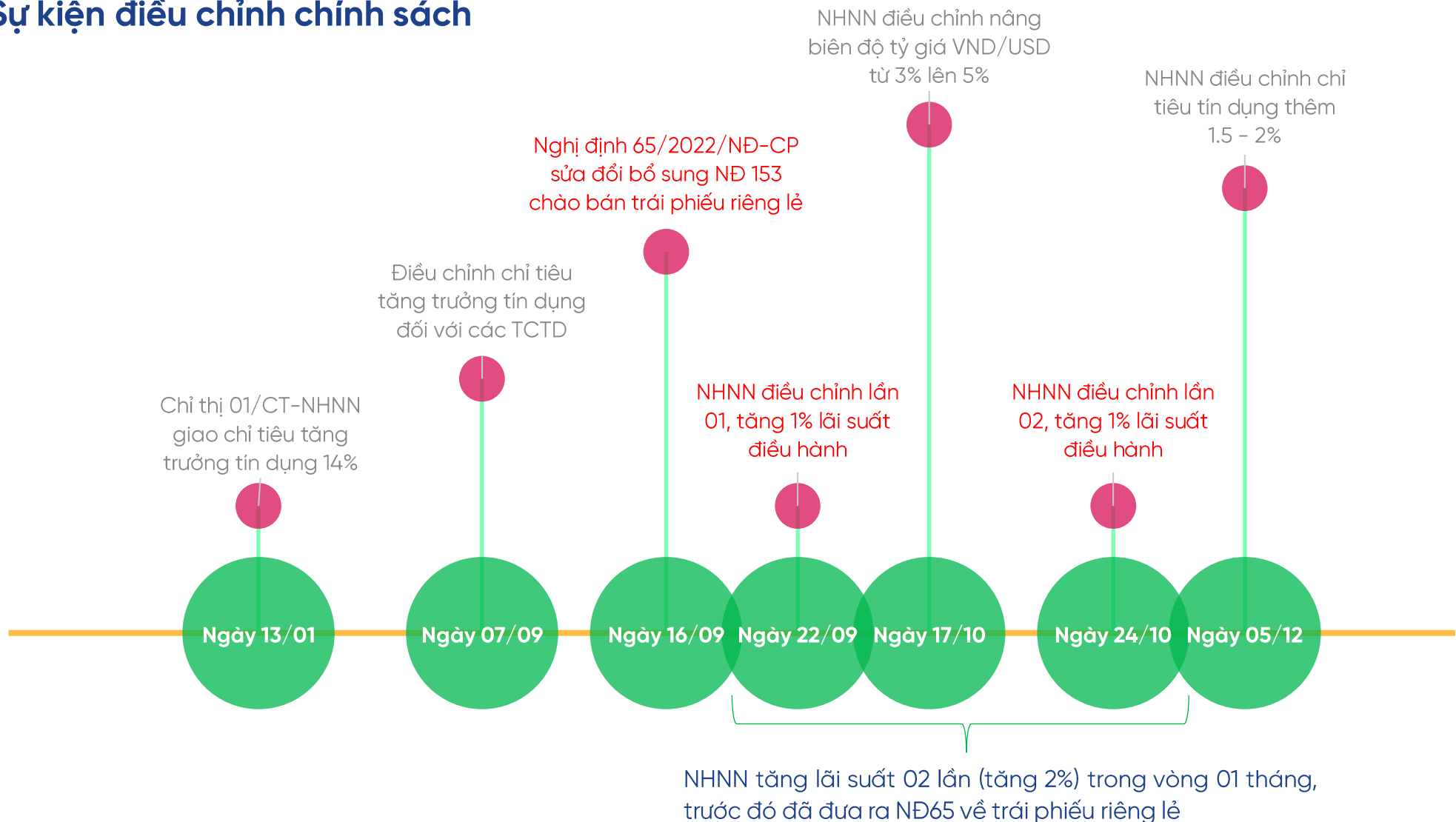
Duyên: 3 “giọt nước tràn ly”

"Giọt nước" đầu tiên: Bất ổn từ những sự kiện pháp lý ...



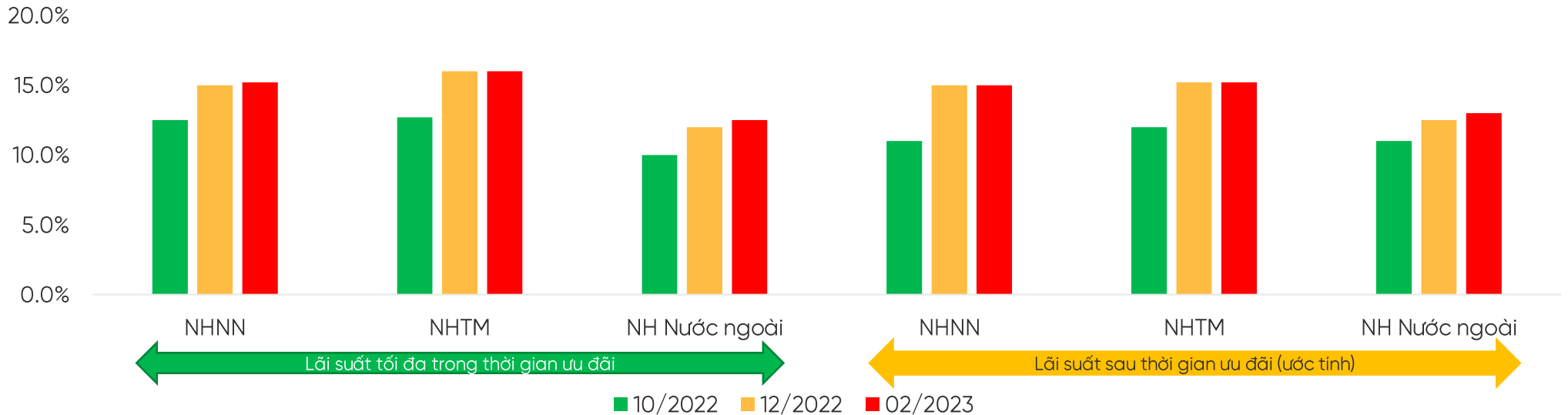
... đến điều hành: "Giọt nước" Tín dụng – lãi suất và Chính sách thị trường trái phiếu

Sự kiện điều chỉnh chính sách

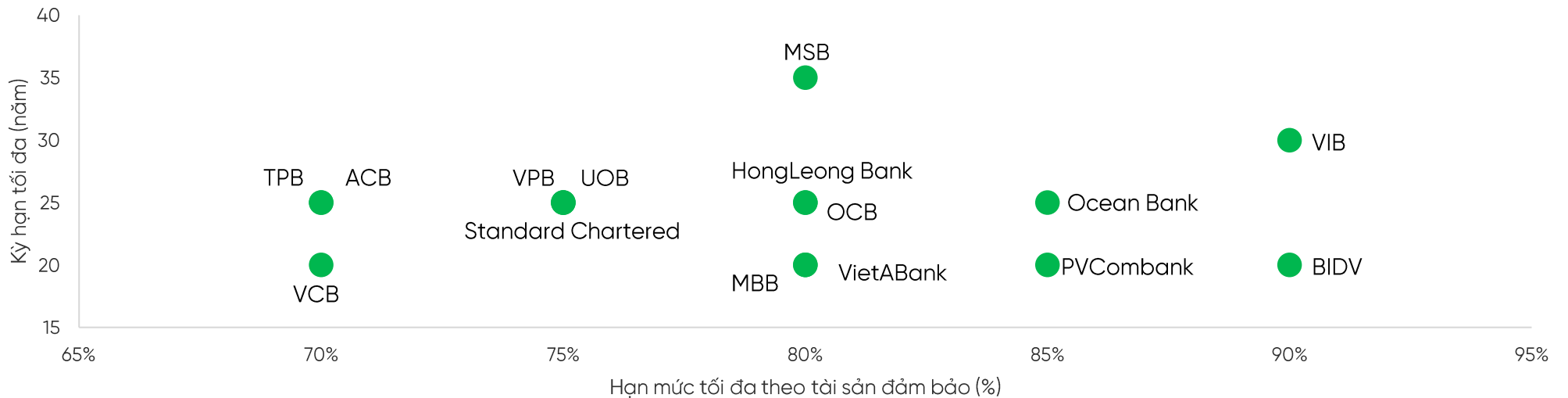


Lãi suất tăng tạo nên áp lực lên cả cung & cầu BĐS ...

So sánh lãi suất cho vay thế chấp (từ tháng 10/2022 đến 02/2023)



Vay thế chấp theo giá trị tài sản đảm bảo (%) và thời hạn vay (năm)



... trong khi nguồn vốn từ kênh trái phiếu bị tắc nghẽn ...

Các sự kiện nổi bật

Evergrande

Chính sách “3 lần ranh đỏ” thắt chặt đột ngột nguồn tài chính của các doanh nghiệp bất động sản, cùng với ảnh hưởng từ COVID-19, khiến các doanh nghiệp với đòn bẩy tài chính cao mất khả năng tái cấp vốn

Apec Group & VSET Group

Sau khi bị buộc thu hồi do chào bán trái phiếu không nộp hồ sơ đăng ký, hai doanh nghiệp này thông báo đã hoàn trả toàn bộ tiền cho nhà đầu tư vào tháng 01/2022 (APEC) và tháng 05/2022 (VSET)

Tân Hoàng Minh

Buộc thu hồi trái phiếu và khởi tố. Tân Hoàng Minh mua lại trái phiếu phát hành bởi 3 công ty con và ký hợp đồng hợp tác đầu tư với Nhà đầu tư. Về bản chất, nhà đầu tư không sở hữu trái phiếu THM.

Vạn Thịnh Phát

Khởi tố vụ án lừa đảo chiếm đoạt tài sản tại CTCP Tập Đoàn Đầu Tư An Đông – 1 công ty trong hệ sinh thái VTP đã phát hành thành công 3 lô trái phiếu với tổng giá trị gần 25.000 tỉ đồng.

Pháp lý điều chỉnh mục tiêu nâng tính minh bạch

Nghị định 65/2022/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của Nghị định số 153/2020/NĐ-CP quy định về chào bán, giao dịch trái phiếu doanh nghiệp riêng lẻ tại thị trường trong nước và chào bán trái phiếu doanh nghiệp ra thị trường quốc tế

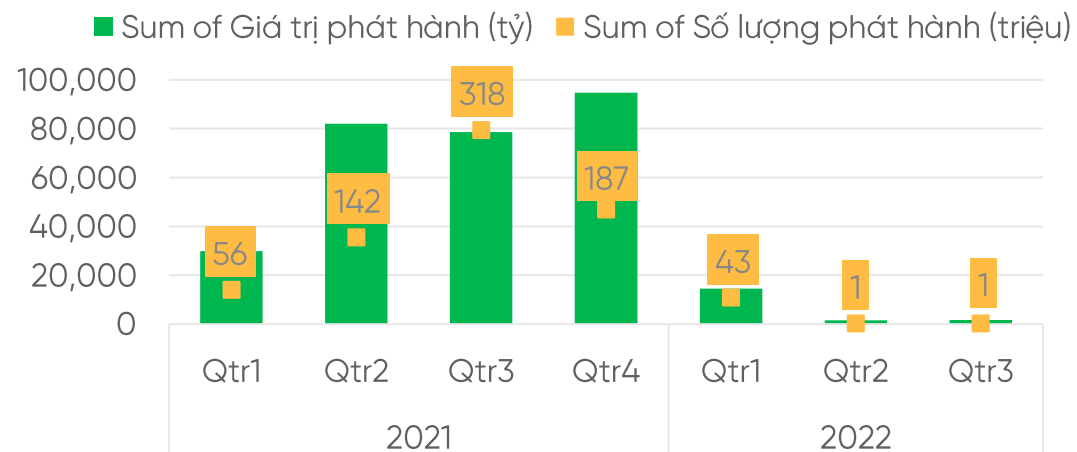
- Không được phát hành với mục đích góp vốn với công ty khác hay tăng quy mô vốn hoạt động
- TCPH nếu muốn thay đổi điều khoản phải cần chấp thuận của $\geq 65\%$ trái chủ
- Nâng mệnh giá tối thiểu lên 100 triệu VND
- Rút ngắn thời gian phân phối và công bố thông tin
- Có nhiều quy định mang tính thắt chặt hơn hoạt động phát hành trái phiếu như cách xác định NĐT chuyên nghiệp, quy định bộ hồ sơ chào bán trái phiếu cơ bản, trách nhiệm giám sát của Người sở hữu trái phiếu, giá trị tài sản đảm bảo, kiểm toán định kỳ...

Điều này dù góp phần tạo tính minh bạch cho thị trường trái phiếu trong dài hạn, nhưng cũng đặt ra nhiều thách thức cho phía cung trong việc tuân thủ đầy đủ các yêu cầu, phía cầu cũng bị co hẹp đáng kể.

... với phát hành mới rất thấp trong Q4/22 trong khi áp lực đáo hạn và mua lại gia tăng, đặc biệt trong 2H/22

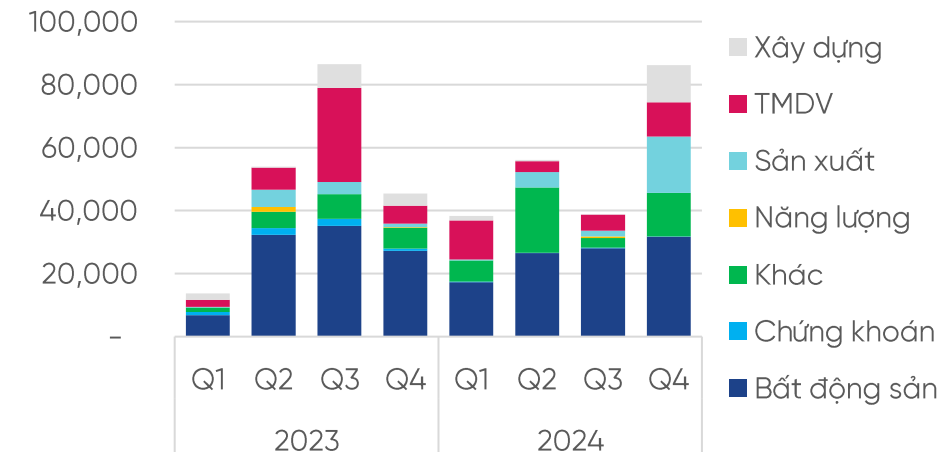
Hoạt động phát hành mới suy giảm

Đơn vị: tỷ VNĐ



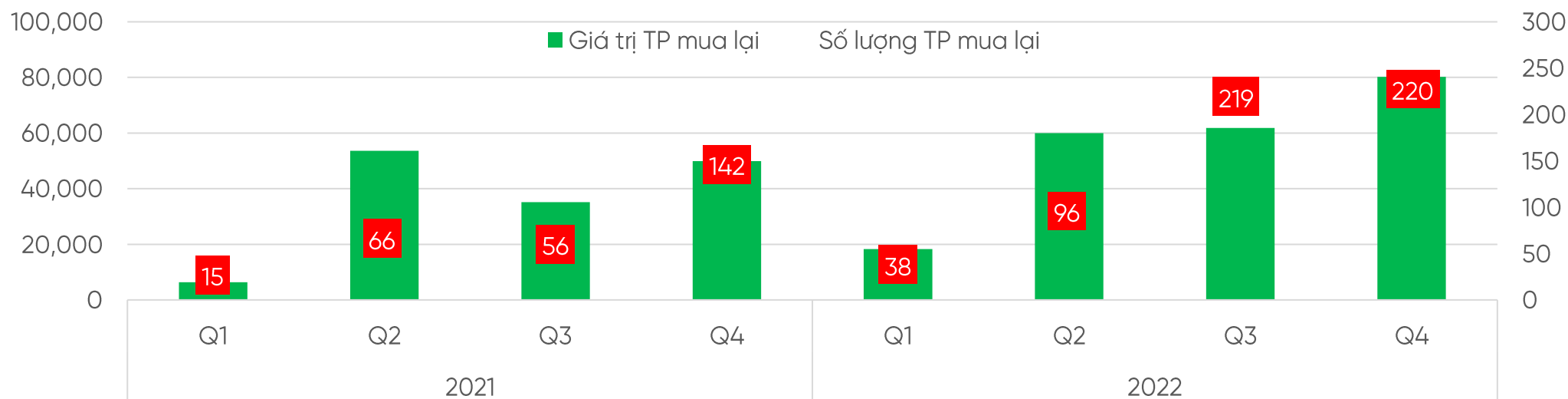
Giá trị trái phiếu đáo hạn theo ngành (trừ ngân hàng)

Đơn vị: tỷ VNĐ



Hoạt động mua lại TP gia tăng

Đơn vị: tỷ VNĐ

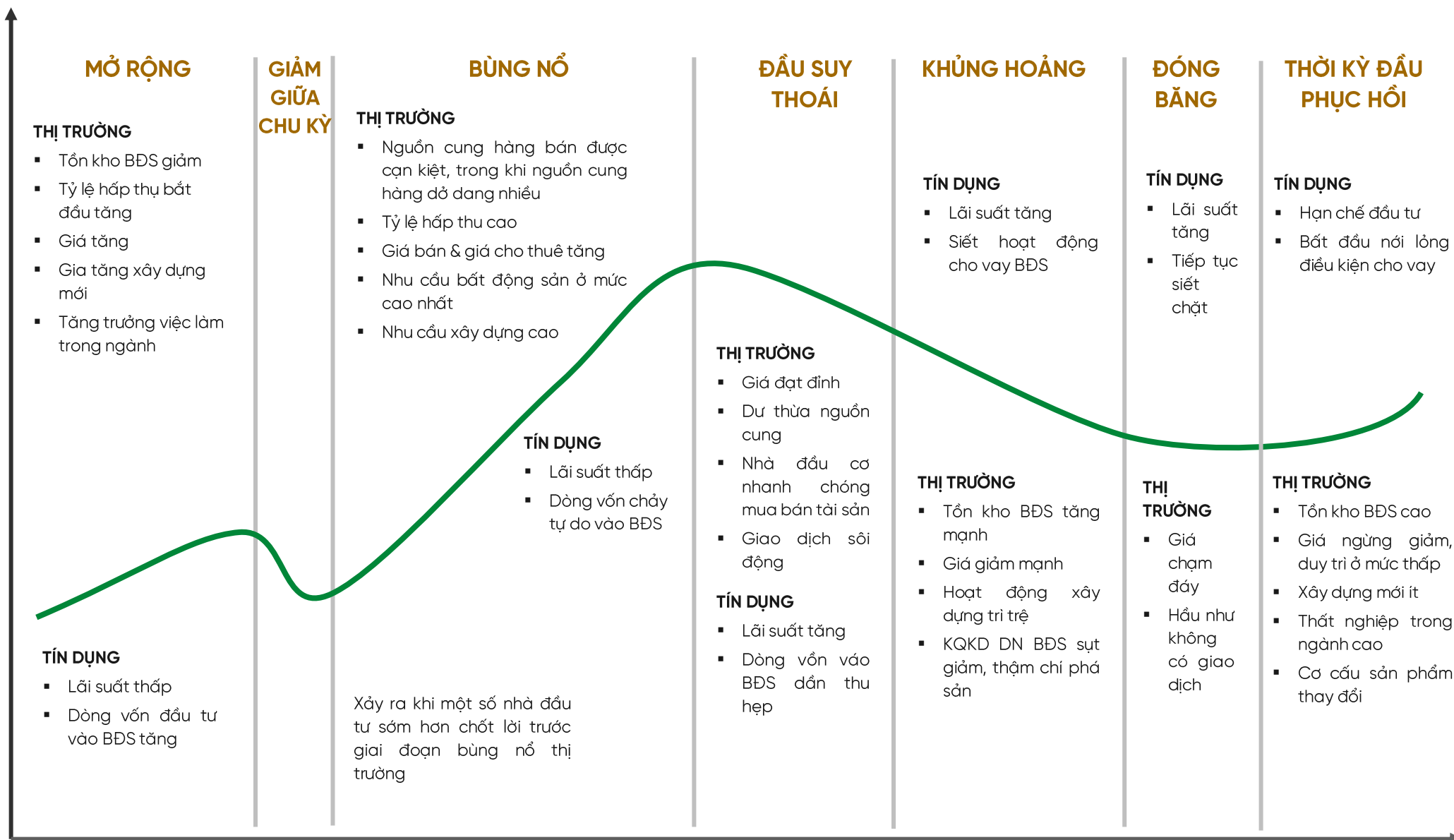


Những điểm mới nổi bật trong NĐ65/2022/NĐ-CP

Yếu tố	Điểm mới
Mục đích phát hành trái phiếu	Nghị định 65 loại bỏ mục đích “tăng quy mô vốn hoạt động”, sửa “cơ cấu lại nguồn vốn của chính doanh nghiệp” thành “cơ cấu lại nợ của chính doanh nghiệp” nhằm thắt chặt mục đích phát hành. Như vậy, các tổ chức phát hành sẽ không được phát hành TPDN với mục đích tăng quy mô vốn hoạt động .
Thay đổi điều kiện, điều khoản của trái phiếu	Nghị định 65 bổ sung mới các quy định trong trường hợp TPPH muốn thay đổi điều khoản, điều kiện trái phiếu phải đáp ứng, bao gồm: <ul style="list-style-type: none"> Được cấp có thẩm quyền của doanh nghiệp phát hành thông qua Được số Người sở hữu Trái phiếu đại diện từ 65% tổng số trái phiếu cùng loại đang lưu hành trở lên chấp thuận
Mệnh giá tối thiểu của trái phiếu	Trái phiếu chào bán tại thị trường trong nước có mệnh giá là 100 triệu đồng Việt Nam hoặc bội số của 100 triệu đồng Việt Nam theo nghị định 65 so với mức mệnh giá 100 nghìn đồng Việt Nam và bội số của 100 nghìn đồng Việt Nam theo quy định 153 trước đây.
Nhà đầu tư trái phiếu	Nghị định 65 xác định Người sở hữu Trái phiếu nhà đầu tư chuyên nghiệp, trong đó quy định việc xác định giá trị thị trường bình quân theo ngày của danh mục chứng khoán trong thời gian tối thiểu 180 ngày liền kề trước ngày xác định tư cách nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp, không bao gồm giá trị vay giao dịch ký quỹ và giá trị chứng khoán thực hiện giao dịch mua bán lại và việc xác nhận nhà đầu tư chuyên nghiệp có giá trị 3 tháng kể từ ngày được xác nhận
Thời gian phân phối	So với nghị định 153, nghị định 65 đã: <ul style="list-style-type: none"> Rút ngắn thời gian phân phối không vượt quá 90 ngày xuống còn không quá 30 ngày Tổng thời gian chào bán TPDN nhiều đợt không quá 12 tháng xuống còn không quá 6 tháng
Công bố kết quả chào bán	Nghị định 65 rút ngắn thời hạn công bố thông tin và kết quả chào bán trái phiếu từ 10 ngày xuống còn 5 ngày .

**Nhân: Gánh nặng trái phiếu và
lệch pha cung cầu – vì đâu nên nổi?**

Từ chu kỳ BĐS nhà ở...



... nhìn lại chu kỳ bất động sản nhà ở Việt Nam từ 2008...



... và hệ thống chính sách từ 2019 – hướng tới ổn định thị trường BĐS...

2019

- **Chỉ thị 11/CT-TTg ngày 23/04/2019** về giải pháp thúc đẩy thị trường BĐS ổn định
- **Chỉ thị số 15/CT-TTg ngày 17/06/2019** về kiểm kê đất đai
- **Quyết định số 474/QĐ-TTg ngày 30/04/2019** yêu cầu báo cáo đối với giao dịch BĐS từ 300 triệu trở lên
- **Thông tư 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019** quy định giới hạn, tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động Ngân hàng

Tác động:

- Nhằm thiết lập thị trường phát triển ổn định
- Thủ tục phê duyệt xây dựng kéo dài → nguồn cung mới bị hạn chế
- Siết tín dụng BĐS

2020

- **Thông tư số 22/2019/TT-NHNN ngày 15/11/2019** về kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực bất động sản
- **Thông tư 08/2020/TT-NHNN ngày 14/08/2020**, sửa đổi, bổ sung TT 22/2019/TT-NHNN về việc hạ tỷ lệ nguồn vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn xuống 34%
- **Luật Xây dựng sửa đổi ngày 17/06/2020**: Bỏ quy định đủ vốn khi khởi công xây dựng
- **Nghị định 69/2019/NĐ-CP ngày 19/12/2019** quy định khung giá đất
- **Điều chỉnh giảm lãi suất** điều hành 1,5%-2% cả năm 2020

Tác động:

- Lãi suất thấp → dòng tiền chảy mạnh vào kênh BĐS
- Tình trạng sốt đất diễn ra do các thông tin về quy hoạch, dự án, tăng khung giá đất...

2021

- **Nghị định 148/2020/NĐ-CP ngày 18/12/2020** quy định về điều kiện phân lô bán nền dự án nhà ở được siết chặt
- **Nghị định 153/2020/NĐ-CP ngày 31/12/2020** quy định về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ

2022

- **Quyết định 422/QĐ-NHNN ngày 18/03/2022** về kiểm soát room tín dụng, đặc biệt đối với các lĩnh vực tiềm ẩn rủi ro, BĐS
- **Nghị định 65/2022/NĐ-CP ngày 16/09/2022** sửa đổi Nghị định 153/2020/NĐ-CP quy định chặt hơn về chào bán, giao dịch TPDN riêng lẻ
- **Chỉ thị 13/CT TTg ngày 29/08/2022** về một số giải pháp thúc đẩy TT BĐS
- **Quyết định 1435/QĐ-TTg ngày 17/11/2022** về thành lập tổ công tác gỡ khó cho BĐS
- **Liên tục điều chỉnh tăng lãi suất điều hành**
- **Nới "Room" tín dụng thêm 1,5%-2%**

Tác động:

- Kiểm soát tín dụng trong lĩnh vực BĐS
- Tìm biện pháp tháo gỡ khó khăn cho BĐS

2023

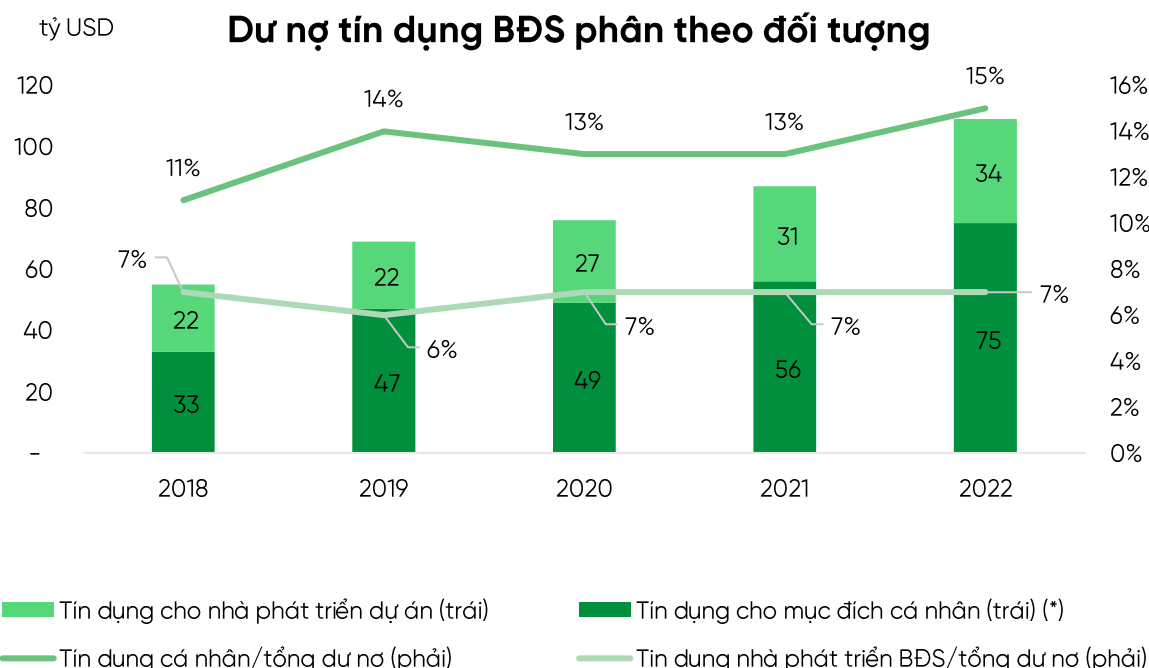
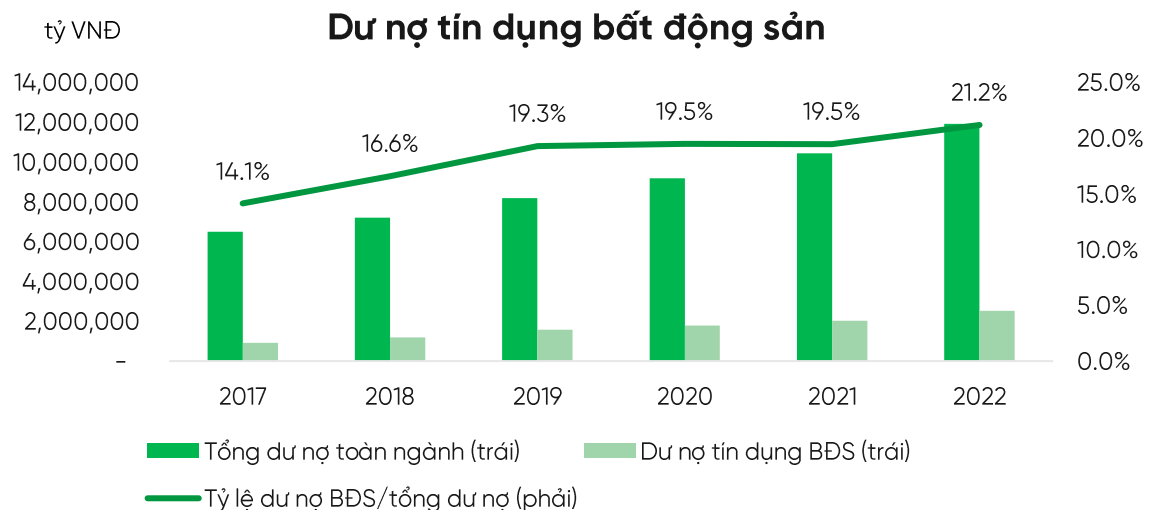
- **Nghị định số 08/2023/NĐ-CP ngày 5/3/2023** sửa đổi, bổ sung nhiều điểm mới về trách nhiệm của doanh nghiệp phát hành trái phiếu
- **Nghị quyết số 33/NQ-CP ngày 11/3/2023** về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững

Tác động:

- Dẫn tháo gỡ khó khăn cho các TCPH, công ty trong lĩnh vực BĐS

... song không tránh khỏi hệ lụy từ nới lỏng tiền tệ năm 2020 – Tích lũy nợ vay & câu chuyện đằng sau TPDN...

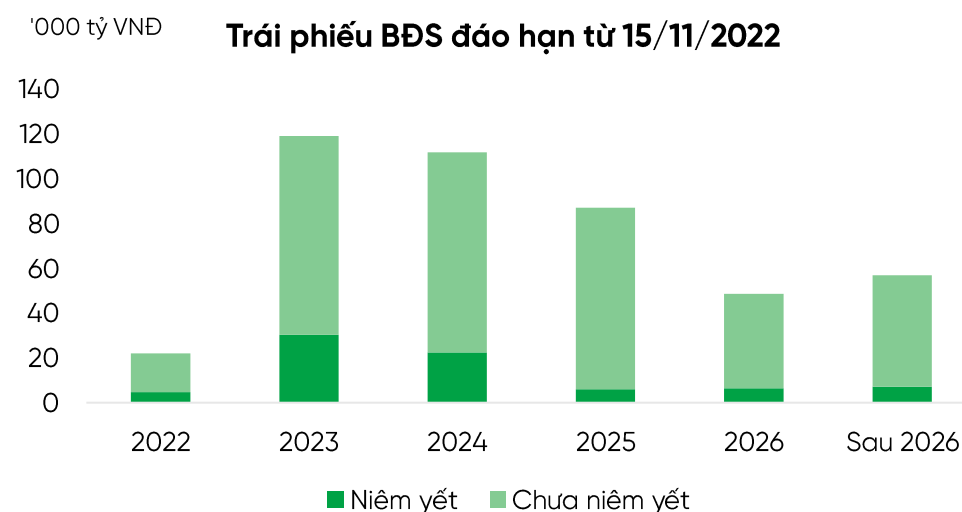
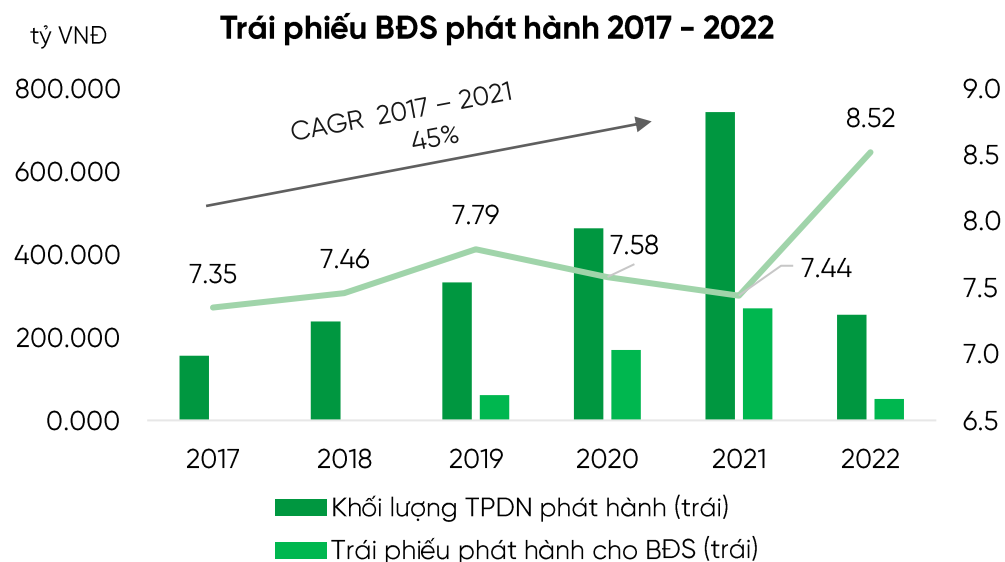
- Với việc tín dụng vào lĩnh vực bất động sản bị kiểm soát chặt chẽ, các DN bất động sản chuyển qua huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu.** Các quy định, chính sách ban hành trong giai đoạn 2019 – 2020 về giới hạn, tỷ lệ bảo đảm an toàn trong hoạt động của TCTD và kiểm soát room tín dụng BĐS khiến dư nợ tín dụng cho phát triển BĐS chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng dư nợ tín dụng trong lĩnh vực BĐS, chỉ khoảng 7%. Kết quả là, để thực hiện xây dựng các dự án, các DN BĐS tìm kiếm nguồn vốn qua kênh phát hành trái phiếu một cách mạnh mẽ, đáng chú ý từ năm 2019.
- Huy động vốn qua kênh phát hành trái phiếu của các DN BĐS tăng đột biến từ năm 2020.** Trước sự bùng phát của dịch Covid-19 năm 2020, Ngân hàng Nhà nước giảm 3 lần lãi suất điều hành từ 1,5%-2% trong năm này. Đây là nguyên nhân chính khiến dòng tiền chảy mạnh vào kênh bất động sản, đặc biệt qua kênh phát hành trái phiếu. Lượng TPDN phát hành cho BĐS tính đến cuối năm 2021 đạt ~270 nghìn tỷ đồng, cao gấp gần 4,5 lần so với năm 2019, chứng kiến mức tăng trưởng bình quân hằng năm khoảng 45% trong giai đoạn 2017 – 2021.



Tích lũy nợ vay – nguyên nhân trọng yếu của khủng hoảng thị trường

- **DN bất động sản đẩy mạnh vay nợ ngắn hạn trong năm 2022 để tiếp tục phát triển dự án trong bối cảnh kinh doanh gặp khó.** Suy thoái kinh tế toàn cầu, người dân thắt chặt chi tiêu khiến kết quả kinh doanh bán bất động sản không được thuận lợi trong nửa cuối 2022, tiến độ thu tiền của khách hàng bị chậm trễ. Kết quả là, DN bất động sản đẩy mạnh vay nợ ngắn hạn trong năm 2022 để tiếp tục phát triển dự án hiện hữu.
- **Rủi ro vỡ nợ trước bối cảnh tăng cao của lãi suất.** Cuộc đua tăng lãi suất của các NHTW lớn trên thế giới nhằm chống lạm phát chi phí đẩy do ảnh hưởng từ cuộc xung đột Nga - Ukraine kéo theo cơ bản thanh khoản trên toàn cầu và tác động đến nhiều quốc gia trong đó có Việt Nam.

Năm 2022, NHNN đã có 2 lần tăng lãi suất điều hành với tổng mức tăng 2%. **Với lượng giá trị trái phiếu đáo hạn trong năm 2023 và 2024 là rất lớn, áp lực trả nợ gốc & lãi vay đối với các TCPH cũng không hề nhỏ**, gây khó khăn cho các DN này khi tình hình bán hàng không được khả quan.

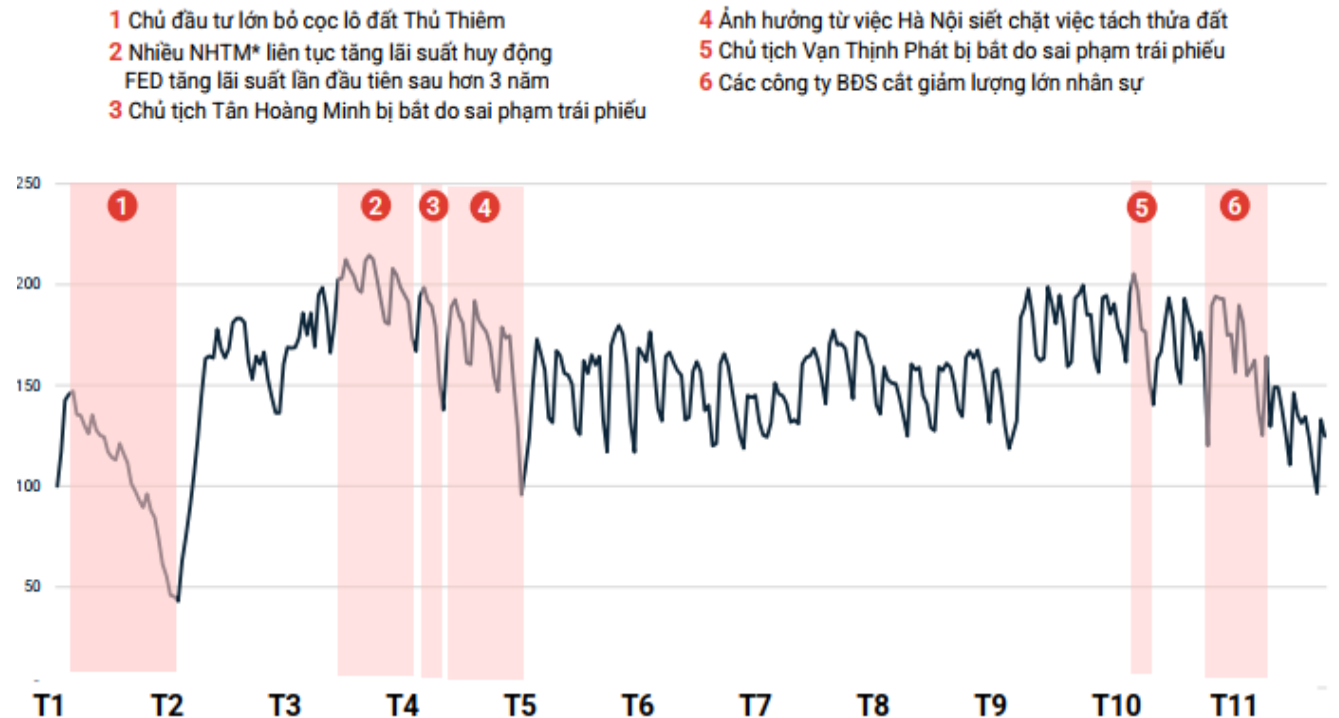


Huy động vốn trở nên khó khăn hơn trước hàng loạt các sự kiện vi phạm trong hoạt động kinh doanh BĐS...

Mức độ quan tâm BĐS trong năm 2022 (Hình bên)

- Các sự kiện về vi phạm trong hoạt động kinh doanh BĐS của 2 Tập đoàn lớn trong nước (Tân Hoàng Minh, Vạn Thịnh Phát). Hai Tập đoàn lớn liên quan đến những sai phạm trong việc chuyển đổi nhà, đất công có vị trí đặc địa sang mục đích khác và phát hành trái phiếu gây khủng hoảng niềm tin lớn tới các nhà đầu tư.
- Tình trạng ồ ạt rút tiền khỏi các kênh đầu tư như chứng khoán, rút tiền trước hạn qua kênh trái phiếu quay lại gửi tiền vào NH nhằm bảo vệ tài sản và hưởng lãi suất cao diễn ra trên diện rộng.
- Huy động vốn của các DN bất động sản gặp nhiều khó khăn. Thanh khoản và khả năng ứng phó với làn sóng rút tiền của nhà đầu tư là bài toán đau đầu đối với các tổ chức tín dụng khi khoảng 21% nguồn vốn phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng (bao gồm cả cho vay và phát hành trái phiếu), kéo theo những khó khăn về huy động vốn mà doanh nghiệp BĐS vấp phải.

Index = 100 ngày 01/01/2022



Nguồn: Batdongsan.vn

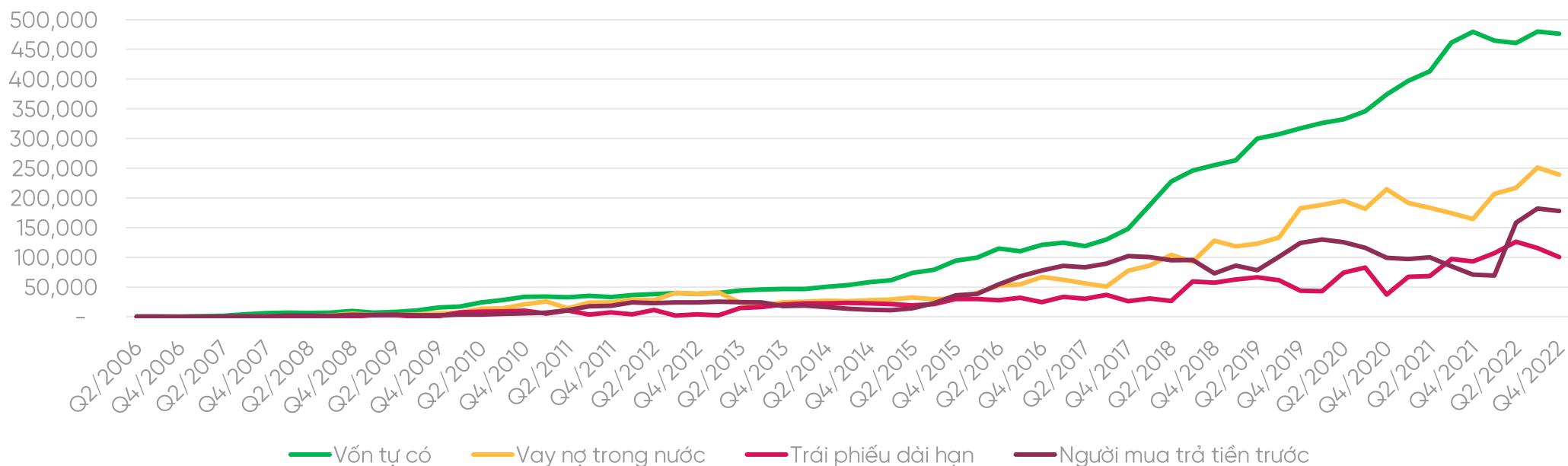
...khiến giới đầu cơ & đầu tư hạn chế “xuống tiền”...

Mô hình “khách sạn vô hạn” Hilbert – mô hình kinh doanh BĐS ở Việt Nam

Các công ty BĐS hoàn thành mỗi căn hộ đã bán trước đó bằng tiền của các căn hộ bán tiếp theo.

- Nguyên lý chung của “khách sạn vô hạn” là mỗi vị khách sẽ luôn được đáp ứng phòng bằng “căn phòng kế bên”: ngay cả khi tất cả các phòng đều có người ở, khách sạn vẫn có thể phục vụ cho khách mới đến, chỉ bằng cách yêu cầu mỗi khách chuyển sang phòng bên cạnh. Với số lượng “phòng kế bên” là vô hạn, chuỗi sẽ không bao giờ kết thúc.
- Giống như nguyên lý khách sạn vô hạn Hilbert, luôn thỏa mãn nhu cầu mỗi vị khách mới bằng “căn phòng kế bên”, trong nhiều năm, các công ty BĐS Việt Nam hoạt động theo cách thức: “căn hộ hình thành trong tương lai” - bán căn hộ trước khi xây dựng. Nhưng thay vì sử dụng tiền huy động để đầu tư các dự án hiện có, họ sử dụng tiền cho các mục đích khác, chẳng hạn như gia tăng quỹ đất, kéo theo mặt bằng giá đất tăng theo vô hạn. Để có nguồn tiền hoàn thành các căn hộ theo cam kết, các công ty lại bán thêm nhiều căn hộ chưa xây mới.

Công ty BĐS Việt Nam huy động vốn như thế nào



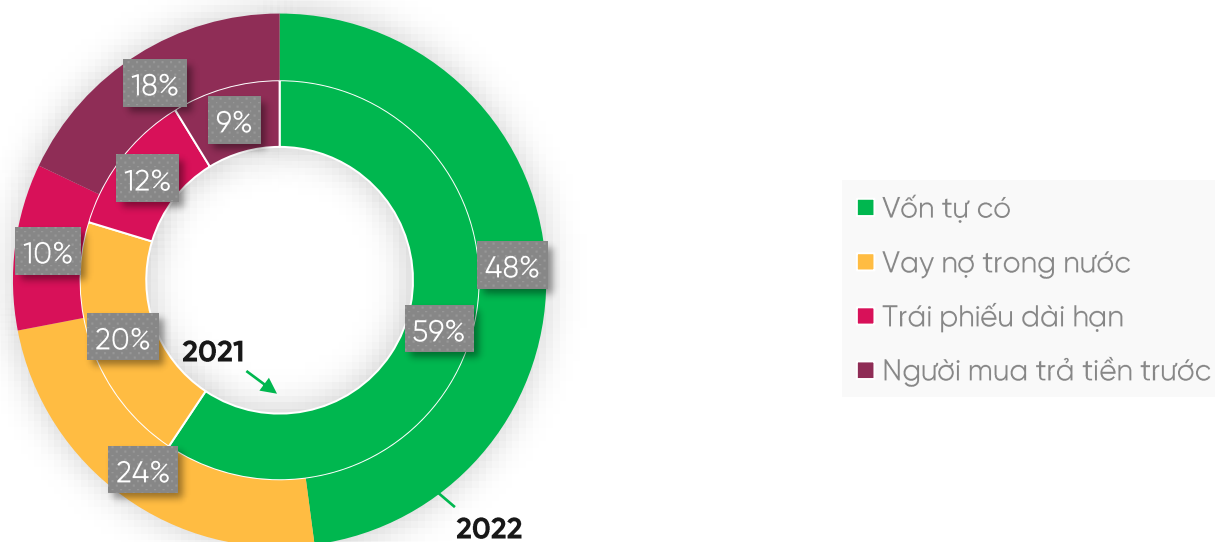
Nguồn: Fiinpro, The Economist, VPBankS Research phân tích

...khi giới đầu cơ & đầu tư hạn chế “xuống tiền”...

Mô hình “khách sạn vô hạn” Hilbert – mô hình kinh doanh BĐS ở Việt Nam

- **Hiện trạng “người mua tẩy chay trả tiền theo tiến độ” – mortgage boycott.** Trong bối cảnh huy động vốn qua thị trường trái phiếu và tín dụng khó khăn, lãi suất cho vay cao, pháp lý vẫn đang còn nhiều chông chéo làm nản lòng giới đầu cơ, giới đầu tư lại đang chờ đợi mà không “xuống tiền”. Hệ quả hiển nhiên là thị trường không tìm thấy người mua mới trong khi người mua trước vẫn yêu cầu phải hoàn thành căn hộ hiện tại, dẫn tới hệ lụy người mua trước “tẩy chay trả tiền theo tiến độ” – mortgage boycott đẩy các công ty BĐS vào vòng xoáy rủi ro thanh khoản mới. **Với rủi ro này, chuyện của các công ty BĐS đã không còn “khoanh vùng” trong nội bộ thị trường BĐS nữa mà có thể dẫn đến rủi ro cho hệ thống tín dụng ngân hàng (người mua trước mua bằng nợ vay), các trái chủ và theo đó tiềm ẩn rủi ro bất ổn xã hội – các vị khách ở “căn phòng hiện tại” trong bối cảnh vắng bóng khách hàng ở “căn phòng kế bên”.**

Tỷ trọng các nguồn vốn



Nguồn: Fiinpro, The Economist, VPBankS Research phân tích

Với chuỗi giá trị ngành ...

Chuỗi giá trị ngành

Nguồn vốn đầu tư

- Vốn chủ sở hữu
- Tài sản có thể chuyển đổi
- Nợ vay/Trái phiếu
- Khác

Quỹ đất

- Tìm kiếm đất, đăng ký đầu tư & công nhận chủ đầu tư
- Lập & trình thẩm định, phê duyệt quy hoạch
- Thực hiện thu hồi, bồi thường, giải phóng mặt bằng
- Nhu cầu sử dụng vốn trong dài hạn
- Công khai thông tin dự án

01

Xây dựng

- Thiết kế
- Xin cấp phép xây dựng
- Các giai đoạn xây dựng
- Kiểm soát ngân sách
- Kiểm soát chất lượng

02

Phân phối

- Quảng bá thương hiệu
- Thiết lập giá
- Thời gian bàn giao
- Tập khách hàng
- Gói sản phẩm
- Làm thủ tục cấp Giấy chứng nhận QSDĐ, quyền sở hữu nhà ở & tài sản khác gắn liền với đất

03

Vận hành

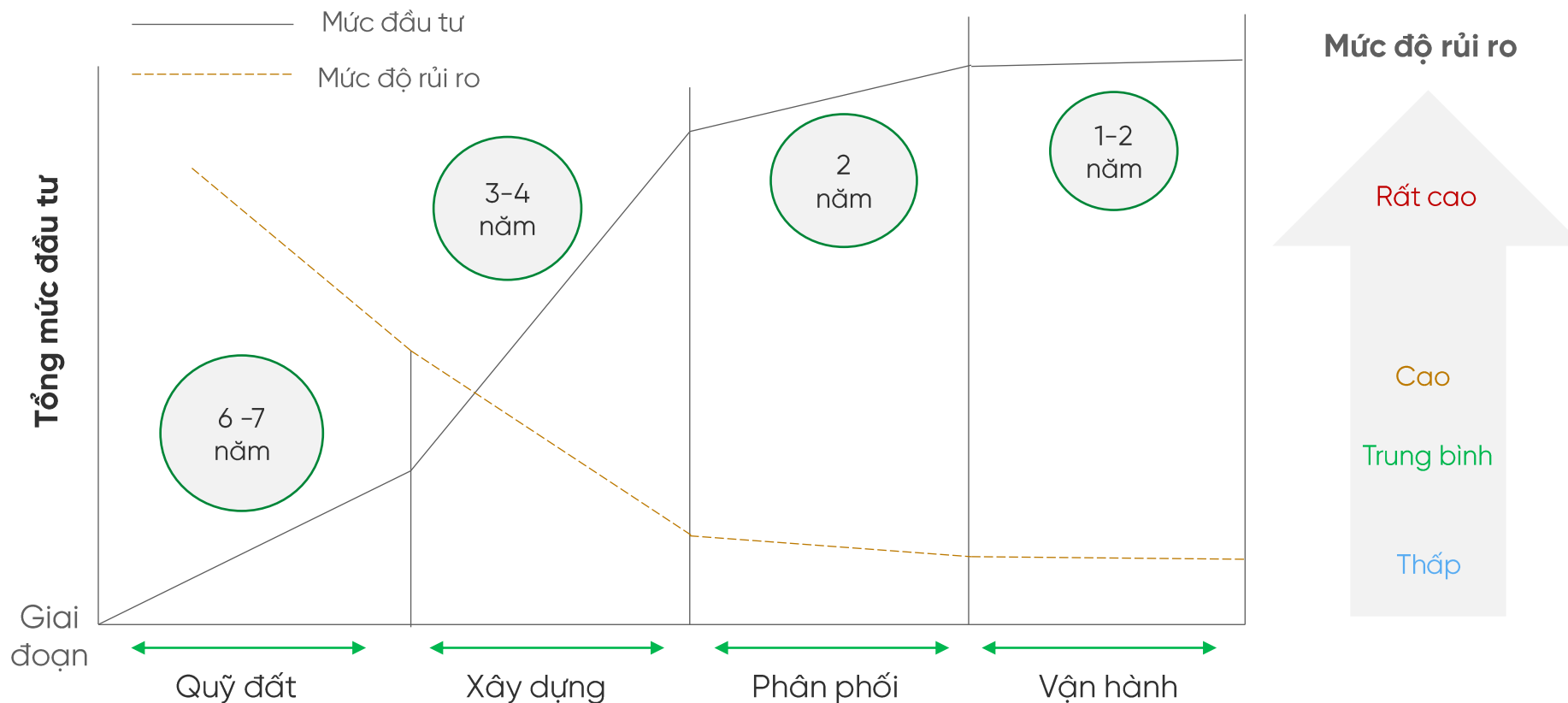
- Quản lý bảo hành, bảo trì
- Quản lý lợi suất
- Dịch vụ khách hàng
- Tính hiệu quả
- Tự vận hành & thuê ngoài

04

... và mức độ rủi ro tương ứng trong quá trình phát triển dự án ...

- Giai đoạn tìm kiếm, được chấp thuận quy hoạch và giải phóng mặt bằng được đánh giá là khâu mất nhiều thời gian và rủi ro nhất trong quy trình đầu tư phát triển dự án nhà ở do các thủ tục hành chính phức tạp.
- Thời gian kéo dài khiến chi phí đầu tư tăng cao → giá nhà cao → phân khúc cao cấp với mức sinh lời cao hơn được các chủ đầu tư ưa chuộng → nguồn cung nhà ở phân khúc hạng sang ngày càng nhiều.
- Hoạt động huy vốn triển khai dự án gặp khó → DN không thể tiếp tục triển khai dự án → nguồn cung nhà ở sụt giảm.

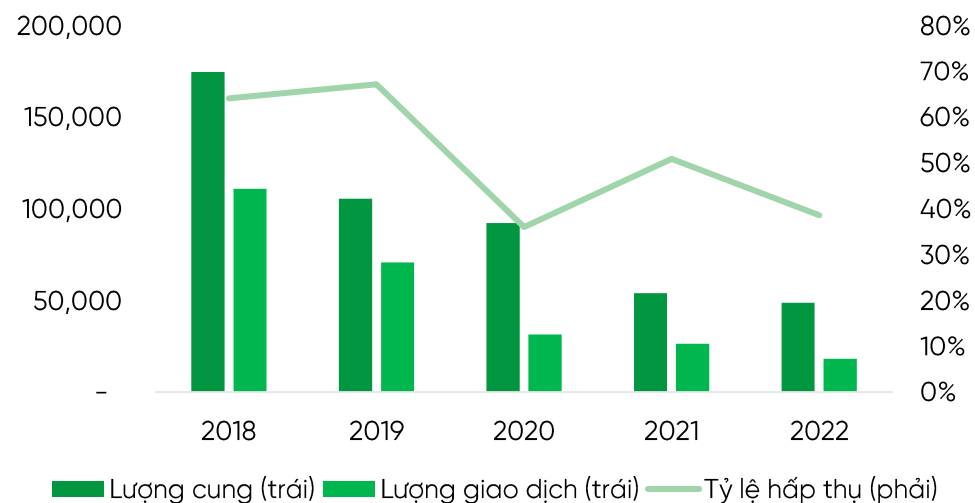
Mức độ rủi ro trong quá trình đầu tư, xây dựng dự án



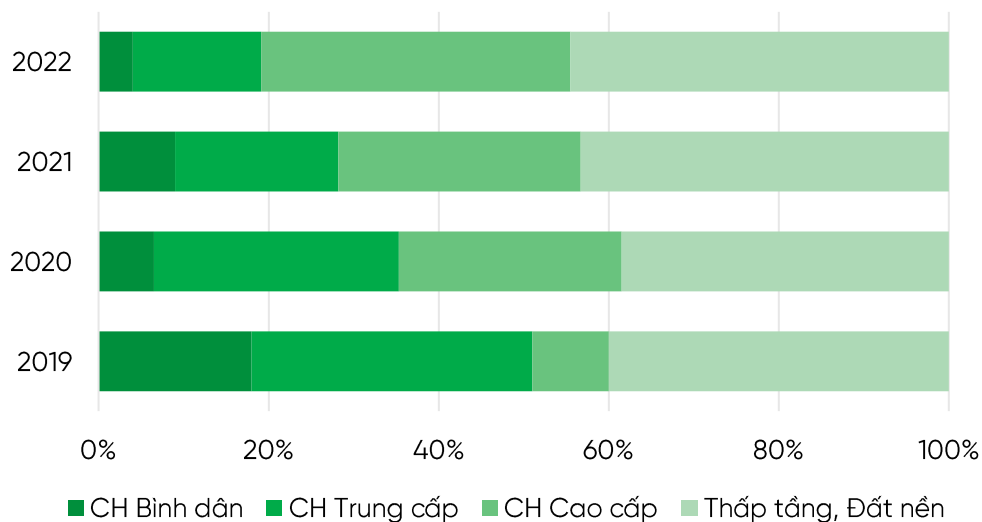
... thì lịch pha cung - cầu dường như là tất yếu ...

- **Lượng cung giảm mạnh từ năm 2019** do (i) hoạt động siết tín dụng BĐS, (ii) thủ tục phê duyệt xây dựng kéo dài, (iii) đẩy mạnh chống tham nhũng, đặc biệt tại HCMC.
- **Tỷ trọng căn hộ bình dân và trung cấp chiếm tỷ lệ thấp trong cơ cấu nguồn cung BĐS.** Xu hướng này rõ rệt từ năm 2020, khi nguồn cung CH trung cấp và bình dân giảm từ mức 35-38% trong năm 2020 xuống còn khoảng 19% trong năm 2022. **Số lượng nguồn cung căn hộ trung cấp và bình dân giảm lần lượt 90% và 79% so với năm 2019.**
- **Lượng giao dịch tại phân khúc vừa túi tiền thấp** do (i) nguồn cung khan hiếm, (ii) người mua nhà khó tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng, và (iii) giá nhà neo ở mức cao.

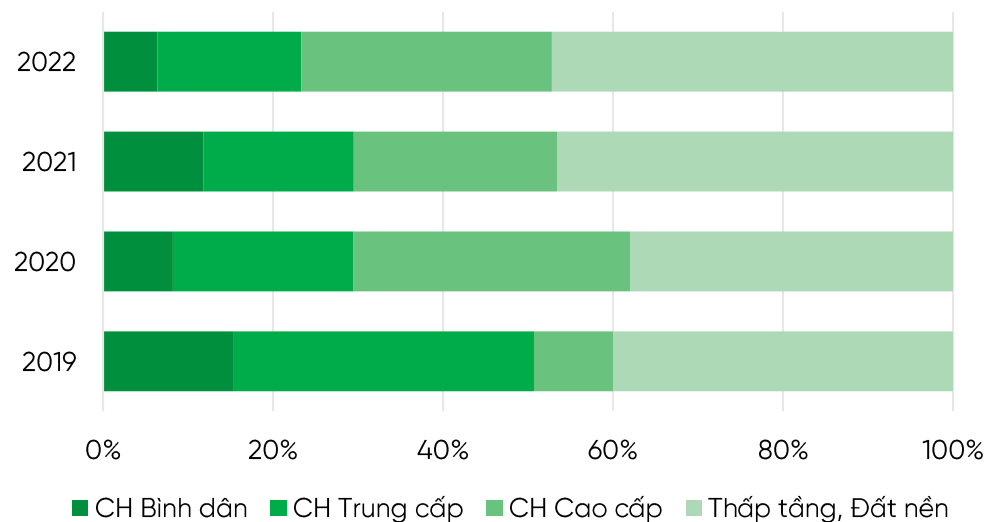
Lượng cung, giao dịch nhà ở giai đoạn 2018 - 2022



Cơ cấu nguồn cung theo phân khúc 2019-2022



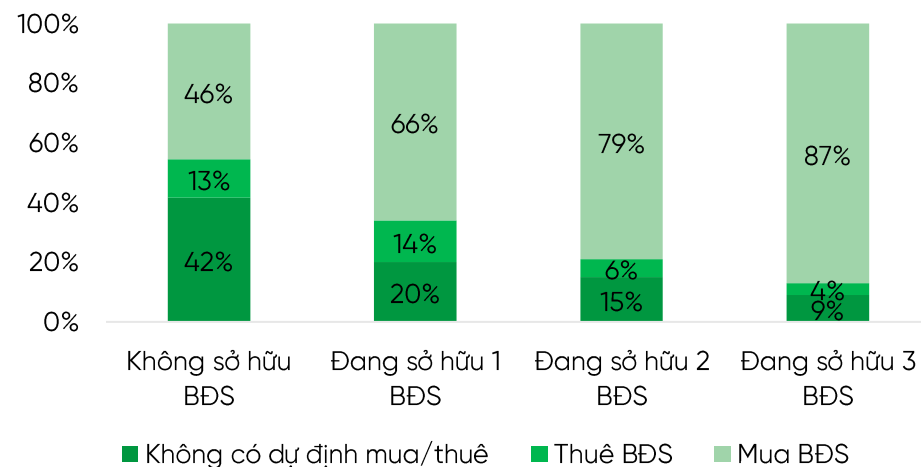
Cơ cấu giao dịch theo phân khúc 2019 - 2022



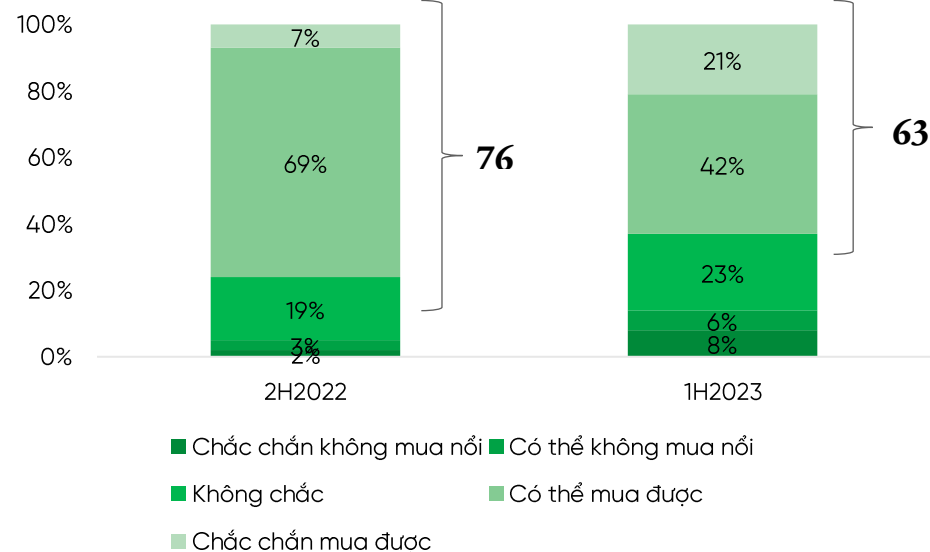
...trong khi nhu cầu ở thực vẫn tăng cao

- Khoảng 70% khách hàng có nhu cầu mua BĐS trong vòng 1 năm tới.** Theo thống kê của Batdongsan.com.vn năm 2022, có khoảng 21% người Việt không sở hữu BĐS nào trong khi có tới 52% người Việt sở hữu 1 bất động sản. Nhu cầu mua nhà của những đối tượng này chủ yếu phục vụ nhu cầu ở thực hoặc mua để dành cho các con sau này. Báo cáo tâm lý người tiêu dùng & các xu hướng BĐS đầu năm 2023 của Batdongsan.com.vn cũng cho thấy tỷ lệ mong muốn mua/thuê nhà BĐS trong 1 năm tới vẫn ở mức cao, khoảng 70%. Cụ thể, khoảng 46% người chưa có BĐS có dự định mua BĐS trong khi tỷ lệ này đối với người đã sở hữu 1 BĐS đạt mức cao hơn, với 66%.
- Khả năng tiếp cận mua nhà giảm khiến lượng giao dịch thấp khi nguồn cung không đáp ứng đủ nhu cầu.** Khảo sát từ Batdongsan.com.vn cũng cho thấy hơn 80% người được khảo sát cho rằng giá BĐS đang ở mức cao trong bối cảnh lạm phát & lãi suất tăng cao, khiến họ khó tiếp cận với việc mua nhà tại thời điểm hiện tại. Chỉ số khả năng mua nhà sụt giảm mạnh so với năm 2022, từ 76% trong 2H2022 xuống còn 63% trong 1H2023, trong đó giá và lãi suất là 2 yếu tố hàng đầu khiến người mua cân nhắc khi quyết định mua nhà.

Dự định mua/thuê BĐS trong 1 năm tới



Nhận định khả năng mua nhà hiện tại

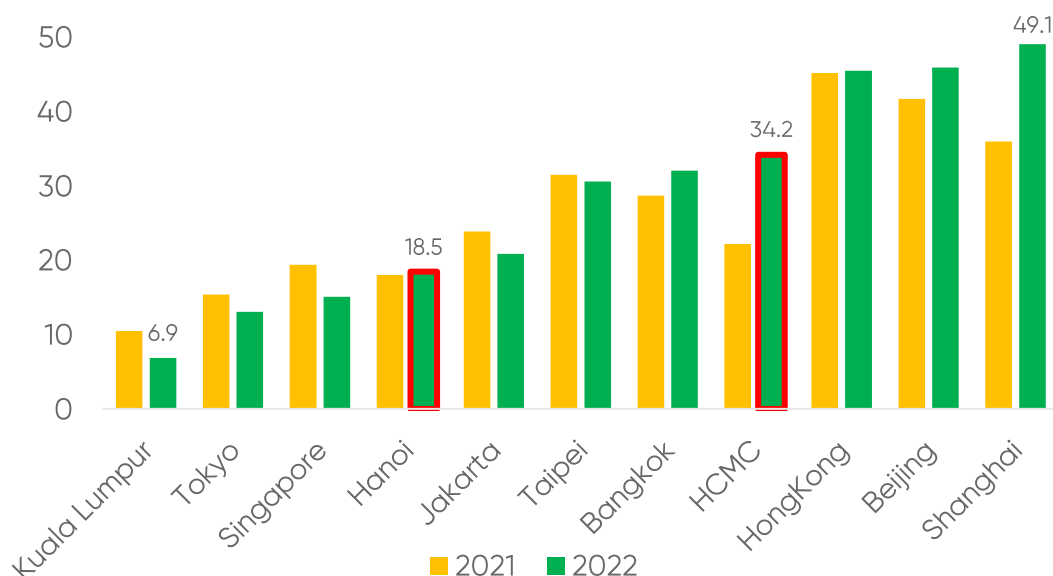


Nguồn: Batdongsan.com.vn

Chính sách BĐS nhà ở Việt Nam: Giữa 2 luồng nước ngược

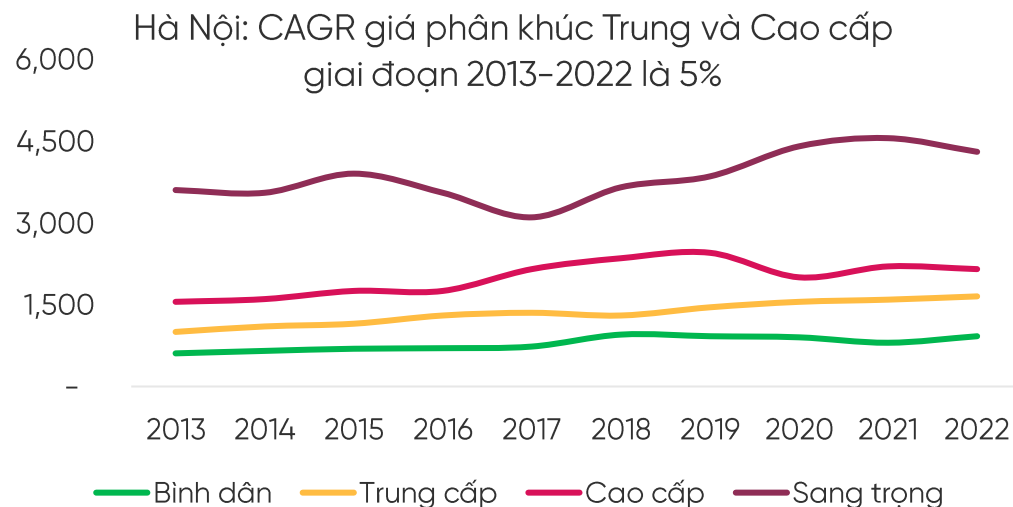
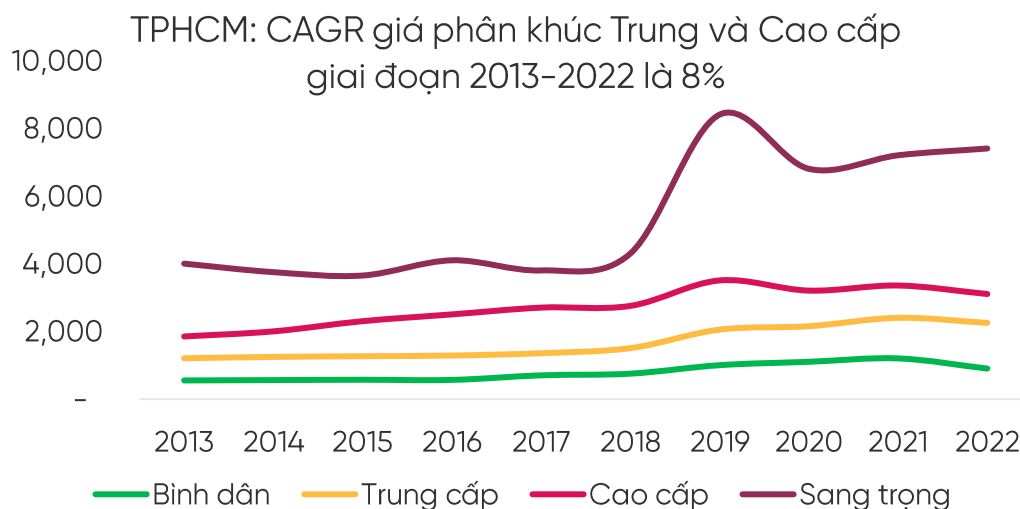
"Đừng bắt nền kinh tế làm con tin...": Drop-dead

Giá BĐS/ Thu nhập theo thành phố



- Từ quý 3/2022, cầu đầu cơ gần như bị triệt tiêu, các sản phẩm biệt thự, nhà ở liền kề đô thị gần như không phát sinh giao dịch.
- **Quan điểm không giải cứu bất động sản** nhìn vào hoạt động đầu cơ bất động sản, cho rằng sự điều chỉnh chậm lại của giao dịch trên thị trường bất động sản là tất yếu khi thị trường đã phát triển quá nóng và giá bất động sản tăng quá cao so với giá trị thực.
- **Quan điểm này nhấn mạnh ổn định lãi suất và tỷ giá, đặc biệt không nới room tín dụng, đặc biệt room tín dụng cho bất động sản vì thị trường này "quá mang nặng tính đầu cơ, như một cái hố đen, hút hết tất cả mọi nguồn vốn vào trong đó".**
- Quan điểm này cho rằng nếu không kiên định quan điểm không nới room tín dụng, có thể tạo ra thông điệp chính sách tiền tệ có thể nới lỏng, tạo ra kỳ vọng lạm phát, kéo theo cầu đầu cơ theo đó tăng trở lại.

Giá căn hộ chào bán mới trung bình (USD/m2)

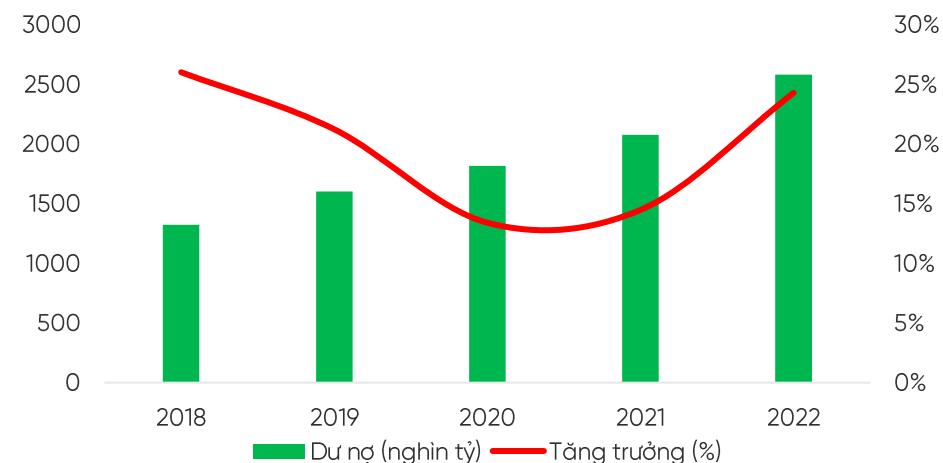


"Thị trường trái phiếu không thể tự điều tiết": Gỡ rối

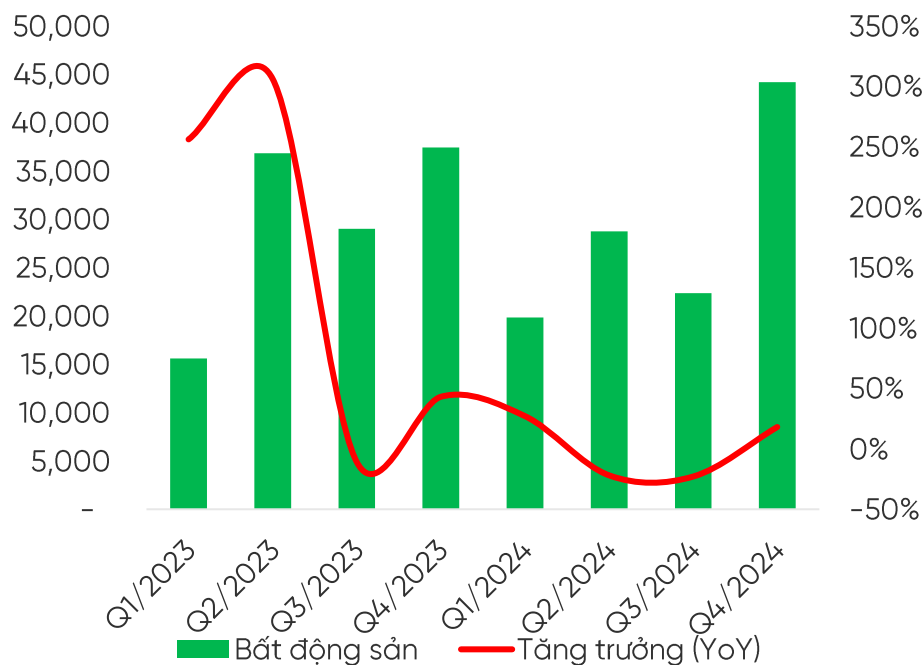
Hiện tại (tính đến cuối 2022) dư nợ tín dụng BĐS đang chiếm 2,58 triệu tỷ đồng, tương đương 21,2% dư nợ tín dụng toàn nền kinh tế. Trong đó tín dụng cho vay mua nhà đang chiếm 68%.

- **Số liệu 21,2%** thoạt nhìn có vẻ "trong tầm kiểm soát" nhưng những khoản cho vay khác, sau đó được đem cho vay lại bất động sản hay mua trái phiếu bất động sản thì chưa tính. Các khoản này có thể thông qua hệ thống shadow banking mua trái phiếu, hoặc biến tướng cho vay kinh doanh thành cho vay BĐS. Hơn nữa, một số trái phiếu đã được phân phối về cho NĐT cá nhân nhỏ lẻ.
- Một khu vực kinh tế với dư nợ tín dụng chính thống 21% cộng lượng cho vay qua hệ thống shadow banking vẫn chưa được thống kê, chưa kể tính thiếu hiện quả của nhiều khu vực kinh tế (hệ số ICOR cao) để tạo ra tăng trưởng GDP cần lượng vốn đầu tư rất lớn thì việc để thị trường tự điều tiết là điều không tưởng.
- **Ba điểm sẽ bị tác động rõ ràng là bán lẻ tiêu dùng** (do thu nhập và kỳ vọng thu nhập bị ảnh hưởng tiêu cực), **tiếp đó là lãi suất** (để tránh vỡ nợ ngành BĐS nhìn chung sẽ hút vốn mọi kênh với lãi suất cao), **và cuối cùng là doanh thu thuế** bị ảnh hưởng. Ba yếu tố này sẽ ngấm dần dần vào nền kinh tế, và hệ quả sẽ là bán lẻ sụt giảm, lãi suất khó giảm, và gánh nặng thu thuế sẽ đè lên phần còn lại của nền kinh tế để đạt cho đủ chỉ tiêu thu thuế.
- **Quan điểm rủi ro hệ thống (ADB):** Tại Việt Nam, trong 2023, vốn trái phiếu đáo hạn có thể lên đến 150.000 – 200.000 tỷ đồng, nếu để thị trường tự xử lý thì không chỉ tắc nghẽn dòng vốn mà có thể dẫn đến những rủi ro hệ thống, lan sang cả hệ thống ngân hàng, và toàn bộ thị trường tài chính. Trong điều kiện bình thường thì nên để bàn tay thị trường điều tiết. Nhưng ở bối cảnh nhạy cảm là nền kinh tế trong giai đoạn phục hồi và kinh tế Việt Nam sẽ đứng trước rất nhiều thách thức cả trong và ngoài trong năm 2023 thì chỉ cần một vụ việc nhỏ cũng có thể tạo ra những địa chấn lớn.

Tăng trưởng tín dụng BĐS qua các năm



Áp lực trái phiếu đáo hạn đang gia tăng dần



Giải pháp cho thị trường BĐS: Nhìn từ căn cơ

- Hệ sinh thái hay cụm ngành bất động sản bao gồm nhiều hoạt động và tác nhân liên quan. Phần lõi là quá trình xây dựng và sử dụng các bất động sản gồm: (i) phát triển quỹ đất, (ii) xây dựng, (iii) vận hành, (iv) cải tạo, nâng cấp và (v) tái phát triển. Tuy nhiên, bên cạnh đó có nhiều bên liên quan từ cung cấp các vật liệu, thiết bị đến dịch vụ trực tiếp và nhóm tạo ra nền tảng cho hoạt động của hệ sinh thái này như Nhà nước, các tổ chức giáo dục và các hiệp hội.

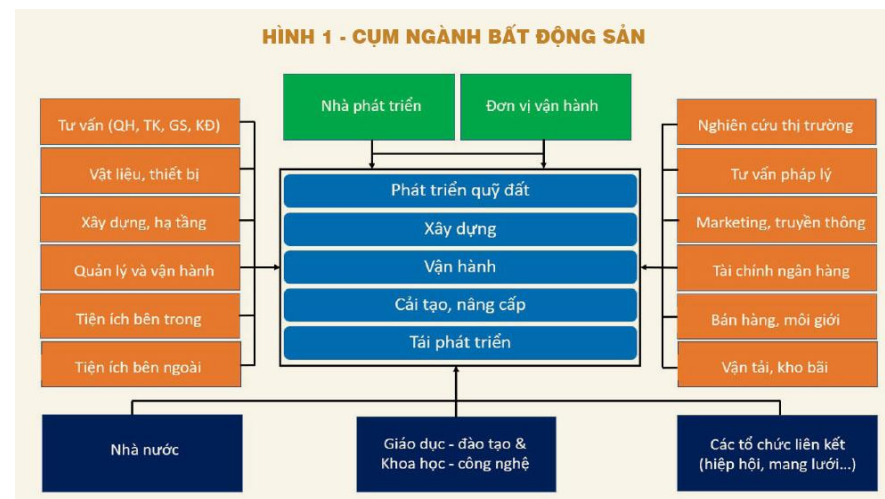
Đóng góp của ngành BĐS vào nền kinh tế

- Theo một nghiên cứu của Hiệp hội Bất động sản Việt Nam, ngành bất động sản đóng góp trực tiếp 4,58% GDP và đóng góp tổng hợp là 13,6% GDP vào năm 2019. Tuy nhiên, số liệu đó có thể đã không tính đủ nếu nhìn vào Trung Quốc – hệ sinh thái BĐS đóng góp gần 25% GDP nước này.

Mục tiêu chính sách đề xuất

- Về tổng thể các chính sách của Nhà nước cần làm sao cho thị trường bất động sản hoạt động một cách lành mạnh, các chính sách và tín dụng cần hướng đến việc tạo ra các bất động sản mang lại các giá trị gia tăng cho nền kinh tế, hạn chế tình trạng đầu cơ tạo ra bong bóng giá.
- Tuy nhiên trong bối cảnh hiện tại, nếu không có hỗ trợ, một sự thanh lọc tự nhiên với doanh nghiệp bất động sản ở Việt Nam có thể sẽ tạo ra hiệu ứng kéo giảm tăng trưởng kinh tế mạnh như ở Trung Quốc. Ở đây cần có sự cân bằng giữa các quan điểm là "không hỗ trợ bất động sản", "không nuôi doanh nghiệp zombie trong nền kinh tế", với mong muốn giảm lãi suất và giúp doanh nghiệp tiếp cận vốn. Lựa chọn điểm cân bằng về chính sách không nên cực đoan nghiêng hết về một bên nào.

Hệ sinh thái BĐS



Giải pháp

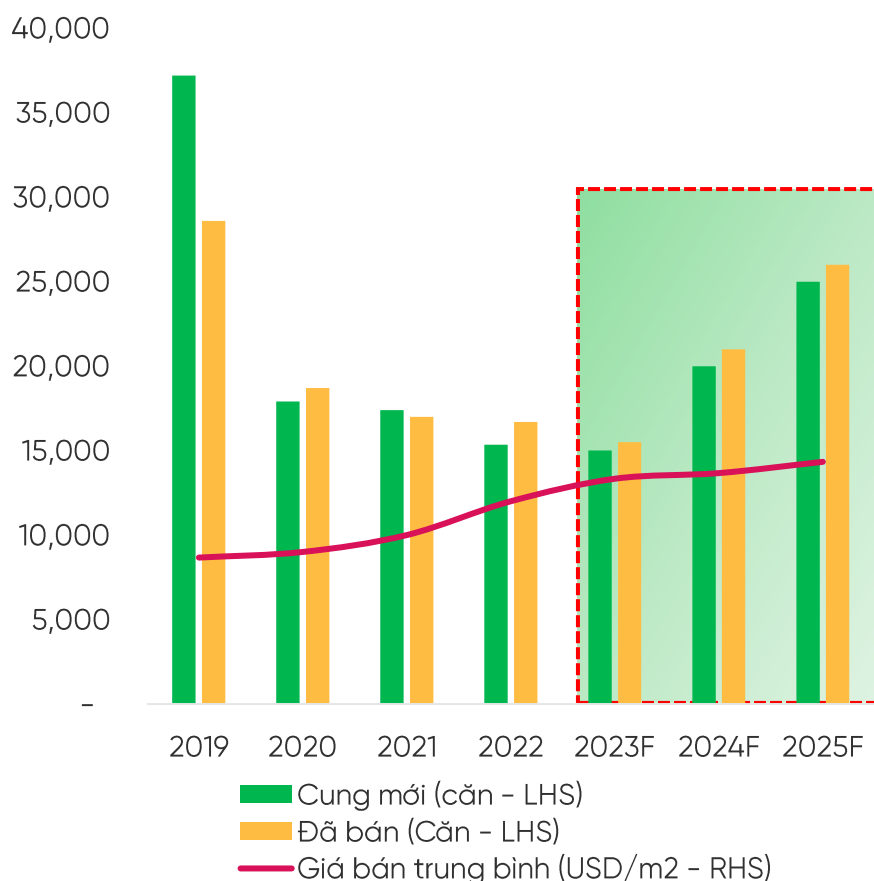
- Đẩy nhanh tiến độ gỡ rối các dự án sắp hoàn thiện pháp lý, trong 2023-2024 hoàn thiện hệ thống pháp luật hiện tại đang còn rất chồng chéo (luật đất đai, luật đầu tư, luật nhà ở, ...)
- Khai thông nguồn vốn: Đưa ra các tiêu chí cụ thể để các doanh nghiệp BĐS được tái cơ cấu khoản nợ vay, tiếp cận tín dụng mới với dự án khả thi, đầy đủ pháp lý. Với NĐ65 đã được sửa đổi bằng NĐ08, việc quan trọng cần làm là phục hồi niềm tin vào thị trường trái phiếu doanh nghiệp, giải cơn khát vốn cho thị trường và tránh sự phụ thuộc quá lệch vào vốn tín dụng.
- Giải quyết lệch pha cung cầu bằng các dự án NOXH: cần sự hỗ trợ từ NN về quỹ đất, nguồn vốn (gói hỗ trợ lãi suất), cơ chế pháp lý vốn còn nhiều bất cập.
- Giảm lãi cho vay BĐS cần có lộ trình, cần phân nhóm chỉ số rủi ro theo phân khúc BĐS, tránh đánh đồng.

Triển vọng 2023-2024: Nhiều động trên đường hồi phục

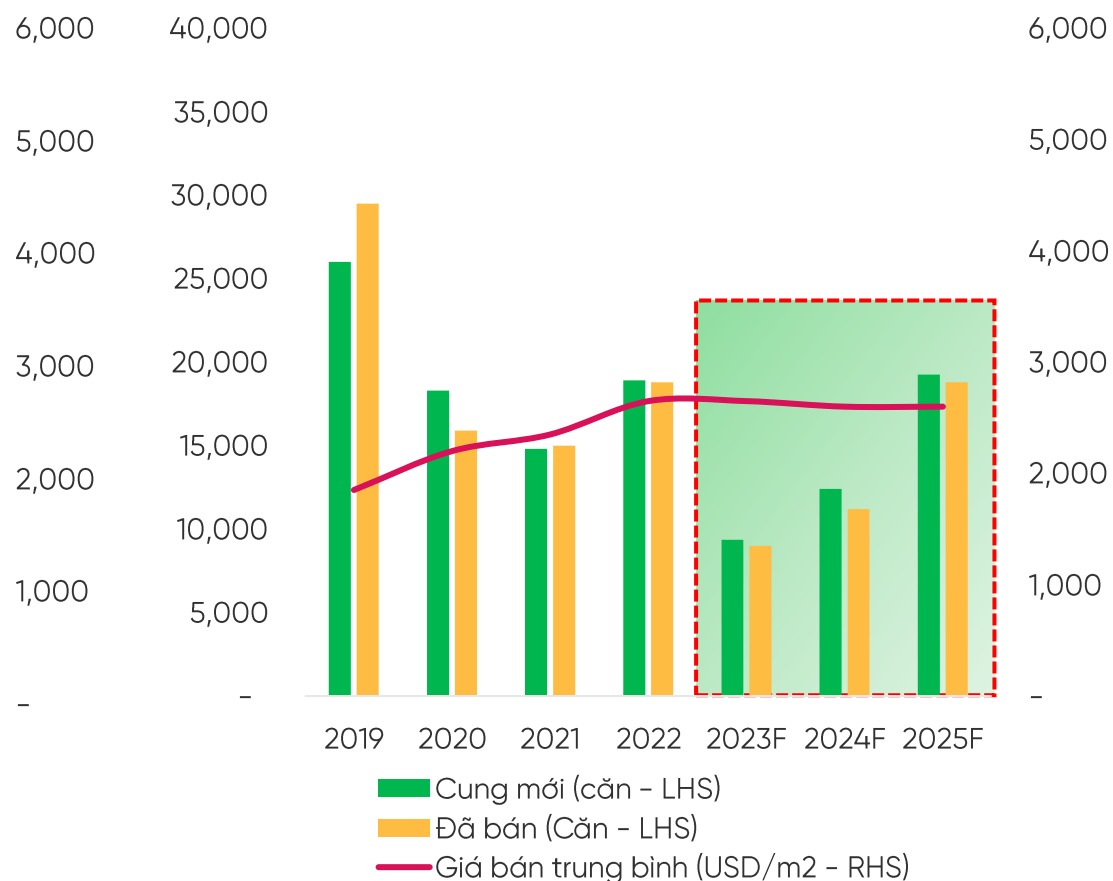
2023: Thanh lọc và lành mạnh hóa thị trường

Những khó khăn của lĩnh vực BĐS nhà ở vẫn sẽ tiếp diễn trong 2023 trong môi trường lãi suất cao, kiểm soát chặt chẽ hoạt động (chào bán riêng lẻ) trái phiếu doanh nghiệp và tín dụng ngân hàng vẫn còn hạn chế cả về cho vay công ty BĐS và người mua nhà. Theo đó, dự kiến tỷ lệ hấp thụ vẫn không tăng trưởng, giá thị trường điều chỉnh ở vài phân khúc và hoạt động M&A ở cấp độ dự án sẽ sôi động hơn 2022.

Nguồn cung, giá và số căn bán, căn hộ Hà Nội



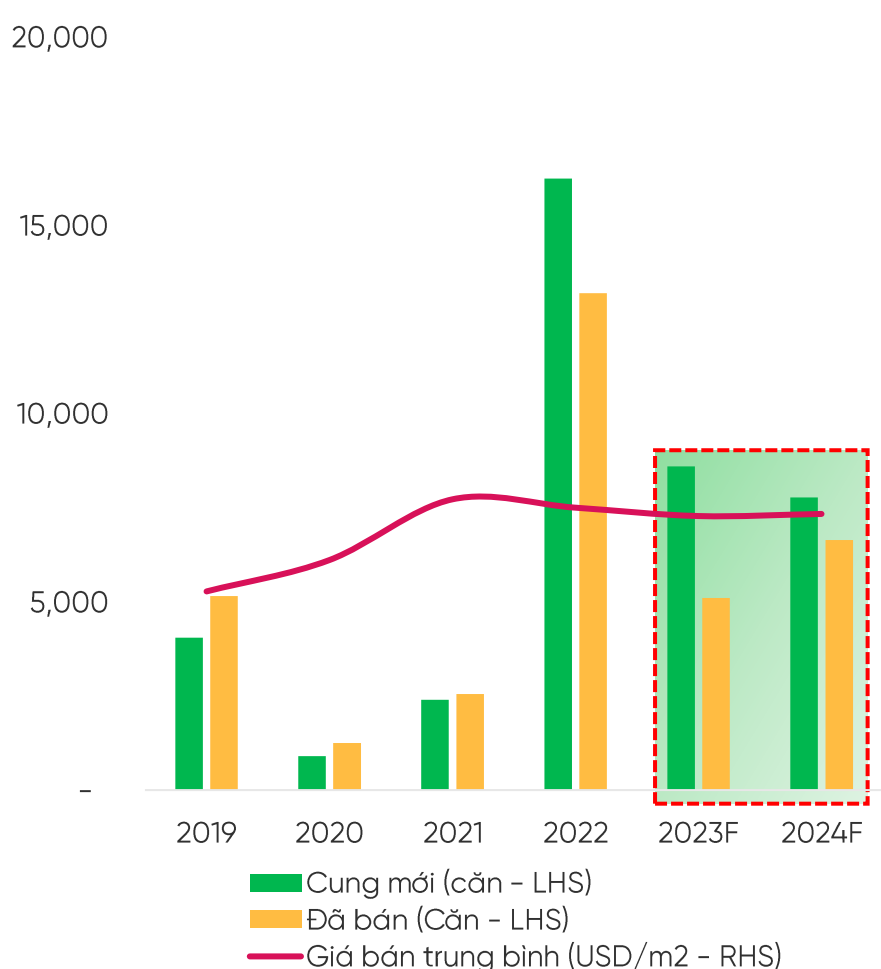
Nguồn cung, giá và số căn bán, căn hộ HCMC



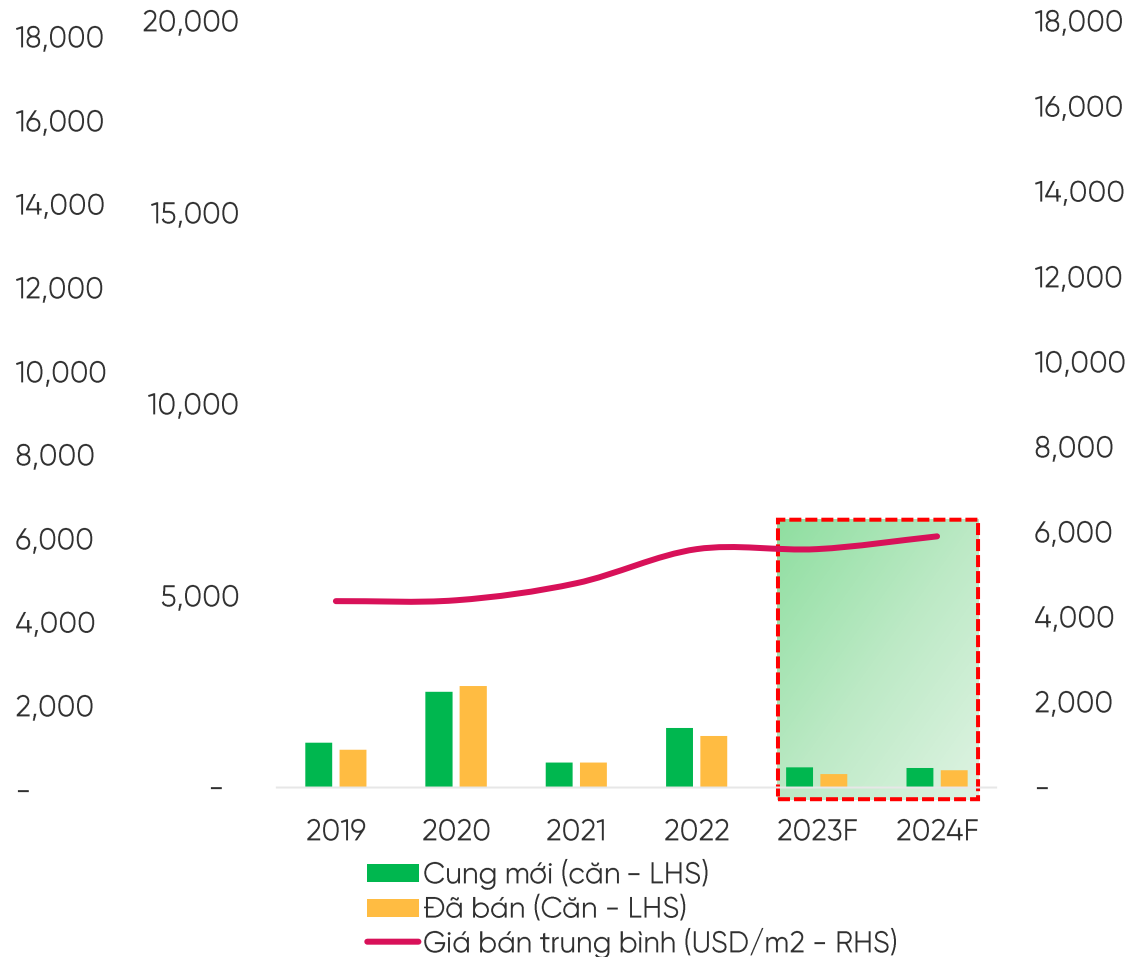
- Nguồn cung và số căn hộ bán tại HN năm 2023 dự kiến đi ngang so với năm 2022 trước khi có sự hồi phục trong 2024-2025. Trong khi đó, sự hồi phục của phân khúc căn hộ tại HCMC dự kiến sẽ mất nhiều thời gian hơn khi giao dịch và giá bán đều có sự trầm lắng trong 2023-2024 trước khi quay về mức của năm 2022 trong 2025.

2023: Thanh lọc và lành mạnh hóa thị trường

Nguồn cung, giá và số căn bán, nhà liền thổ Hà Nội

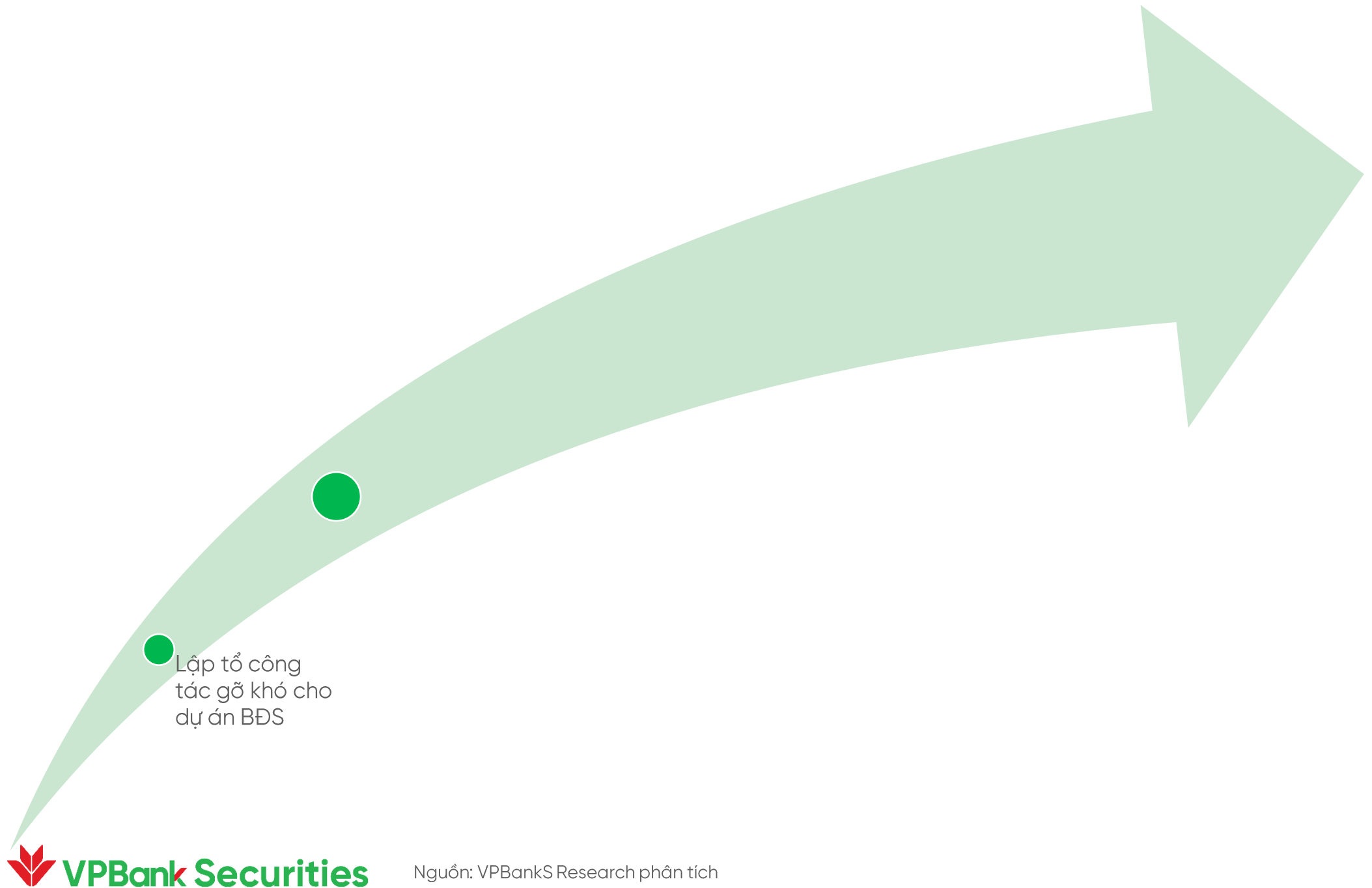


Nguồn cung, giá và số căn bán, nhà liền thổ HCMC



- Nguồn cung và số căn nhà liền thổ bán tại HN năm 2023–2024 dự kiến đi ngang và có sự sụt giảm mạnh so với năm 2022. Phân khúc nhà liền thổ ở HCMC tiếp tục ảm đạm khi nguồn cung hầu như cạn kiệt trong 2023–2024.
- **Hoạt động đầu cơ ở các khu vực ngoại thành và các tỉnh cận lạch HN, HCMC sẽ chậm lại rõ rệt cùng với sự điều chỉnh rõ rệt của giá BĐS ở các khu vực này. Khi giới đầu cơ “xả hàng” với giá được giảm sâu để thu hồi vốn, nguồn cung thứ cấp này sẽ cạnh tranh với nguồn cung sơ cấp của CĐT làm yếu đi tỷ lệ hấp thụ đối với các phân khúc cao cấp, biệt thự nghỉ dưỡng, BĐS du lịch, ...**

Thị trường BĐS từ 2024: Mùa đông sẽ qua



Nghị định 08 sửa đổi bổ sung Nghị định 65

Nghị định 08/2023/NĐ-CP sửa đổi Nghị định 65/2022/NĐ-CP có nhiều có khả năng tạo cơ sở pháp lý để tháo gỡ những quan ngại trong ngắn hạn

Nội dung	NĐ 65/2022/ NĐ-CP	NĐ 08/2023/ NĐ-CP	Tác động
Xác định tư cách NĐT chuyên nghiệp	<ul style="list-style-type: none"> Danh mục tối thiểu 2 tỷ đồng theo giá trị thị trường bình quân tối thiểu 180 ngày liên kế trước ngày xác định tư cách, không bao gồm margin và repo. Hiệu lực xác định là 3 tháng 	<ul style="list-style-type: none"> Dời thời điểm áp dụng từ 16/09/2022 sang 01/01/2024 	<ul style="list-style-type: none"> Sẽ có thêm thời gian để thị trường thích ứng với quy định mới
Thời gian phân phối TP	<ul style="list-style-type: none"> Không vượt quá 30 ngày kể từ ngày công bố thông tin, tổng thời gian chào bán trái phiếu thành nhiều đợt không quá 6 tháng kể từ ngày phát hành của đợt chào bán đầu tiên 	<ul style="list-style-type: none"> Dời thời điểm áp dụng từ 16/09/2022 sang 01/01/2024 	<ul style="list-style-type: none"> Giúp doanh nghiệp và các CTCK đủ thời gian để hoàn thành các công đoạn và tăng khả năng thành công của các đợt phát hành Thị trường có đủ thời gian để thích nghi
Xếp hạng tín nhiệm	<ul style="list-style-type: none"> Yêu cầu kết quả xếp hạng tín nhiệm với doanh nghiệp khi <ol style="list-style-type: none"> Tổng giá trị TP theo mệnh giá huy động trong mỗi 12 tháng > 500 tỷ và >50% VCSH; hoặc Tổng dư nợ TP theo mệnh giá tính đến thời điểm đăng ký chào bán >100% VCSH 	<ul style="list-style-type: none"> Dời thời điểm áp dụng từ 16/09/2022 sang 01/01/2024 	<ul style="list-style-type: none"> Giúp giảm áp lực về các điều kiện phát hành trong bối cảnh hoạt động huy động vốn gặp nhiều khó khăn. Thị trường có thời gian đáp ứng các chỉ tiêu về dư nợ TP và phát triển thị trường xếp hạng tín nhiệm (số lượng, chất lượng Credit Rating Agency)
Thay đổi kỳ hạn TP	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp không được thay đổi kỳ hạn của trái phiếu đã phát hành 	<ul style="list-style-type: none"> Được thay đổi kỳ hạn, hoán đổi TP đã phát hành, kéo dài thời hạn tối đa không quá 2 năm 	<ul style="list-style-type: none"> Giúp doanh nghiệp có nhiều lựa chọn hơn để cơ cấu lại TPDN đã phát hành và thỏa thuận với NĐT, giúp giảm nguy cơ vỡ nợ
Chuyển đổi gốc, lãi TP thành khoản vay/tài sản khác	<ul style="list-style-type: none"> Không quy định 	<ul style="list-style-type: none"> Được thực hiện theo Luật dân sự và pháp luật liên quan 	<ul style="list-style-type: none"> Mở ra cơ chế thỏa thuận đổi lấy tài sản hay chuyển đổi thành khoản vay giúp giảm nguy cơ vỡ nợ của DN đồng thời bảo vệ NĐT trái phiếu

Nghị quyết 33/NQ-CP: Khơi thông điểm nghẽn, vực dậy niềm tin

Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững

Nhiệm vụ, giải pháp	NQ 33/NQ-CP	Tác động
1. Hoàn thiện thể chế	<ul style="list-style-type: none">Hoàn thiện thể chế, xây dựng hệ thống pháp luật liên quan đến đầu tư xây dựng, kinh doanh nhà ở, bất động sản đảm bảo đồng bộ, khả thi, trong đó tập trung khẩn trương xây dựng và trình Quốc hội xem xét thông qua nhiều bộ Luật sửa đổi.	<ul style="list-style-type: none">Gỡ rối pháp lý các dự án BĐSGỡ vướng mắc cho các dự án đang triển khai để giải quyết tắc nghẽn nguồn cung cho thị trường
2. Thúc đẩy phát triển nhà ở xã hội	<ul style="list-style-type: none">Chính phủ sẽ xây dựng, trình đề nghị Quốc hội xem xét, ban hành "Nghị quyết của Quốc hội thí điểm một số chính sách nhằm đẩy mạnh phát triển nhà ở xã hội". Hoàn thiện, ban hành và triển khai thực hiện có hiệu quả Đề án "Đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021 - 2030".Đề xuất triển khai gói tín dụng 120.000 tỷ với lãi suất ưu đãi (thấp hơn 1,5-2% so với lãi suất cho vay TDH bình quân của các NHTM NN) cho CĐT và người mua nhà của các dự án NOXH.	<ul style="list-style-type: none">Giải quyết lệch pha cung cầu từ khía cạnh pháp lý và khía cạnh tín dụng đối với phân khúc có nhu cầu ở thựcĐưa nguồn tiền tươi vào thị trường BĐS
3. Nguồn vốn tín dụng	<ul style="list-style-type: none">Tạo điều kiện cho các doanh nghiệp, người mua nhà và nhà đầu tư được nhanh chóng tiếp cận nguồn vốn tín dụng; có biện pháp xử lý phù hợp cho các doanh nghiệp bất động sản khó khănCó biện pháp phù hợp, hiệu quả giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ thị trường bất động sản.	<ul style="list-style-type: none">Giải quyết vấn đề tiếp cận tín dụng và lãi suất cho vay, khơi thông dòng vốn cho thị trường bất động sản, góp phần tăng thanh khoản cho thị trường.

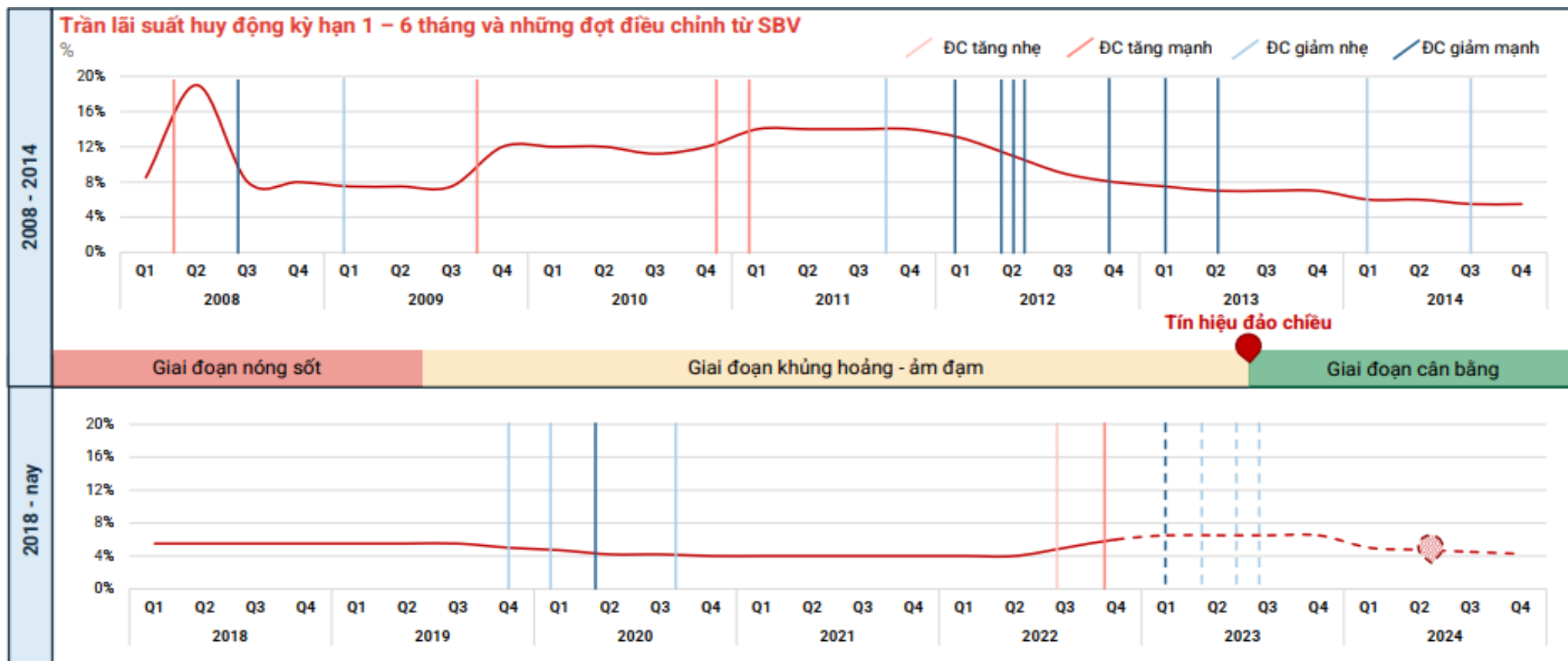
Nghị quyết 33/NQ-CP: Khơi thông điểm nghẽn, vực dậy niềm tin

Nghị quyết 33/NQ-CP ngày 11/3/2023 về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản phát triển an toàn, lành mạnh, bền vững

Nhiệm vụ, giải pháp	NQ 33/NQ-CP	Tác động
4. Nguồn vốn trái phiếu doanh nghiệp	<ul style="list-style-type: none">Hướng dẫn thực hiện, hoạt động huy động vốn đúng quy định. Kiểm soát hoạt động huy động vốn tránh hiện tượng đầu cơ, thao túng, thổi giá.Tạo điều kiện, không làm cản trở các doanh nghiệp huy động vốn.Kiểm tra, giám sát việc tuân thủ pháp luật về phát hành, đầu tư và cung cấp dịch vụ về trái phiếu doanh nghiệp, nhất là phát hành trái phiếu riêng lẻ	<ul style="list-style-type: none">Giải quyết vấn đề tiếp cận nguồn vốn trái phiếu, khơi thông dòng vốn cho thị trường bất động sản, góp phần tăng thanh khoản cho thị trường nhưng đảm bảo kiểm soát tránh thao túng thị trường.
5. Tổ chức thực hiện của các địa phương	<ul style="list-style-type: none">Nâng cao tinh thần trách nhiệm của cán bộTháo gỡ khó khăn về thủ tục pháp lýĐẩy mạnh phê duyệt quy hoạch, chấp thuận chủ trương đầu tư, lựa chọn chủ đầu tư thực hiện các dự án bất động sản, nghĩa vụ tài chính về đất đai.	<ul style="list-style-type: none">Giải quyết tắc nghẽn pháp lý từ phía cán bộ, tâm lý "sợ ký", "sợ sai".Tăng nguồn cung cho thị trường.
6. Thông tin, truyền thông khôi phục niềm tin, hỗ trợ thị trường và hoạt động của các doanh nghiệp bất động sản	<ul style="list-style-type: none">Theo dõi, giám sát có hiệu quả tình hình thị trường để kịp thời có biện pháp, giải pháp phù hợp để ổn định tâm lý, ổn định thị trườngĐẩy mạnh thông tin, truyền thông để tháo gỡ khó khăn cho thị trường BĐS, không hình sự hóa các quan hệ kinh tế - dân sự.	<ul style="list-style-type: none">Ngăn chặn tình trạng thị trường "phát triển nóng" hoặc "đóng băng", tình trạng tung tin đồn thổi, đầu cơ thổi giá.Không hình sự hóa các quan hệ kinh tế- dân sự sẽ tránh "đóng băng" tài sản, tạo cơ sở giải quyết điểm nghẽn thị trường vốn trái phiếu hiện tại.

Điểm đảo chiều ở đâu? – Kịch bản cho thị trường BĐS

Chỉ báo lãi suất – tín hiệu đảo chiều cho thị trường



Ghi chú: Đợt điều chỉnh mạnh có tỷ lệ % điều chỉnh/thời gian từ lần giảm trước $\geq 0,5\%$ /quý. Đợt điều chỉnh nhẹ có tỷ lệ % điều chỉnh/thời gian từ lần giảm trước $\leq 0,5\%$ /quý.

Điểm đảo chiều ở đâu? – Kịch bản cho thị trường BĐS

Chỉ báo lãi suất – tín hiệu đảo chiều cho thị trường

Kịch bản	Tín hiệu	Giai đoạn hồi phục thị trường BĐS
Cơ sở	<ul style="list-style-type: none">Fed tăng lãi suất thêm 2 đợt trong năm 2023 với mức tăng mỗi đợt 0,25 điểm phần trăm trước khi giảm dần trong nửa cuối năm. Lãi suất sẽ đạt mức cao nhất khoảng 5,25%, và giảm dần về 5% đến cuối nămLãi suất điều hành của Việt Nam đã đạt đỉnh và trên đà đi xuống. Lãi suất huy động kỳ vọng giảm mạnh hơn trong khoảng Q3 2023, tiến tới lãi suất kỳ vọng khoảng 7% đến cuối năm 2023	<ul style="list-style-type: none">Thị trường BĐS ghi nhận tín hiệu đảo chiều khoảng 1,5 năm sau khi SBV có động thái hạ trần lãi suất huy động trong giai đoạn 2008 – 2014.Kỳ vọng thị trường BĐS hồi phục từ Q2 2024.
Thách thức	<ul style="list-style-type: none">Tỷ lệ lạm phát tại Mỹ và các nền kinh tế lớn hạ không đáng kể, vẫn ở mức cao so với mức kỳ vọng.Fed tiếp tục tăng lãi suất, khoảng 6% đến cuối năm 2023, và hạ từ giữa năm 2024.Lãi suất điều hành tại Việt Nam tiếp tục tăng theo xu hướng tăng của Fed, lãi suất huy động khoảng 10-11% đến cuối năm 2023 trước khi hạ vào giữa năm 2024.	<ul style="list-style-type: none">Thị trường BĐS hồi phục từ Q1 2026.

Bài học kinh nghiệm 2008–2014: “Phá băng” thị trường BĐS nhà ở

Bài học kinh nghiệm 2008-2014

Tóm tắt thị trường BĐS Việt Nam

- Trải qua hơn 20 năm tồn tại và phát triển, thị trường BĐS Việt Nam đã trải qua 3 lần "sốt đất" xen kẽ 3 thời kỳ "đóng băng". Cơ sốt đất đầu tiên diễn ra trong giai đoạn 1993-1994 trong bối cảnh Luật Đất đai ra đời năm 1993 cho phép việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất (QSDĐ) dễ dàng hơn. Cùng với mức tăng trưởng kinh tế không tưởng, giá nhà đất tăng nhanh chóng trong giai đoạn này và sau đó rơi vào trạng thái đóng băng trong giai đoạn 1995-1999. Việc ký kết Hiệp định Thương Mại Việt Mỹ (2001) và gia nhập WTO (2006) giúp nền kinh tế Việt Nam có bước chuyển mình lớn trong những năm đầu thế kỷ 21 và do đó giúp thị trường BĐS nóng trở lại và tạo nên cơn sốt đất trong giai đoạn 2001-2007. Tuy nhiên, sau cơn sốt đất lần 2, Chính Phủ lại một lần nữa can thiệp bằng Luật Đất đai sửa đổi năm 2003 và Nghị định 181 khiến tình trạng "phân lô bán nền" suy giảm đáng kể. Điều này làm giá trị giao dịch BĐS trong các năm từ 2003, 2004 và 2005 sụt giảm lần lượt 28%, 56% và 78% so với cùng kỳ.
- Thị trường BĐS thu hút được một lượng tiền khổng lồ từ nhiều tầng lớp nhà đầu tư trong nước cũng như nguồn vốn nước ngoài dồi dào khi năm 2007 hàng loạt các quy định ra đời giúp hỗ trợ thị trường BĐS như Luật Kinh Doanh BĐS, Luật Thuế Sử Dụng Đất,... giúp NĐT yên tâm hơn khi tham gia thị trường. Ngoài ra, trong tháng 3/2007, tăng trưởng tín dụng bùng nổ cùng với việc TTCK vượt đỉnh sang bên kia sườn dốc, một lượng lớn vốn không nhỏ đã chuyển sang thị trường BĐS đưa thị trường bước vào cơn sốt đất thứ 3 kéo dài từ 2007 đến 2008. Giá nhà đất tăng nóng 50-70%, thậm chí lên đến 100% tại một số khu vực trong năm 2007 tập trung chủ yếu ở phân khúc biệt thự và căn hộ cao cấp. Ảnh hưởng từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu năm 2008, kinh tế Việt Nam suy thoái, lạm phát và nợ xấu tăng nhanh (cả năm 2009 tăng 19,89%), lãi suất vay ngân hàng rất cao (23-24%/năm). Chính sách thắt chặt tín dụng của Chính phủ nhằm kiểm soát bóng bóng BĐS và kiềm chế lạm phát khiến TT BĐS lập tức bị ảnh hưởng nặng nề. Giá BĐS giảm mạnh trung bình 40-50%.



Bài học kinh nghiệm 2008-2014

Gói tín dụng 30 nghìn tỷ đồng

Tháng 5/2013 thực hiện Nghị quyết 02/NQ-CP của Chính phủ, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư 11/2013/TT-NHNN quy định về cho vay hỗ trợ nhà ở (gói 30.000 tỷ đồng). Theo đó, có 70% ngân sách gói hỗ trợ này được dành cho những người thuê, mua nhà, thuê mua nhà ở xã hội và thuê mua nhà ở thương mại có diện tích nhỏ hơn 70m² và mức giá bán dưới 15 triệu đồng/m². Thời hạn vay tối đa sẽ là 10 năm. Còn 30% còn lại dành cho các doanh nghiệp là chủ đầu tư dự án nhà ở xã hội, doanh nghiệp nhà ở thương mại chuyển đổi sang nhà ở xã hội. Lãi suất áp dụng trong năm 2013 là 6% (năm 2016 là 5%).

Nhờ sự ra đời của gói hỗ trợ 30 nghìn tỷ, thị trường BĐS kể từ cuối năm 2013 đã có dấu hiệu phục hồi và phát triển ổn định với lượng giao dịch tăng trưởng đáng kể. Tại Hà Nội và TPHCM, lượng giao dịch thành công đạt lần lượt 11,450 (tăng gấp đôi so với 2013) và 10,350 (+30% so với 2013). Tồn kho BĐS tại cuối năm 2014 đạt 73,889, giảm 42.5% so với cuối Q1/2013 và giảm 21.8% so với cuối năm 2013. Cơ cấu hàng hóa BĐS được điều chỉnh hợp lý hơn với hơn 60 dự án nhà ở thương mại (NOTM) đăng ký chuyển đổi thành nhà ở xã hội (NOXH) với quy mô gần 39 nghìn căn hộ trong năm 2014; 74 dự án chủ động đăng ký điều chỉnh cơ cấu căn hộ (giảm diện tích) cho phù hợp với nhu cầu thị trường. Về tình hình thực hiện gói hỗ trợ 2013, tính đến cuối năm 2014, số giải ngân đạt hơn 16.3% tổng quy mô gói dù chỉ mới được thực hiện 6 tháng.

Một số chính sách quan trọng hỗ trợ thị trường BĐS trong giai đoạn 2011-2014

Chính sách	Ngày ban hành	Nội dung	Loại chính sách
Thông tư số 18/2013/TT-BXD	31/10/2013	Sửa đổi, bổ sung một số Điều tại Thông tư số 07/2013/TT-BXD về hướng dẫn việc xác định các đối tượng được vay vốn hỗ trợ nhà ở theo Nghị quyết số 02/NQ-CP ngày 07/01/2013 của Chính phủ	Phát triển BĐS
Nghị định số 188/2013/NĐ-CP	20/11/2013	Về phát triển và quản lý nhà ở xã hội.	Phát triển BĐS
Thông báo ngày 11/6/2014 của NHNN	11/6/2014	Cho phép triển khai sản phẩm tín dụng liên kết 4 nhà (chủ đầu tư-nhà thầu-nhà cung cấp vật liệu xây dựng- ngân hàng) nhằm kiểm soát dòng vốn tín dụng hiệu quả, đúng mục đích. Các ngân hàng tham gia gồm: BIDV, Agribank, Vietinbank, VCB, VNCB, SHB, LVPB và MHB.	Tín dụng, tài chính
Nghị quyết 02/NQ-CP, Thông tư 11/2013/TT-NHNN và Thông tư 07/2013/TT-BXD	2013	Gói hỗ trợ mua nhà 30,000 tỷ đồng	Tín dụng, tài chính

Bài học kinh nghiệm 2008-2014

Một số chính sách hỗ trợ thị trường BĐS trong giai đoạn 2011-2014 (tiếp theo)

Chính sách	Ngày ban hành	Nội dung	Loại chính sách
Chỉ thị số 01/CT-NHNN văn bản số 2056/NHNN-CSTT văn bản số 2506/NHNN-CSTT Quyết định 780/QĐ-NHNN Chỉ thị số 06/CT-NHNN	13/02/2012 10/4/2012 24/4/2012 23/4/2012 9/11/2012	Chỉ đạo các TCTD rà soát, đánh giá khả năng trả nợ của khách hàng vay để tháo gỡ khó khăn cho khách hàng thông qua việc cơ cấu lại thời hạn trả nợ của khách hàng	Tín dụng, tài chính

Giai đoạn 2008-2014 và hiện nay

	Giai đoạn 2008-2014	Hiện tại
Thanh khoản TT BĐS	Sụt giảm mạnh, thị trường rơi vào đóng băng	Hàng loạt các DN BĐS gặp khó trong việc đáo hạn TP
Lãi suất/ Dự địa chính sách tiền tệ (CSTT) hậu kỳ	Lãi suất tăng cao (20-25%) + CS tiền tệ thắt chặt Dự địa CSTT thấp	Lãi suất tăng cao (11-16%) + CS tiền tệ thắt chặt Lãi suất dự kiến không tăng mạnh do chủ trương giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế
Gói hỗ trợ (có thể)	30,000 tỷ đồng (70% cho người mua nhà, 30% cho DN)	120,000 tỷ đồng hỗ trợ lãi suất 1.5-2% cho người mua nhà
Tăng trưởng kinh tế	Thấp, đạt trung bình 5-5.5%/năm	Cao và phục hồi tốt sau dịch Covid-19
Lạm phát	Lạm phát cao lên đến 20%	Lạm phát vẫn đang được kiểm soát tốt, đạt khoảng 4%
Tình hình tài chính các DN BĐS	Thiếu lành mạnh, hầu hết gia tăng quỹ đất đầu cơ	Các dự án đã hình thành cùng với lợi nhuận công bố dương
Giá BĐS	Giá giảm sâu trong thời gian ngắn do dư cung	Mặt bằng chung vẫn chưa có dấu hiệu điều chỉnh rõ rệt, nhất là ở các khu vực có nhu cầu cao và nguồn cung hạn chế như HN, HCMC
Tâm lý NĐT	Hoảng loạn và tháo chạy	Sẵn sàng bắt đáy nếu giá giảm sâu

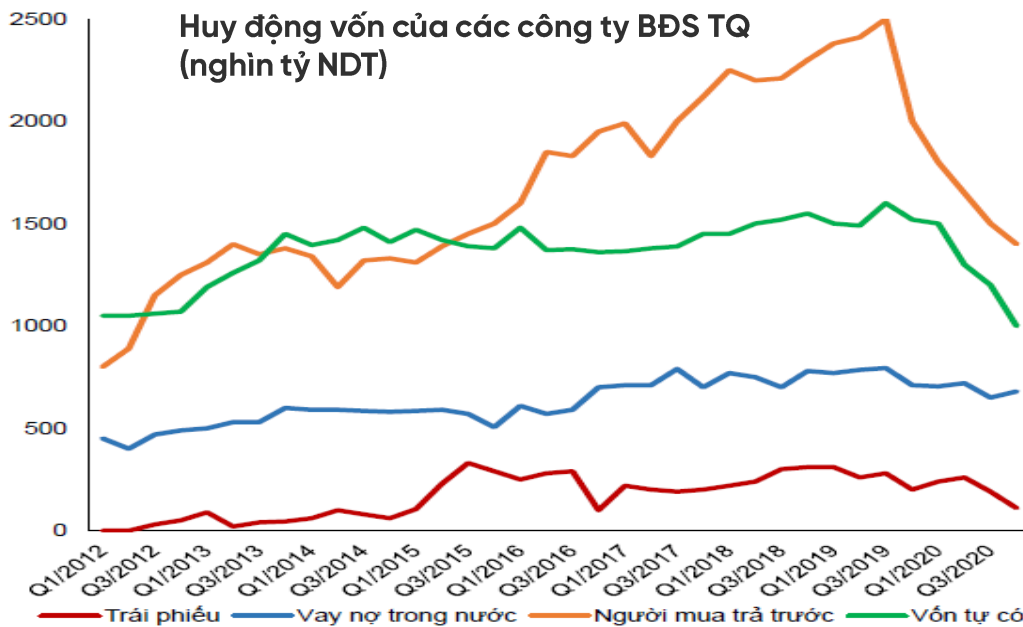
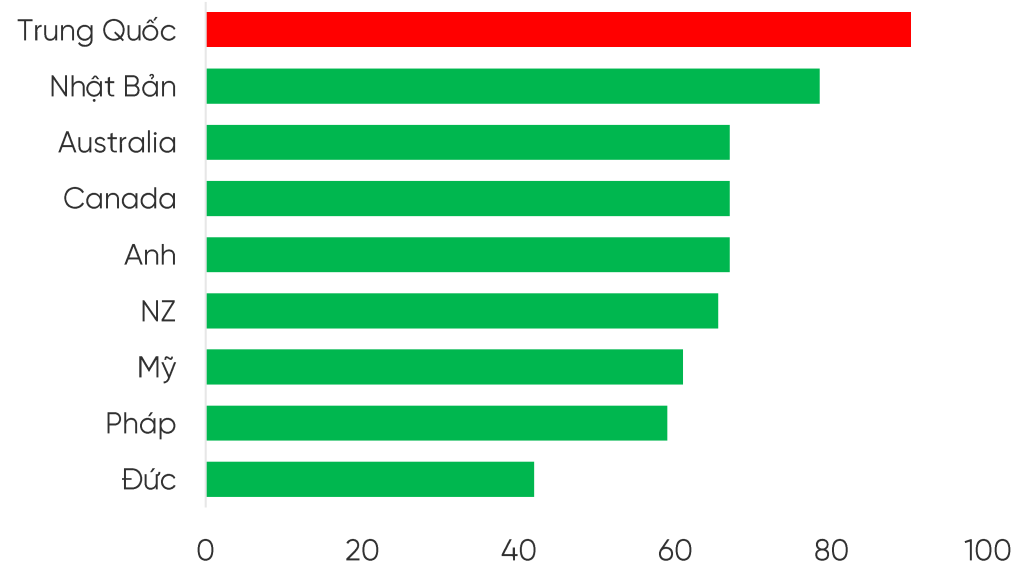
Bài học rút ra: Việc khơi thông dòng vốn cho thị trường BĐS là rất cần thiết nếu không muốn dẫn đến một cuộc khủng hoảng lan rộng sang các ngành khác, đặc biệt là ngành ngân hàng. Theo đó, các hỗ trợ về pháp lý cùng với gói tín dụng 120,000 tỷ đồng sẽ giúp các DN BĐS giải quyết vấn đề thanh khoản, từ đó tránh được rủi ro vỡ nợ ảnh hưởng đến toàn nền kinh tế.

Bài học kinh nghiệm BĐS nhà ở Trung Quốc: Siết rồi lại cứu

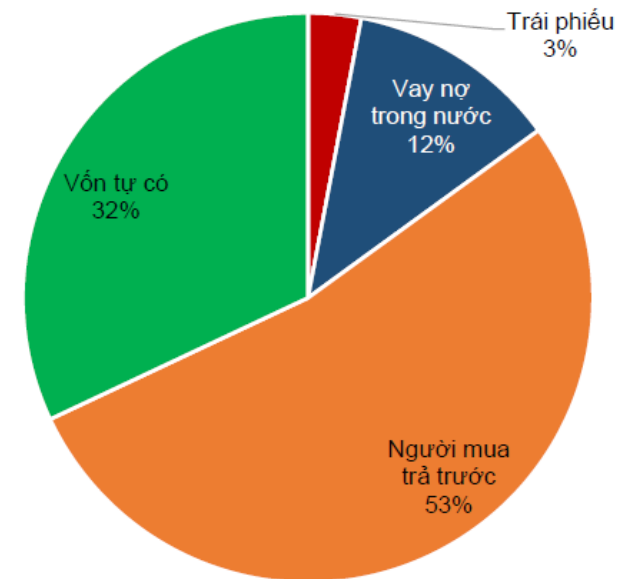
Bối cảnh thị trường BĐS Trung Quốc

- Với động lực đô thị hóa khổng lồ và tình yêu dành cho BĐS như khoản đầu tư an toàn, giá BĐS Trung Quốc tăng nhanh qua các năm. Sự bùng nổ đó dẫn đến việc nhiều người mua đầu cơ các dự án nhà ở hình thành trong tương lai của nhiều nhà phát triển bất động sản Trung Quốc. Chính quyền địa phương và khu vực đã khuyến khích sự phát triển nhiều hơn. Điều này cũng giúp đáp ứng các mục tiêu hàng năm đầy tham vọng của chính phủ trung ương về tăng trưởng kinh tế, vốn thường đạt hai con số.
- Để đạt được quy mô thị trường như hiện tại (tổng GDP liên quan đến BĐS chiếm 23,6%), nhiều nhà phát triển bất động sản đã vay nợ qua nhiều hình thức, khiến các khoản nợ ngày càng chồng chất. Các khoản thanh toán tạm ứng hàng năm từ khách hàng đã tăng từ chỉ 0,5 tỷ NDT trong năm 2010 lên 10.600 tỷ NDT vào cuối năm 2021, chiếm 53% nguồn vốn của các nhà phát triển BĐS. Điều này tiềm ẩn nhiều nguy cơ bất ổn xã hội nếu nhà không được giao như cam kết của các nhà phát triển BĐS, bên cạnh các khoản vay nợ từ trái phiếu và các khoản vay trong ngoài nước khác.

Tỷ lệ sở hữu nhà: 20% dân TQ sở hữu từ 2 căn nhà trở lên



Tỷ trọng các nguồn vốn (2021)



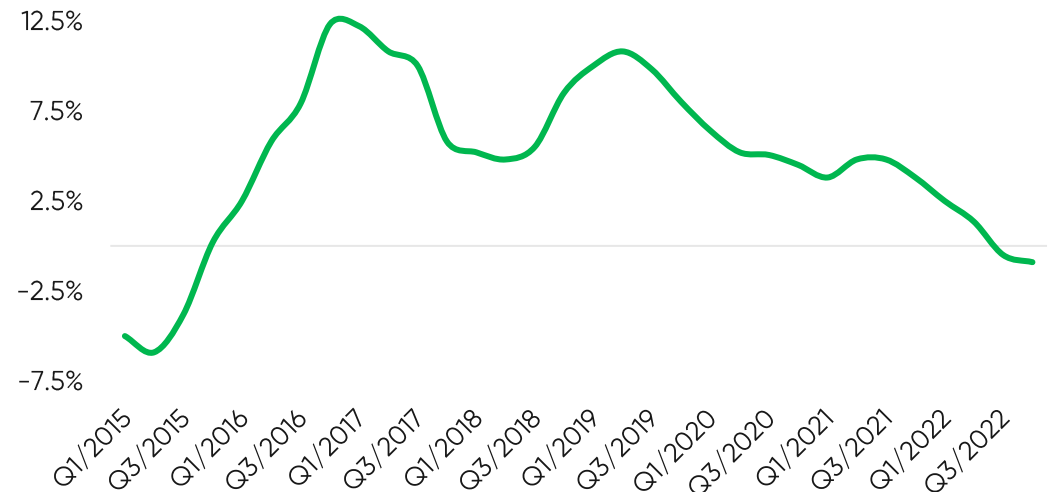
Chính sách BĐS của Chính phủ Trung Quốc ...

- Trong nhiều năm, chính phủ Trung Quốc đã cố gắng gỡ bỏ quả bom nợ trong bối cảnh lo ngại một vụ nổ có thể gây ra một cuộc khủng hoảng tài chính.
- Chính sách BĐS đã có nhiều sự kiểm soát chặt chẽ mà nổi bật là 4 năm thắt chặt 2010, 2013, 2016, 2021.

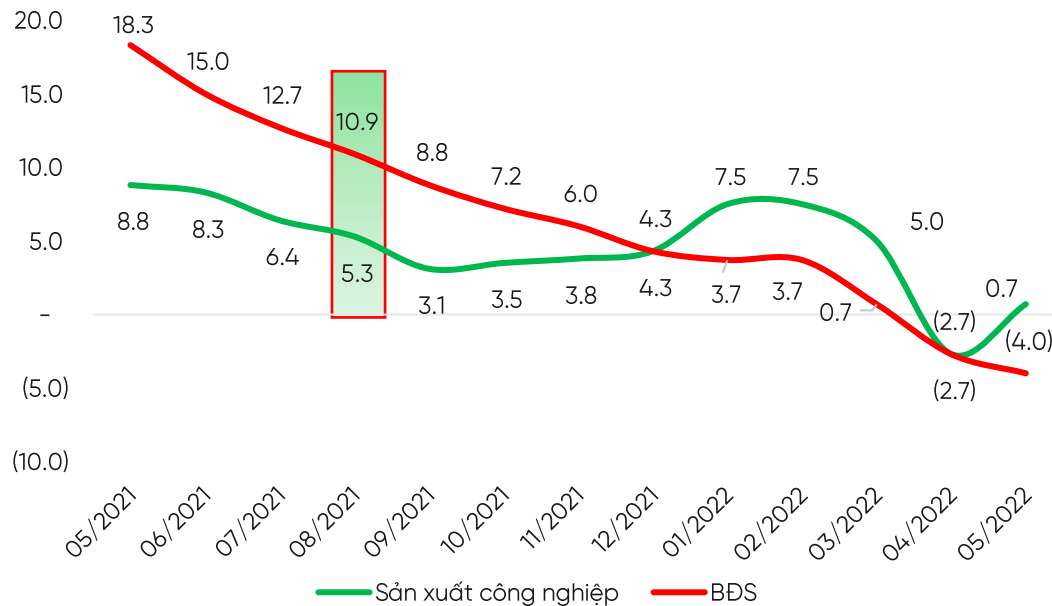
... và tác động mãnh liệt đến kinh tế - xã hội

- Tháng 8/ 2021, chính phủ Trung Quốc bắt đầu siết chặt nguồn tài chính mới đối với các nhà phát triển bất động sản để cố gắng giảm bớt mối đe dọa, và yêu cầu các ngân hàng giảm tốc độ cho vay thế chấp với "phát súng" đầu tiên có tên "ba lần ranh đỏ".
- Với các biện pháp cứng rắn, ngay sau khi chính sách "ba lần ranh đỏ" được áp dụng ít nhất 18 công ty đã vỡ nợ đối với các khoản phát hành trái phiếu ra nước ngoài, đáng chú ý có cả Tập đoàn China Evergrande, từng là nhà phát triển lớn nhất Trung Quốc. Những công ty khác bao gồm Kaisa Group Holdings Ltd. và Sunac China Holdings Ltd., đã nối bước China Evergrande, "vỡ nợ".
- Cuối cùng, các cuộc "tẩy chay" thanh toán các khoản vay thế chấp của người mua nhà đã diễn ra, đem đến cuộc khủng hoảng toàn diện lan sang các ngành nghề liên quan, suy giảm của cải của hộ gia đình khi giá nhà liên tục lao dốc, tăng nguy cơ bất ổn xã hội.

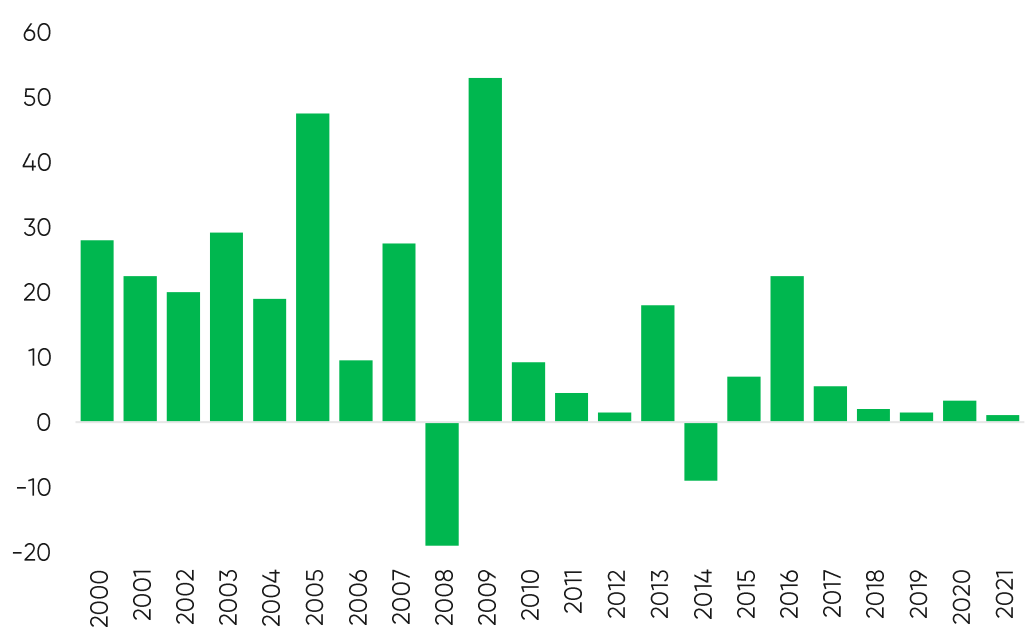
Thay đổi giá nhà mới ở Trung Quốc (YoY)



Tăng trưởng SXCN và đầu tư BĐS (YoY)



Tăng trưởng số lượng BĐS bán ở Trung Quốc (YoY)



Chính sách BĐS Trung Quốc 2022: "Giải cứu" bên cung

Thời gian	Chính sách	Nội dung
1/2022	Các quy tắc toàn quốc để giúp các nhà phát triển bất động sản dễ dàng tiếp cận nguồn vốn từ việc bán hàng vẫn được giữ trong tài khoản ký quỹ	
3/2022	Hỗ trợ M&A giữa các hãng phát triển bất động sản	Các ngân hàng đã cung cấp hơn 100 tỷ nhân dân tệ (14,18 tỷ USD) để hỗ trợ tài chính cho việc mua bán và sáp nhập các nhà phát triển bất động sản tư nhân được coi là có chất lượng tốt.
7/2022	Hỗ trợ thanh khoản cho doanh nghiệp bất động sản	Thành lập một quỹ bất động sản để giúp các nhà phát triển giải quyết cuộc khủng hoảng nợ đang làm tê liệt hoạt động của doanh nghiệp.
8/2022	Bảo lãnh trái phiếu cho một số doanh nghiệp bất động sản tư nhân	Chương trình đã được mở rộng để bao gồm các công ty khác, một số công ty đã không thanh toán cho các chủ nợ và nhà cung cấp của họ.
11/2022	Hỗ trợ bán nợ	Hiệp hội các nhà đầu tư tổ chức thị trường tài chính quốc gia cho biết họ sẽ mở rộng chương trình hỗ trợ bán khoản nợ trị giá khoảng 250 tỷ NDT (hơn 30 tỷ USD) của các công ty tư nhân, bao gồm cả các nhà phát triển bất động sản.
12/11/2022	16 điểm giải cứu thị trường bất động sản	16 điểm, quy mô vốn 56 tỷ USD → 140 tỷ USD gồm cả khoản hỗ trợ để mua các khoản nợ của Evergrand

16 chính sách BĐS tháng 11/2022

Chính sách	Nội dung cụ thể
1. Các khoản cho vay phát triển tài sản dành cho các nhà phát triển bất động sản	- Các tổ chức tài chính nên đối xử bình đẳng với các nhà phát triển bất động sản thuộc sở hữu nhà nước hoặc tư nhân. - Các bên cho vay nên hỗ trợ cụ thể các nhà phát triển tập trung vào các doanh nghiệp bất động sản có quản trị doanh nghiệp tốt.
2. Yêu cầu mua nhà đối với cá nhân	- Hỗ trợ chính quyền địa phương đặt ra các ngưỡng trả trước "hợp lý" và sàn lãi suất thể chấp theo cách tiếp cận cụ thể của thành phố để đáp ứng nhu cầu nhà ở cơ bản và đang cải thiện. - Tối ưu hóa các quy tắc mua đối với những căn nhà đầu tiên của cư dân thành phố mới.
3. Các công ty xây dựng	- Đảm bảo việc huy động vốn "liên tục và ổn định" của các công ty xây dựng.
4. Gia hạn về các khoản vay của nhà phát triển	- Các khoản vay ngân hàng chưa thanh toán của nhà phát triển và các khoản vay ủy thác đến hạn trong vòng sáu tháng tới có thể được gia hạn thêm một năm.
5. Trái phiếu	- Việc phát hành trái phiếu bởi các nhà phát triển có chất lượng sẽ được hỗ trợ. - Việc hoàn trả trái phiếu của nhà phát triển cũng có thể được gia hạn hoặc hoán đổi thông qua thương lượng.
6. Tín thác	- Các công ty tín thác được khuyến khích cung cấp hỗ trợ vốn cho các nhà phát triển đối với việc mua bán và sáp nhập, tài sản cho thuê và nhà hưu trí.
7. Các khoản cho vay đặc biệt để hoàn thành dự án	- Các ngân hàng chính sách Ngân hàng Phát triển Trung Quốc, Ngân hàng Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn Quốc gia nên cung cấp các khoản vay đặc biệt "một cách hiệu quả và có trật tự" để đảm bảo các dự án bất động sản được chuyển giao.
8. Hỗ trợ thêm để đảm bảo hoàn thành dự án khu dân cư	- Các nhà cho vay lớn đối với các dự án khu dân cư đang gặp phải tình trạng chậm tiến độ xây dựng nên hỗ trợ thêm về tài chính.
9. Mua lại dự án tài sản	- Các ngân hàng và công ty quản lý tài sản được khuyến khích hỗ trợ việc mua lại các dự án bất động sản của các nhà phát triển mạnh hơn từ các đối thủ yếu hơn. - Các ngân hàng và công ty quản lý tài sản có thể phát hành trái phiếu dành riêng cho việc mua lại các dự án bất động sản.
10. Phương pháp tiếp cận dựa trên thị trường bao gồm phá sản và tái cấu trúc	- Các công ty quản lý tài sản được khuyến khích xử lý các dự án khu dân cư với tư cách là nhà quản lý phá sản và các nhà đầu tư đang tái cơ cấu.
11. Thế chấp của người mua nhà	- Khuyến khích các ngân hàng thương lượng với người mua nhà về việc gia hạn trả nợ thế chấp nếu hợp đồng mua tài sản của họ bị thay đổi hoặc bị hủy bỏ, hoặc nếu họ đang trong tình trạng thất nghiệp do Covid gây ra.
12. Trả nợ thế chấp	- Điểm tín dụng của người mua sẽ được bảo vệ. Điểm tín dụng là vấn đề trung tâm của cuộc tẩy chay thế chấp trên diện rộng kể từ tháng 7, vì uy tín tín dụng bị suy giảm sẽ khiến mọi người khó mua bất động sản hơn trong tương lai.
13. Giảm bớt hạn chế lớn đối với việc cho vay tài sản của các ngân hàng	- Hạn chế ngân hàng cho vay đối với các nhà phát triển có thể được nới lỏng "tạm thời". Trung Quốc bắt đầu áp đặt giới hạn cho vay bất động sản của ngân hàng vào năm 2021, giới hạn các khoản vay cho các nhà phát triển và cho vay thế chấp. - Các ngân hàng đã vi phạm giới hạn sẽ có thêm thời gian để đáp ứng yêu cầu.
14. Gây quỹ để mua lại	- Các quy tắc tài trợ liên quan đến mua lại dự án bất động sản sẽ tạm thời được tối ưu hóa, và các ngân hàng và công ty quản lý tài sản quốc gia nên sử dụng các chính sách có lợi mới về tài trợ bất động sản.
15. Cho vay tài sản cho thuê	- Các tổ chức tài chính nên tăng cường hỗ trợ cho các công ty sở hữu hoạt động kinh doanh bất động sản cho thuê và tích cực cung cấp nguồn vốn dài hạn của họ.
16. Đa dạng hóa việc gây quỹ cho bất động sản cho thuê	- Các ngân hàng có thể phát hành trái phiếu dành riêng cho việc xây dựng bất động sản cho thuê. - Một cuộc thử nghiệm về ủy thác đầu tư bất động sản, hay REIT, nên được thúc đẩy.

Thị trường BĐS Trung Quốc sau bơm tiền: Vẫn chưa khởi sắc

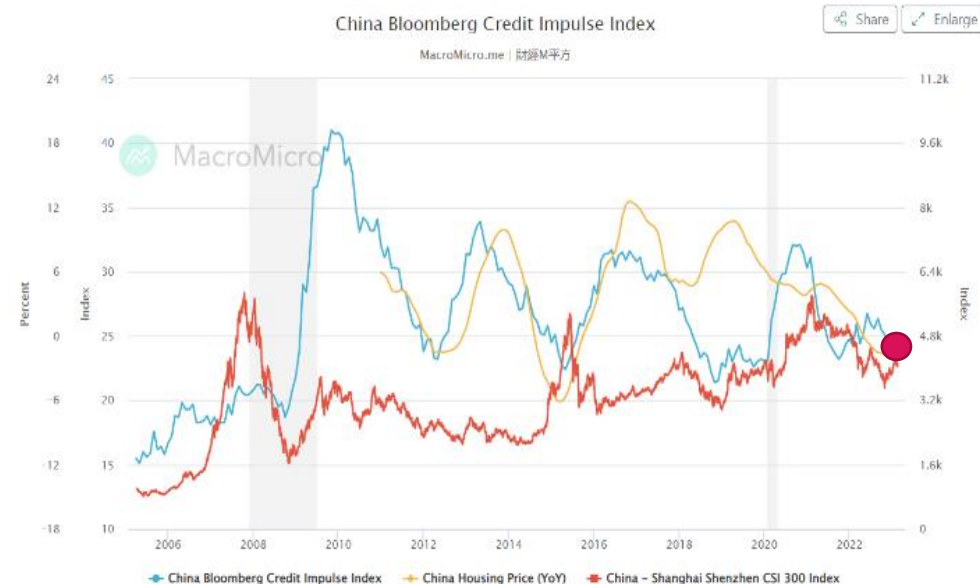
- Thực tế câu chuyện ở Trung Quốc cho thấy khi bóp quá mạnh sinh khí của thị trường bất động sản nói riêng và đầu cơ tài sản nói chung, giờ khi bơm tiền lại vào nền kinh tế Trung Quốc vẫn chưa nhìn thấy chút khởi sắc thật sự nào. Thị trường chứng khoán Trung Quốc đang bắt đầu cho thấy sự nghi ngờ khi nhà đầu tư không nhìn thấy sự khởi sắc như kỳ vọng sau khi mở cửa và bơm mạnh tiền vào nền kinh tế. Câu chuyện của Trung Quốc khá thú vị khi cung tiền tăng lên, nhưng tín dụng sau một thời gian tăng trở lại đã hụt hơi và đang mất đà, nhất là mảng cho vay mới "new loans".
- Tháng 02/2023, Trung Quốc tiếp tục giải cứu thị trường BĐS bằng gói tín dụng 450 tỷ NDT (67 tỷ USD) cùng bản dự thảo 21 điểm nhằm giúp giải cứu thị trường BĐS nhưng vẫn nâng cao chất lượng của toàn ngành. Một số điểm hỗ trợ đáng chú ý để cứu ngành BĐS như sau:
 - Dỡ bỏ "3 lần ranh đỏ"
 - Hạ lãi suất cho vay mua nhà thế chấp với những người mua lần đầu
 - Giới hạn phí môi giới
 - Dỡ bỏ mức lãi suất sàn tín dụng mua nhà với người mua nhà lần đầu tại các dự án mới xây nhưng có giá bán giảm liên tục trong 3 tháng liền nhau
 - Bật đèn xanh cho các quỹ đầu tư gọi vốn cho các dự án bất động sản
 - Ngành ngân hàng và chứng khoán đã được chỉ thị giúp đỡ chấn chỉnh các tập đoàn bất động sản lớn, bao gồm cung cấp các khoản vay tín dụng, thực hiện mua bán, sáp nhập các doanh nghiệp để chỉnh đốn lại toàn ngành.
 - Ngân hàng trung ương Trung Quốc sẽ cải thiện thị trường tín dụng bất động sản, nâng cao điều kiện vay nợ nhằm đảm bảo sự vững mạnh của các công ty bất động sản.

Khi tiền tăng ...

Tăng trưởng cung tiền M2 tại Trung Quốc YoY

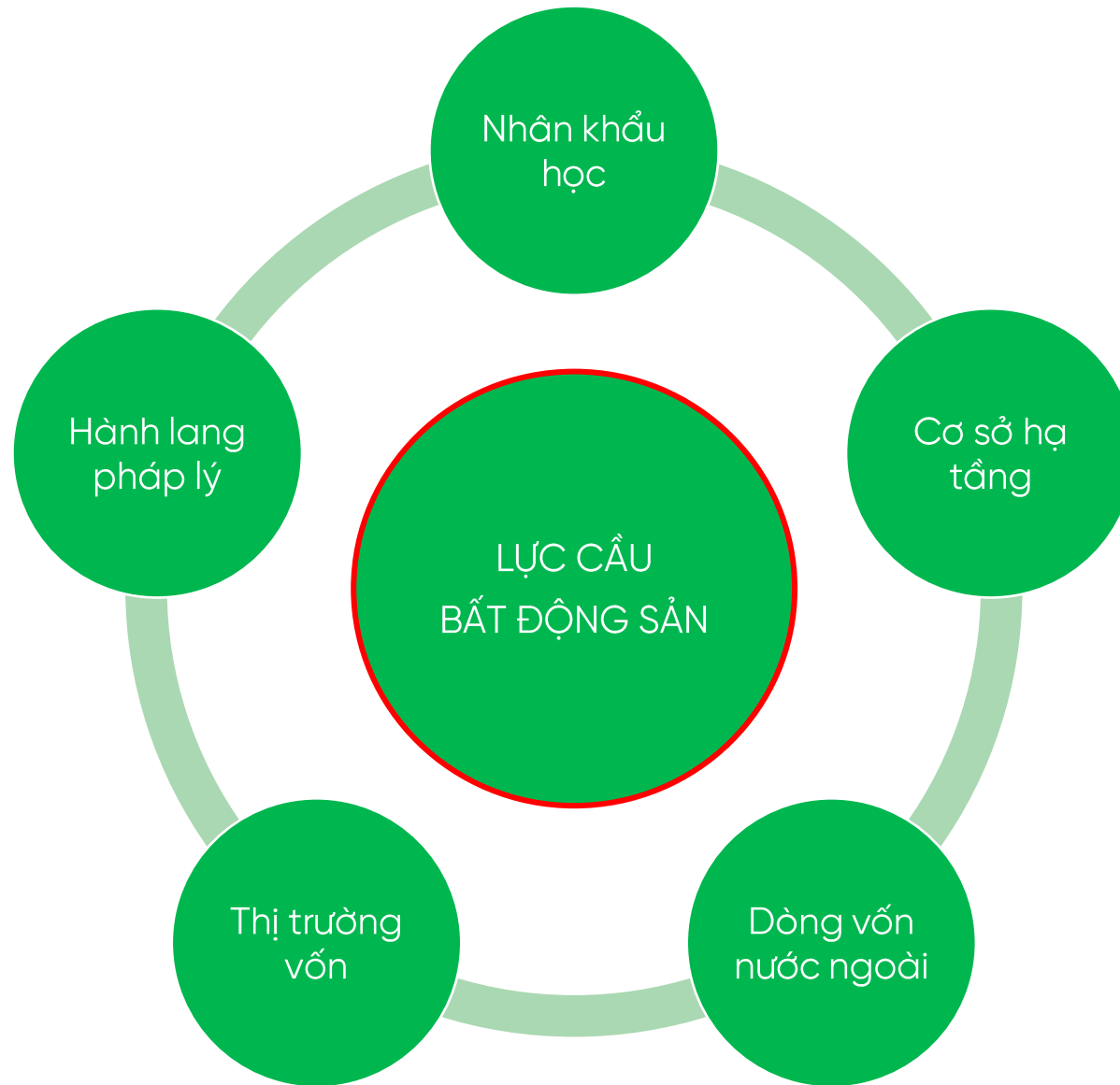


... nhưng tín dụng không tăng



BĐS nhà ở Việt Nam trong dài hạn: Cấu trúc thị trường vẫn vững chắc

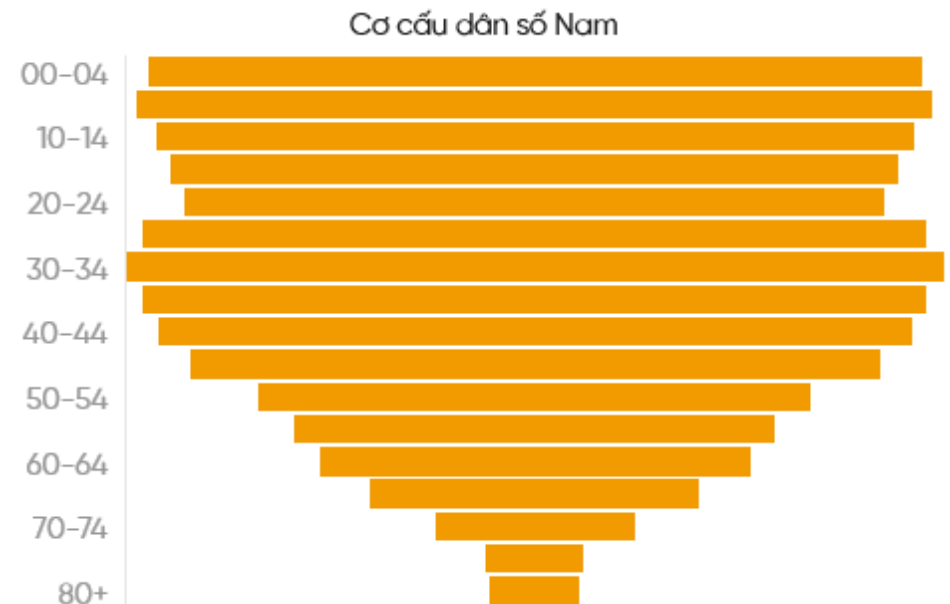
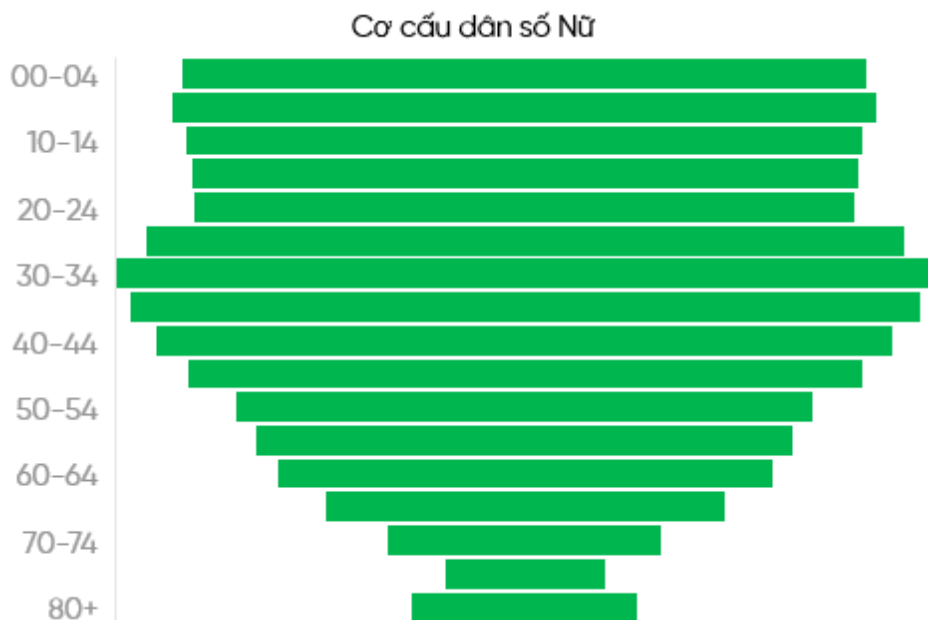
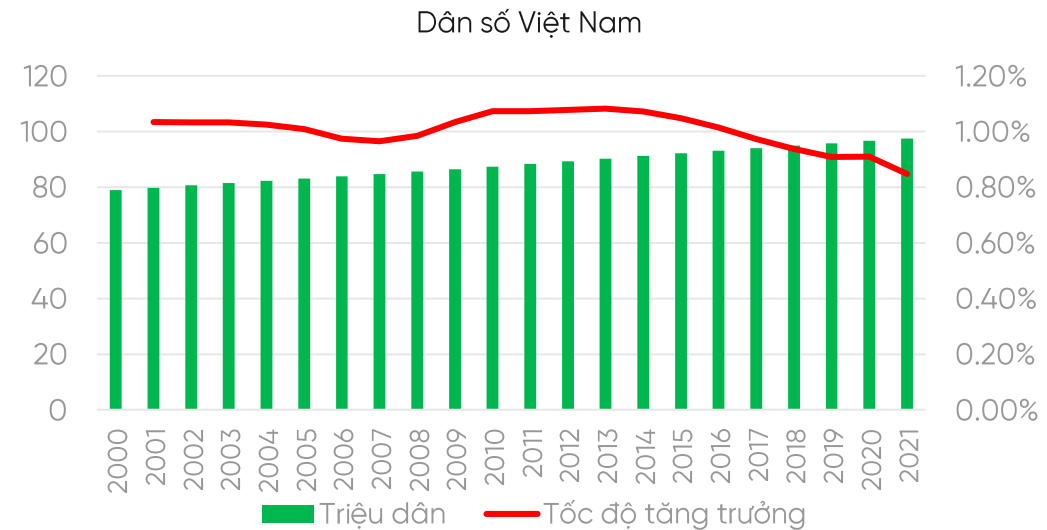
Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản



Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

NHÂN KHẨU HỌC

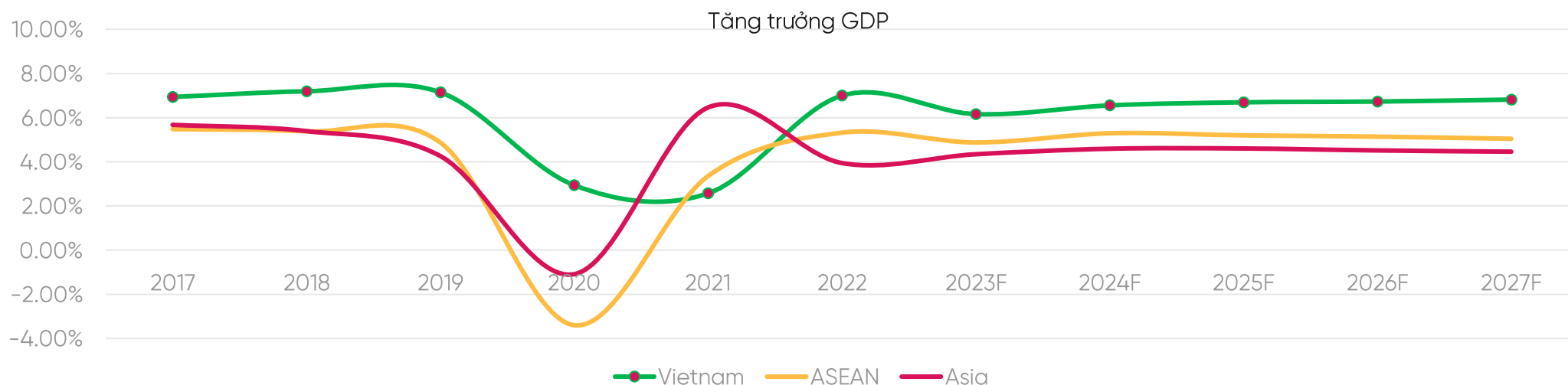
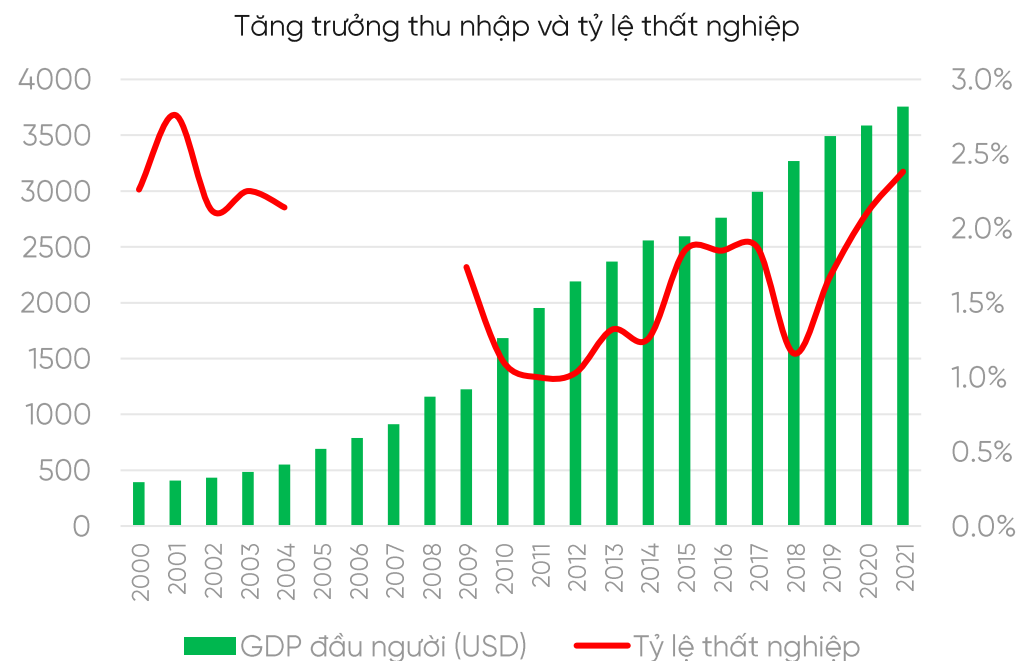
- Với gần 100 triệu dân được xếp hạng thứ 15 theo công bố từ Ngân hàng thế giới (worldbank), Việt Nam là một quốc gia có lợi thế lớn về nguồn lực lao động lớn đến từ lực lượng dân số trẻ với độ tuổi trung bình ở mức 30 tuổi, tỷ trọng chiếm đến khoảng 70% dân số trong độ tuổi lao động.
- Theo thống kê trong năm 2021, tỷ lệ phụ thuộc có tăng so với cùng kỳ nhưng vẫn giữ ở mức thấp. Bên cạnh đó, tốc độ đô thị hoá và tốc độ tăng trưởng tầng lớp trung lưu cao là những tín hiệu rất tốt nhằm hỗ trợ cho sự tăng trưởng kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng. Ngoài sự gia tăng về mạnh về thu nhập, các chi tiêu xã hội về dịch vụ cho người già sẽ ở mức tương đối thấp và thay vào đó nguồn lực chi tiêu sẽ hướng mạnh vào các phân khúc dành cho dân số trẻ trong giai đoạn ngắn và trung hạn.



Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

NHÂN KHẨU HỌC

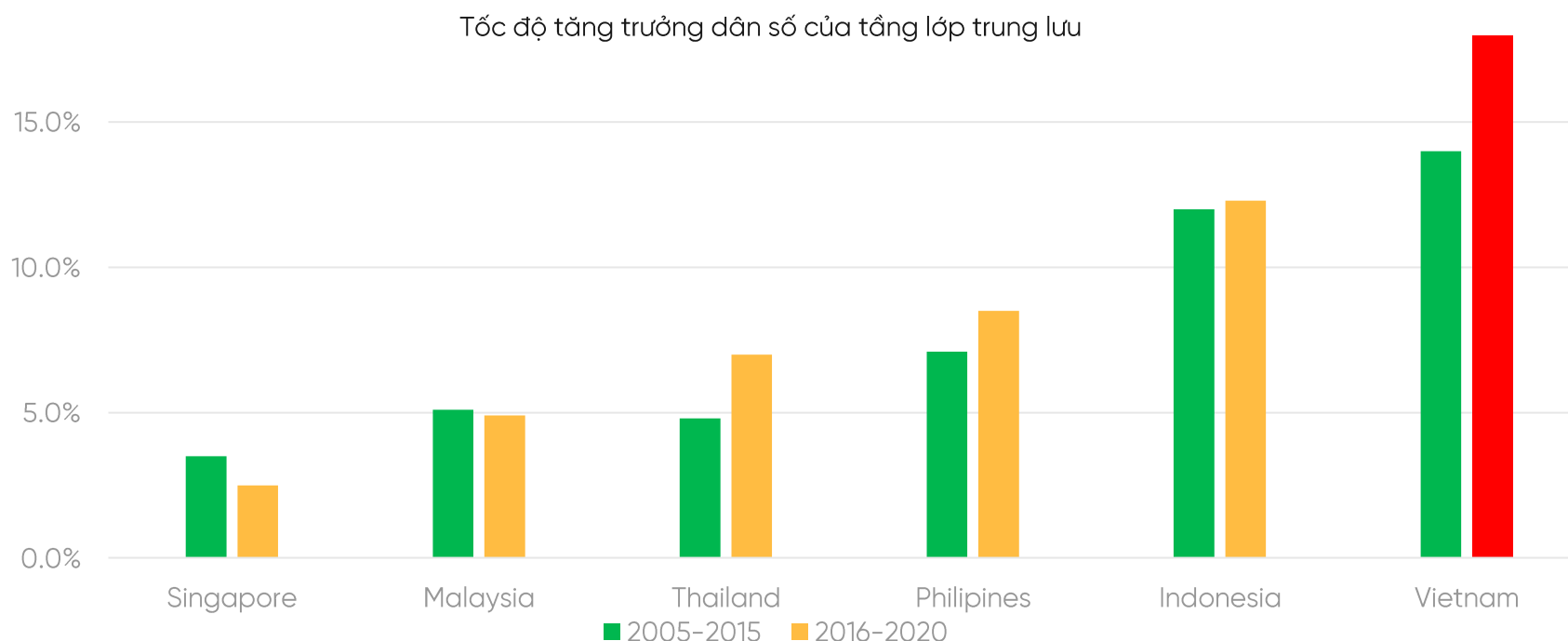
- Nguồn lực lao động dồi dào và tỷ trọng dân số trẻ ở mức cao là một trong những yếu tố quan trọng hỗ trợ cho sự tăng trưởng GDP mạnh mẽ tại Việt Nam trong giai đoạn 5 năm vừa qua. Theo thống kê cho thấy, tốc độ tăng trưởng GDP tại Việt Nam đã vượt xa các quốc gia khác trong khu vực từ năm 2017. Theo dự báo của IMF, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam trong các năm tiếp theo vẫn tiếp tục vượt trội hơn so với các nước trong khu vực. Bên cạnh đó, GDP bình quân đầu người cũng đã tăng hơn gấp đôi kể so với thời điểm năm 2010.
- Tỷ lệ thất nghiệp cao trong giai đoạn 2015-2017 ở mức 1.9% đã cải thiện và giảm xuống chỉ còn 1.2% trong năm 2018. Tuy nhiên, khi đại dịch covid-19 bùng phát đã đẩy tỷ lệ thất nghiệp lên cao nhanh chóng trong 3 năm liên tiếp 2019; 2020 và 2021 lần lượt là 1.7%; 2.1% và 2.4%.



Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

NHÂN KHẨU HỌC

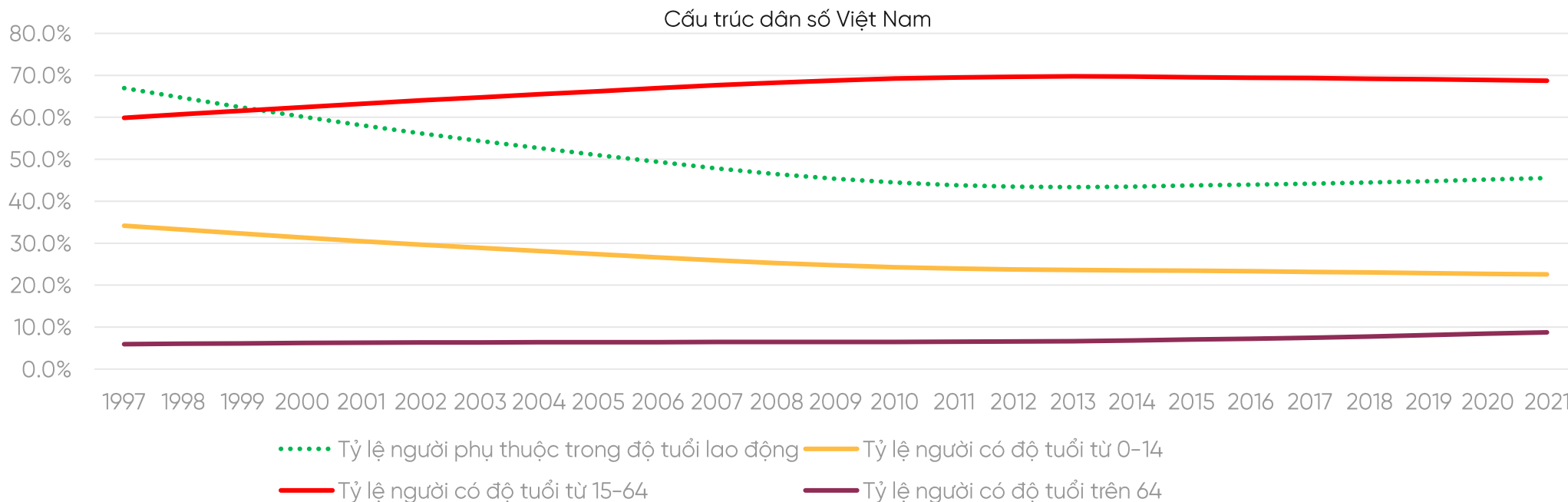
- Sự tăng trưởng mạnh từ tỷ trọng người trong độ tuổi lao động sẽ là một trong những động lực thúc đẩy cho sự tăng trưởng của tầng lớp trung lưu, từ đó hỗ trợ tốt cho sự hấp thụ phân khúc trung cấp và vừa túi tiền cho thị trường nhà ở. Theo dữ liệu ước tính từ ngân hàng thế giới trong năm 2020 thì tầng lớp trung lưu tại Việt Nam chiếm khoảng 13% dân số và có mức tăng trưởng 18% hàng năm. Do đó, chính phủ nên tận dụng mạnh mẽ yếu tố nguồn nhân lực, đồng thời tiếp tục có các chính sách nhằm thúc đẩy tăng trưởng việc làm và song song đó là cải thiện cơ sở hạ tầng (đây cũng là một trong những yếu tố cốt lõi hỗ trợ cho sự tăng trưởng nền kinh tế nói chung).
- Tuy nhiên, theo ước tính IMF thì dân số Việt Nam sẽ già đi nhanh chóng trong giai đoạn năm 2030-2040. Từ đó có thể nhận ra rằng, thời gian để giai đoạn Việt Nam có dân số trẻ có thể tận dụng và phát triển của cải sẽ ít hơn nhiều so với các nền kinh tế phát triển, và rủi ro về việc đất nước sẽ phải trải qua giai đoạn có dân số già sớm hơn khi đất nước thực sự phát triển. **Tuy nhiên, quan ngại về dân số già vẫn chưa thực sự đáng ngại ở giai đoạn 10-20 năm tới, đặc biệt là đối với lực cầu đối với BĐS nhà ở.**



Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

NHÂN KHẨU HỌC

- Hiện nay, một số chính sách mà chính phủ đã và đang thực hiện có thể hỗ trợ giải quyết vấn đề gồm:
 - Sửa đổi luật lao động tăng tuổi nghỉ hưu hợp pháp. Cụ thể, từ năm 2021, tuổi nghỉ hưu của người lao động trong điều kiện lao động bình thường là đủ 60 tuổi 03 tháng đối với lao động nam và đủ 55 tuổi 4 tháng đối với lao động nữ. Sau đó, cứ mỗi năm tăng thêm 3 tháng đối với lao động nam và 4 tháng đối với lao động nữ. Theo đó, vào năm 2023 độ tuổi nghỉ hưu của người lao động nam sẽ là 60 tuổi 9 tháng, lao động nữ sẽ là 56 tuổi. Lộ trình tăng tuổi nghỉ hưu mỗi năm sẽ chỉ áp dụng cho đến khi đủ 62 tuổi đối với lao động nam vào năm 2028 và đủ 60 tuổi đối với lao động nữ vào năm 2035.
 - Việt Nam đã nỗ lực nhằm thúc đẩy tiếp cận giáo dục tiểu học và đảm bảo chất lượng giáo dục. Việt Nam xếp thứ 8 trong số 72 quốc gia tham gia Chương trình Đánh giá Học sinh Quốc tế (PISA) năm 2015 của OECD—kiểm tra học sinh trung học về toán, khoa học và các môn học khác.
 - Tự do hóa thương mại và đầu tư sẽ thúc đẩy các ngành nghề có năng suất cao hơn, từ đó đưa cơ sở công nghiệp và dịch vụ quốc gia lên cao hơn trong chuỗi giá trị.



Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

CƠ SỞ HẠ TẦNG

- Tắc nghẽn hạ tầng giao thông luôn là trọng điểm được nhắc đến trong những năm qua, điều này đến từ quá trình đô thị hoá đã diễn ra với tốc độ nhanh trong thập kỷ qua tại Việt Nam. Theo số liệu Báo cáo giám sát về đất đai của Ủy ban Thường vụ Quốc hội được trình bày vào tháng 5/2019, đất dành cho giao thông TP.HCM chỉ chiếm 9%, trong khi quy hoạch phải đạt 20 - 26% với đô thị trung tâm, 18 - 23% với đô thị vệ tinh, 16 - 20% với các thị trấn. Tỷ lệ đất dành cho đỗ xe, bến bãi dưới 1%, trong khi yêu cầu phải là 3 - 4%. Tính đến cuối năm 2021, tỷ lệ diện tích đất giao thông trên đất xây dựng đô thị tại TP.HCM, theo thông kê chỉ khoảng 13%, thấp hơn 10% so với quy chuẩn. Điều này đã dẫn đến hiện trạng hạ tầng đô thị quá tải, giao thông bị gián đoạn...
- Sự tắc nghẽn hạ tầng giao thông phần nào thể hiện tình trạng kém phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam trong thời gian qua. Với hiện trạng này việc giao thông di chuyển trong bán kính trung tâm thành phố sẽ mất rất nhiều thời gian, từ đó mang lại nhiều sự bất tiện cho người người mua nhà. **Việc đầu tư mạnh cơ sở hạ tầng giao thông luôn là vấn đề trọng tâm, bởi nó sẽ mang lại nhiều lợi ích bền vững cho sự phát triển của nền kinh tế nói chung cũng như các khu vực bất động sản ngoại thành/ vệ tinh khi giao thông được thông thoáng thuận tiện.**

Thành phố Hồ Chí Minh



Hà Nội

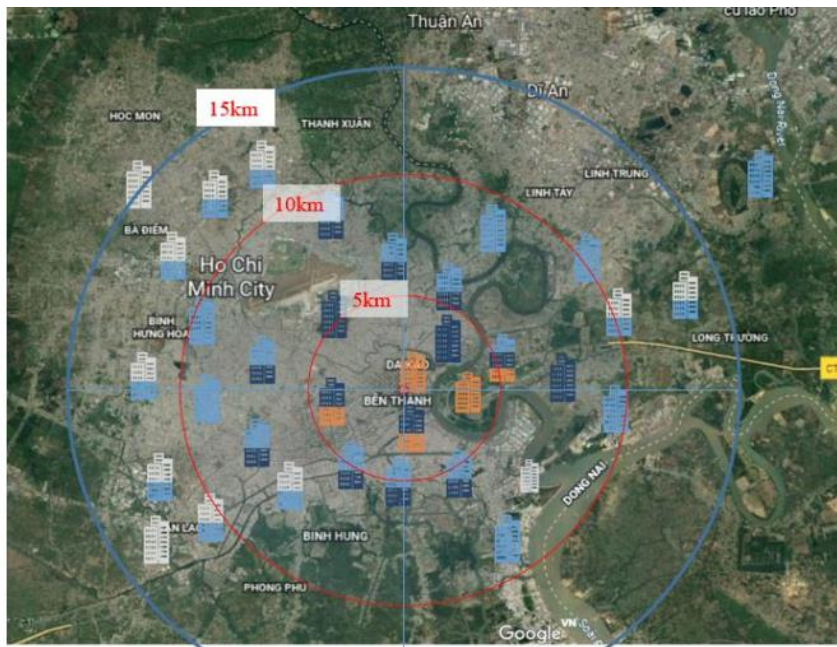


Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

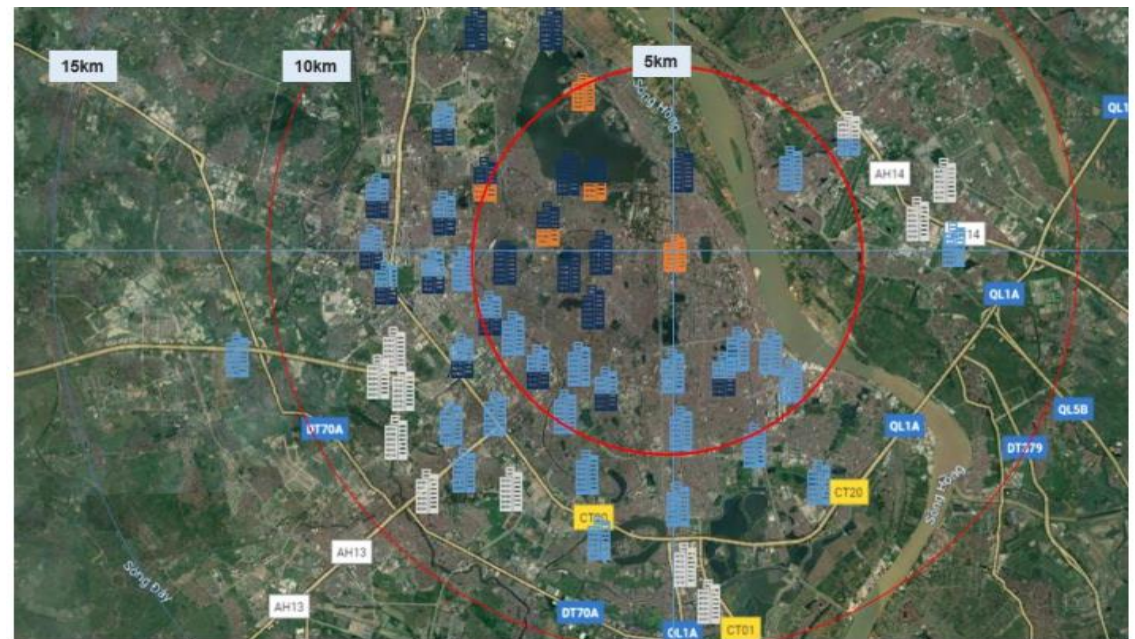
CƠ SỞ HẠ TẦNG

- **Sự lệch pha cung cầu đối với các phân khúc nhà ở từ Cao cấp đến trung cấp phổ thông đang dấy lên nhiều mối lo ngại.** Trong phạm vi 10km quanh các khu vực trung tâm đô thị, các quỹ đất gần như cạn kiệt bên cạnh đó là các dự án tại khu vực này đều là những phân khúc cao cấp và hạng sang. Đi xa hơn tầm 10-15km và gần các đại lộ lớn thì các dự án đều tập trung vào phân khúc trung cấp và vắng bóng các dự án bất động sản với phân khúc giá rẻ bình dân. Điều này khá dễ hiểu khi quỹ đất các vị trí đắc địa gần trung tâm luôn được “định giá” ở mức rất cao bởi sự thuận tiện có được từ việc di chuyển cũng như cơ sở hạ tầng. Do vậy, đa phần doanh nghiệp sẽ luôn định hướng phát triển các phân khúc nhà ở cao cấp hạng sang nhằm bù lại chi phí cũng như tham vọng với mức biên lợi nhuận hợp lý nhằm có bù lại các khoản chi phí “khác”. Đây có thể coi là một tín hiệu cảnh báo cho sự bền vững của thị trường bất động sản, bởi giá nhà ở có xu hướng tăng nhanh hơn so với thu nhập hộ gia đình, nhưng nhu cầu rất lớn về nhà ở giá rẻ từ tầng lớp trung lưu và có thu nhập thấp thì nhìn chung không được các nhà phát triển lớn đáp ứng.

Thành phố Hồ Chí Minh



Hà Nội

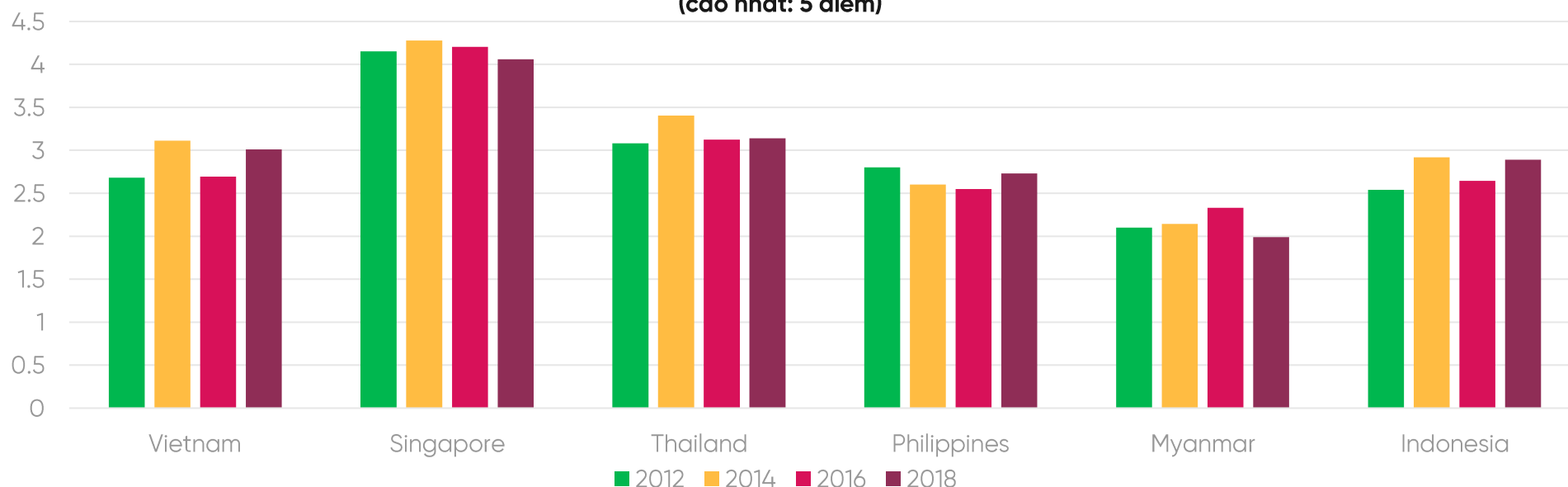


Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

CƠ SỞ HẠ TẦNG

- **Việc chú trọng đầu tư và phát triển cơ sở hạ tầng là một trong những yếu tố quan trọng cho sự phát triển nền kinh tế nói chung và sự bền vững của thị trường bất động sản nói riêng.** Kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng tại Việt Nam bao gồm hơn 80 dự án giao thông trọng điểm đang được triển khai. Hiện tại, chỉ 20% đường quốc lộ của đất nước được trải nhựa và kế hoạch xây dựng đường cao tốc bắc-nam dài 1.372 km vào năm 2030 được phê duyệt gần đây ước tính trị giá 14 tỷ đô la.
- Dân số gia tăng ở các thành phố lớn trong những năm gần đây đã gây căng thẳng và vượt quá khả năng của các mạng lưới kết nối và tiện ích hiện có.
- Theo Oxford Economics, tốc độ tăng trưởng trung bình trong việc chi tiêu cơ sở hạ tầng của Việt Nam từ 2012-2016 là 12%, cao thứ hai trong số các nước ASEAN-6, và sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới. Oxford Economics dự kiến con số này sẽ đạt 17 tỷ đô la Mỹ vào năm 2025.
- Sự chậm trễ trong việc triển khai và phát triển cơ sở hạ tầng trong thời gian qua phần nào bị ảnh hưởng từ những khó khăn từ những hạn chế về ngân sách và hành chính. Tuy nhiên, chính phủ đã và đang đẩy mạnh quá trình này như một biện pháp thúc đẩy GDP trong tình trạng nền kinh tế khó khăn hiện nay. Các dự án cơ sở hạ tầng chắc chắn sẽ giúp tăng GDP trong ngắn hạn và là yếu tố quan trọng đối với sự thịnh vượng lâu dài của quốc gia.

Điểm đánh giá cơ sở hạ tầng theo Worldbank
(cao nhất: 5 điểm)

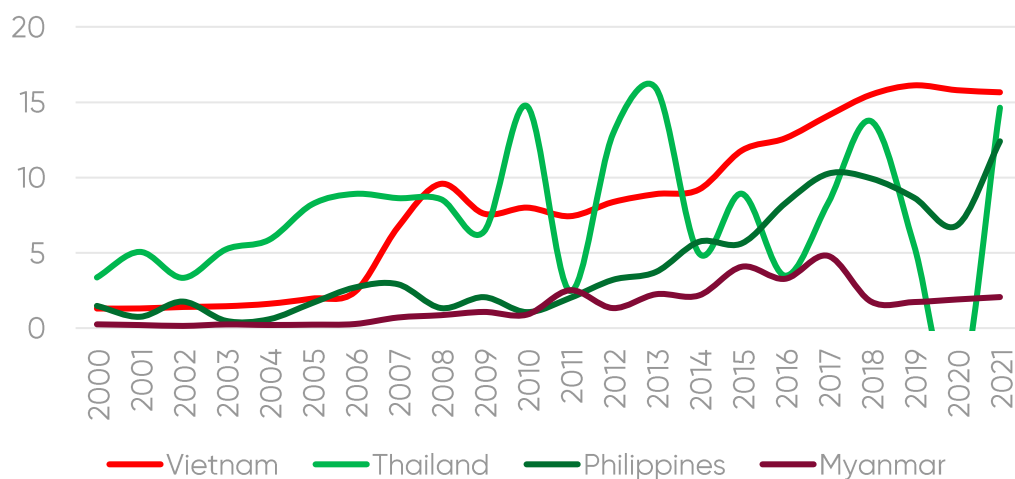


Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

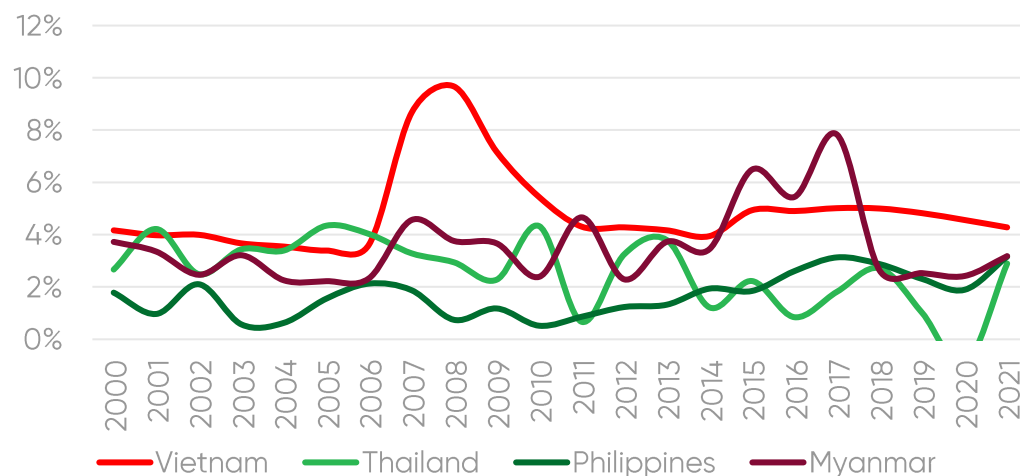
DÒNG VỐN ĐẦU TƯ NƯỚC NGOÀI

- **Vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài (FDI) luôn được xem là một trong những nguồn lực quan trọng hỗ trợ cho sự phát triển của nền kinh tế.** Bởi lẽ, ngoài việc tăng trưởng về nguồn vốn cho nền kinh tế thì với nguồn ngoại tệ dồi dào sẽ hỗ trợ tốt về mặt tỷ giá và lãi suất cho nền kinh tế quốc gia.
- **Bất động sản là một trong những ngành cốt lõi của nền kinh tế Quốc gia, do đó sẽ hưởng lợi ích rất nhiều từ dòng vốn FDI.** Trong thời gian qua, dòng vốn FDI đã tăng mạnh từ 12 tỷ USD trong năm 2016 lên đến gần 16 tỷ USD vào năm 2021, chiếm 4.3% GDP. Thông tin từ Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết, Việt Nam thu hút FDI năm 2022 đạt gần 28 tỷ USD và có thể thu hút 36 - 38 tỷ USD vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) trong năm 2023. Dòng vốn FDI đăng ký mới cho ngành Bất động sản chiếm đến 17% tổng vốn FDI đăng ký mới trong năm 2022 và liên tục đứng thứ 2 trong những năm gần đây.
- **Ngoài ra, kiều hối cũng là một nguồn cung cấp ngoại tệ quan trọng bên cạnh dòng vốn FDI.** Năm 2022, lượng kiều hối chuyển về TP Hồ Chí Minh đạt khoảng 6,8 tỷ USD, chiếm khoảng 50% tổng lượng kiều hối trên cả nước.
- Nền kinh tế ổn định và câu chuyện vĩ mô tích cực tại Việt Nam đã thu hút các nhà đầu tư nước ngoài, từ đó các phân khúc nhà ở sang trọng và cao cấp luôn được quan tâm và sôi động. Các nhà đầu tư Trung Quốc đã bị TP.HCM đặc biệt thu hút, nơi mà họ coi là "Thượng Hải của Việt Nam" (với Thủ Thiêm ở Quận 2 được coi là "Phố Đông của TP.HCM"). Với mặt bằng giá thấp so với các thành phố cấp 1 của Trung Quốc và Hồng Kông là một trong những yếu tố thu hút nhu cầu đầu tư từ nước ngoài. Đây là một nguồn quan trọng của nhu cầu thị trường (nghĩa là có thể mua để ở nhưng nhiều khả năng là người đi thuê) và số lượng lao động nước ngoài được dự đoán là sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới.

Dòng vốn FDI (tỷ USD)



Tỷ trọng vốn FDI trên GDP (%)

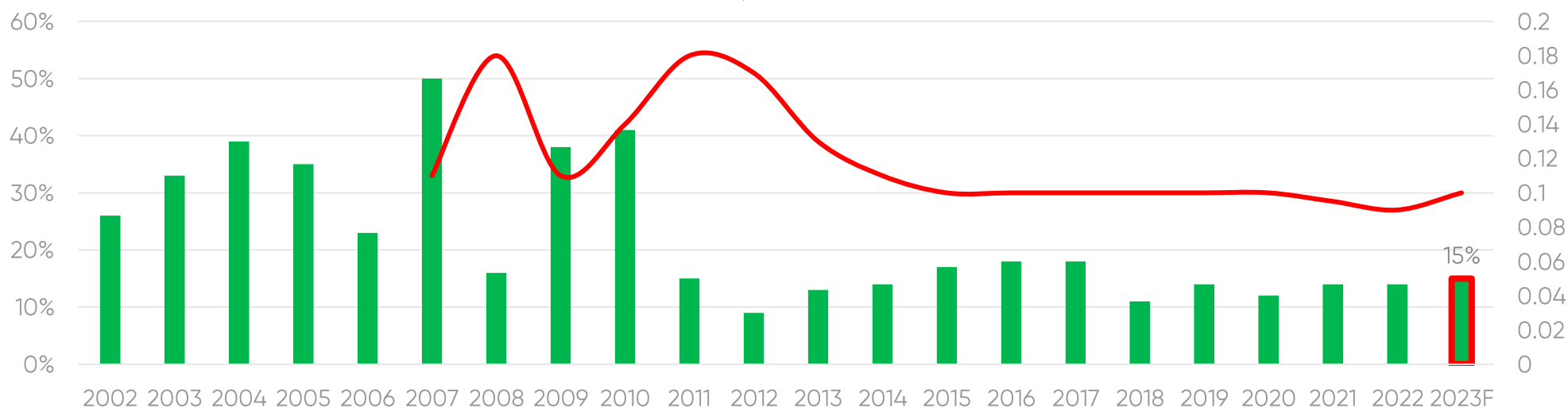


Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

THỊ TRƯỜNG VỐN

- Trong giai đoạn hiện nay, ngoài 2 nguồn tiền chính từ tiết kiệm và hỗ trợ tài chính từ gia đình, thì việc vay nợ cũng đóng vai trò quan trọng và phổ biến trong việc mua nhà. Đối với doanh nghiệp thì nguồn vốn vay vừa là nguồn vốn bổ sung thanh khoản vừa là đòn bẩy tài chính giúp doanh nghiệp có thể mang lại hiệu quả cao hơn trong việc kinh doanh, đồng thời đối với người mua nhà không đơn thuần chỉ là việc bổ sung nguồn tiền để sớm sở hữu nhà ở mà còn được tận dụng làm đòn bẩy trong việc kinh doanh bất động sản cá nhân (đầu tư, đầu cơ).
- Nguồn vốn vay ngày nay rất đa dạng, người mua nhà sẽ nhận rất nhiều hỗ trợ từ tổ chức tín dụng đến các ngân hàng thương mại cho việc vay vốn mua bất động sản của mình. Tuy nhiên, điều này mang lại nhiều rủi ro tiềm ẩn: bởi để được vay nguồn vốn lớn thì người mua nhà phải thế chấp bằng một nguồn tài sản tương ứng mà thông thường chính là bất động sản mà họ đang sở hữu. **Điều này sẽ mang lại rủi ro cho cả hệ thống nếu thị trường rơi vào giai đoạn khó khăn và đồng loạt mất thanh khoản, dẫn đến một và nhiều bên mất khả năng thanh toán các khoản nợ (vỡ nợ) kéo theo đó là khủng hoảng toàn thị trường.** Do vậy, các chính sách thận trọng từ Ngân hàng Nhà nước (NHNN) về vấn đề cho vay bất động sản nói chung và kiểm soát tăng trưởng tín dụng cả hệ thống nói chung đã và đang tác động trực tiếp đến thị trường.

Tăng trưởng tín dụng và lãi suất cho vay



■ Tăng trưởng tín dụng (trái)

— Lãi suất cho vay (phải)

Các yếu tố tác động lực cầu Bất Động Sản

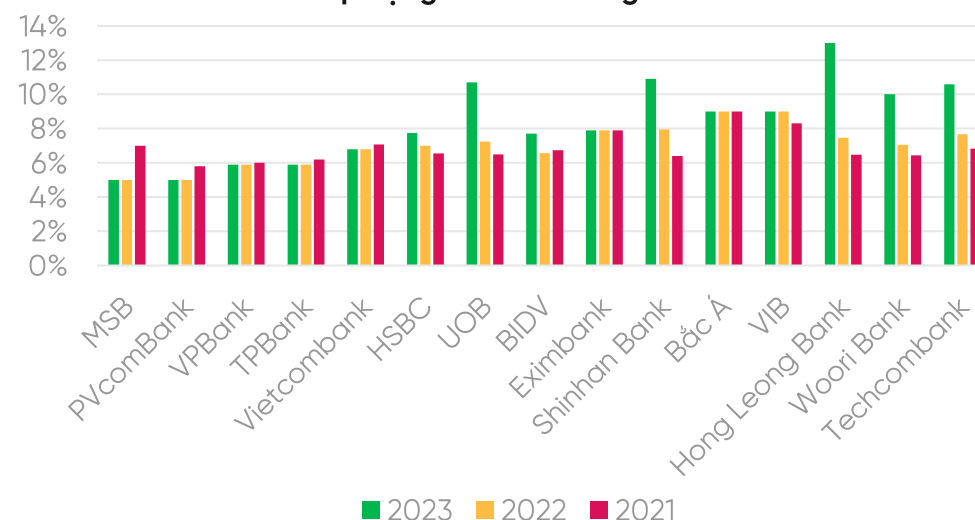
THỊ TRƯỜNG VỐN

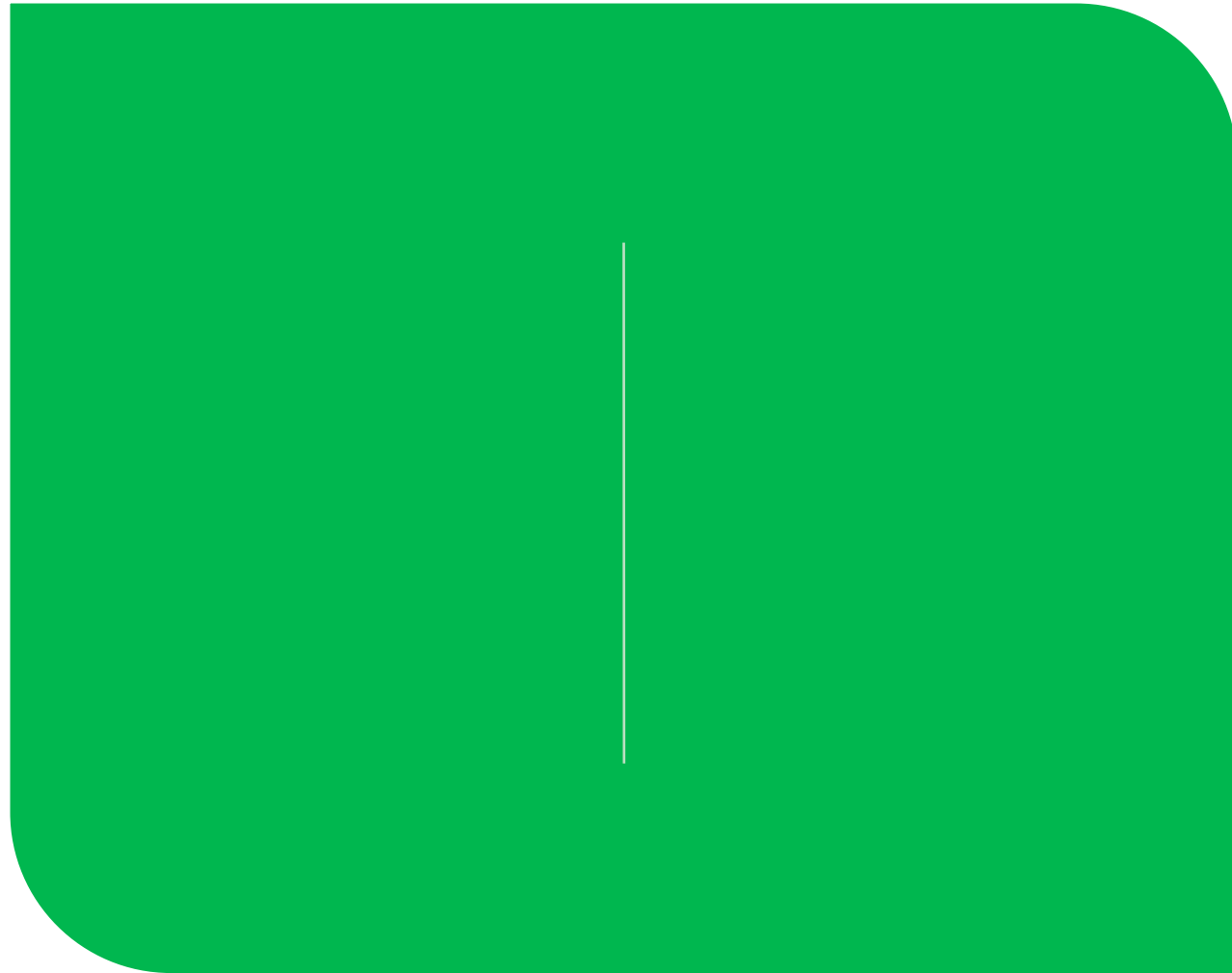
- Kể từ giữa năm 2013, NHNN (và các cơ quan chức năng nói chung) đã tập trung vào sự ổn định của hệ thống tài chính. NHNN cũng đã thực hiện các biện pháp kiểm soát dòng tài chính vào thị trường bất động sản thông qua các biện pháp **thận trọng đối với các ngân hàng thương mại**. Năm 2016, thông tư 41/2016/TT-NHNN được ban hành yêu cầu các ngân hàng thương mại tăng vốn điều lệ. Cuối năm 2019, chỉ có 18 trong số 39 ngân hàng thương mại áp dụng tiêu chuẩn Basel II. Cùng với chế độ an toàn vốn chặt chẽ hơn, thông tư 41/2016/TT-NHNN áp dụng hệ số rủi ro cao hơn đối với các khoản cho vay bất động sản và cũng hạn chế việc sử dụng nguồn vốn ngắn hạn cho các khoản vay dài hạn. Hiện nay, hầu hết các NHTM đều đã đạt chuẩn Basel II và một số ngân hàng đã và đang hướng tới chuẩn Basel III.
- Bên cạnh đó, NHNN đã linh động trong việc kiểm soát các khoản cho vay đối với người mua nhà có nhu cầu ở thực với những người mua nhà với ý định đầu cơ thông qua việc thay đổi trọng số tỷ trọng rủi ro đối với tài sản thế chấp.** Các khoản vay dành cho nhà phát triển và đối với các khoản thế chấp từ 4 tỷ đồng (172 nghìn USD) trở lên, đã được nâng lên 120% vào năm 2020 và 150% vào năm 2021 trở đi. Ngược lại, trọng số rủi ro đối với các khoản thế chấp 1,5-4 tỷ đồng là 100% và các khoản thế chấp dưới 1,5 tỷ đồng vẫn ở mức 50%.
- Nhìn chung, các quy định an toàn này nhằm mục tiêu đảm bảo sự ổn định của hệ thống ngân hàng hơn là thắt chặt các tiêu chuẩn cho vay. Tuy nhiên, sự ổn định đang bị phá vỡ bởi các sự kiện đã và đang diễn ra trong 2 năm vừa qua.

Bảng lãi suất cho vay mua nhà sau thời gian ưu đãi

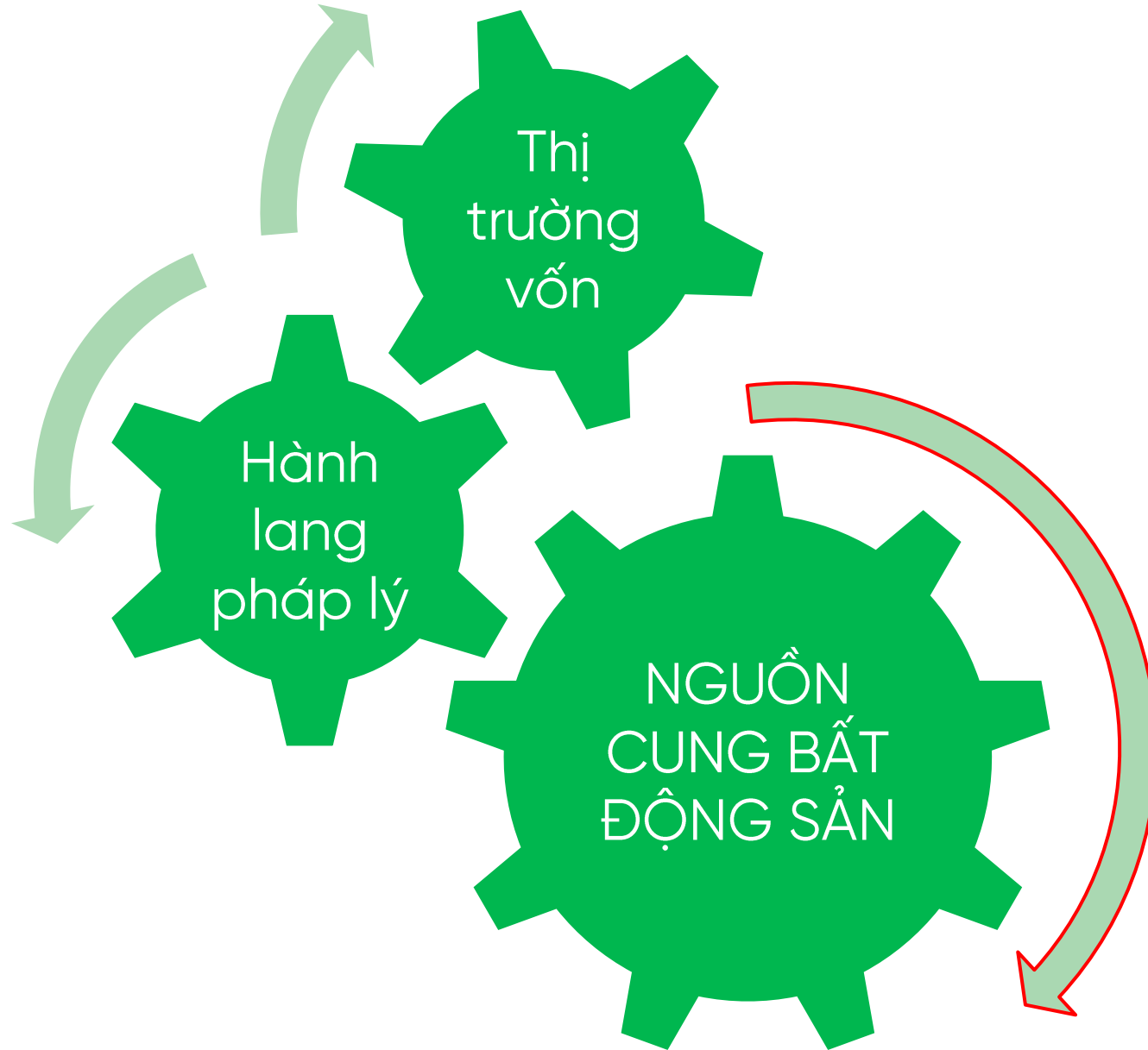
	2023	2022	2021
MSB	LSCS + 3,5%	LSCS + 3,5%	LSCS + 3,5%
PVcomBank	LSCS + 4%	LSCS + 4%	LSCS + 4%
VPBank	LSCS + 4%	LSCS + 4%	LSCS + 4%
TPBank	LSTK 12T + 3,5%	LSTK 12T + 3,5%	LSTK 12T + 3,5%
Vietcombank	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%
HSBC	LSCS + 0,75%	LSCS + 0,75%	LSCS + 0,75%
UJOB	LSCS + 1,29%	LSCS + 1,29%	LSCS + 1,29%
BIDV	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%
Eximbank	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%	LSTK 24T + 3,5%
Shinhan Bank	CPV 6T + 3,9%	CPV 6T + 3,9%	CPV 6T + 3,9%
Bắc Á	LSTK 24T + 4%	LSTK 24T + 4%	LSTK 24T + 4%
VIB	LSTK 12T + 3,9%	LSTK 12T + 3,9%	LSTK 12T + 3,9%
Hong Leong Bank	LSCS + 1,5%	LSCS + 1,5%	LSCS + 1,5%
Woori Bank	LSTK 6T + 2,2%	LSTK 6T + 2,2%	LSTK 6T + 2,2%
Techcombank	LSCS + 1,8%	LSCS + 1,8%	LSCS + 1,8%

Lãi suất ưu đãi cho vay mua nhà
Áp dụng cho 3-6 tháng đầu





Các yếu tố tác động nguồn cung Bất Động Sản

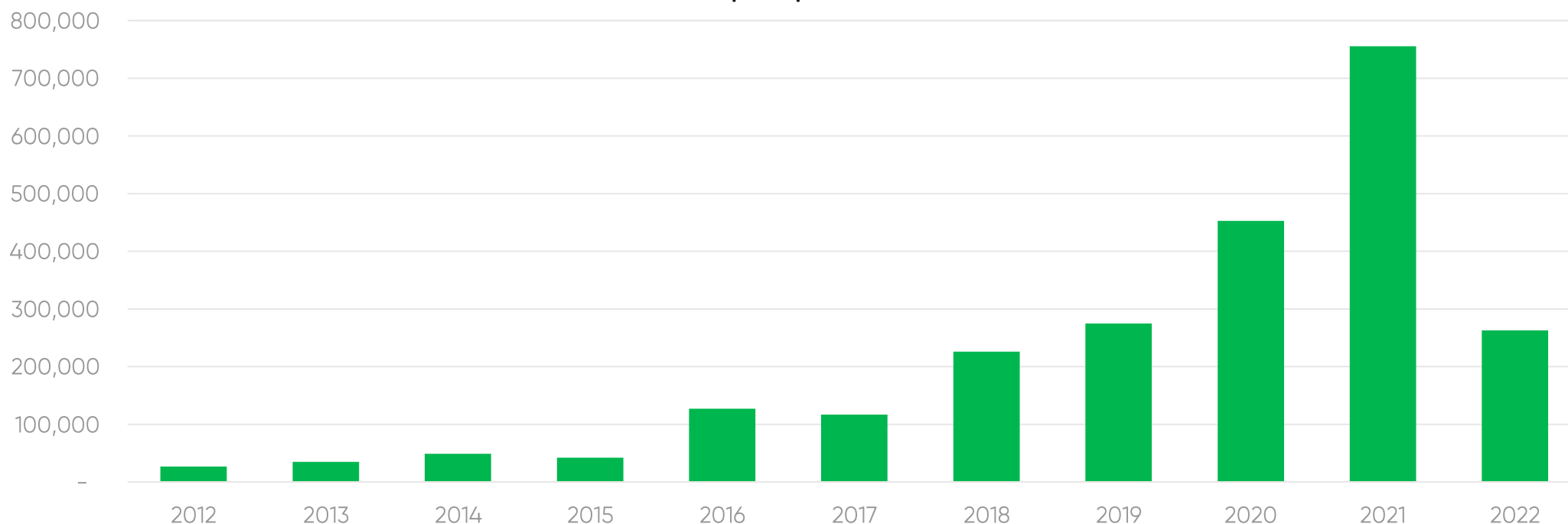


Các yếu tố tác động nguồn cung Bất Động Sản

THỊ TRƯỜNG VỐN

- Việc sử dụng đòn bẩy trong kinh doanh luôn được áp dụng ở hầu hết các loại hình kinh doanh. Tại Việt Nam, các doanh nghiệp đa phần vẫn phụ thuộc nhiều vào các khoản vay ngân hàng mặc dù thị trường nợ và vốn cổ phần đã và đang ngày càng phát triển.
- Với đặc thù riêng, ngành bất động sản là ngành luôn cần một nguồn vốn khổng lồ và việc các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy cao từ các khoản vay ngân hàng là điều dễ hiểu, tuy nhiên rất dễ xảy ra hiện trạng bong bóng bất động sản nếu không có sự can thiệp đúng lúc.** Chính vì lẽ đó, NHNN đã và đang thực hiện nhiều chính sách về việc quản lý tín dụng phân bổ cho ngành bất động sản hiện nay, một trong số đó yêu cầu các NHTM phải quản lý tránh hiện trạng rủi ro tập trung quá nhiều vào phân khúc bất động sản thay vào đó là phân bổ vốn cho các nguồn lực hoạt động sản xuất khác nhằm mang lại nhiều hiệu quả kinh tế hơn.
- Dư nợ tín dụng bất động sản đến cuối năm 2022 đạt khoảng 2,58 triệu tỷ đồng, tăng khoảng 24,27% so với cuối năm 2021, chiếm tỷ trọng lớn 21,2% tổng dư nợ đối với nền kinh tế cao nhất trong 5 năm qua.
- Dù hiện nay hầu hết các NHTM đều đạt chuẩn Basel 2, nhưng NHNN vẫn yêu cầu các NHTM vẫn tiếp tục tăng cường quản lý về các rủi ro thanh khoản. Vì vậy, các ngân hàng thương mại phải tăng nguồn vốn dài hạn để nhằm bảo đảm rủi ro cho các khoản cho vay trung và dài hạn. Đồng thời, điều này sẽ có thể tiếp tục hạn chế nguồn vốn của ngân hàng dành cho các khoản vay ở thị trường bất động sản.

Trái phiếu phát hành

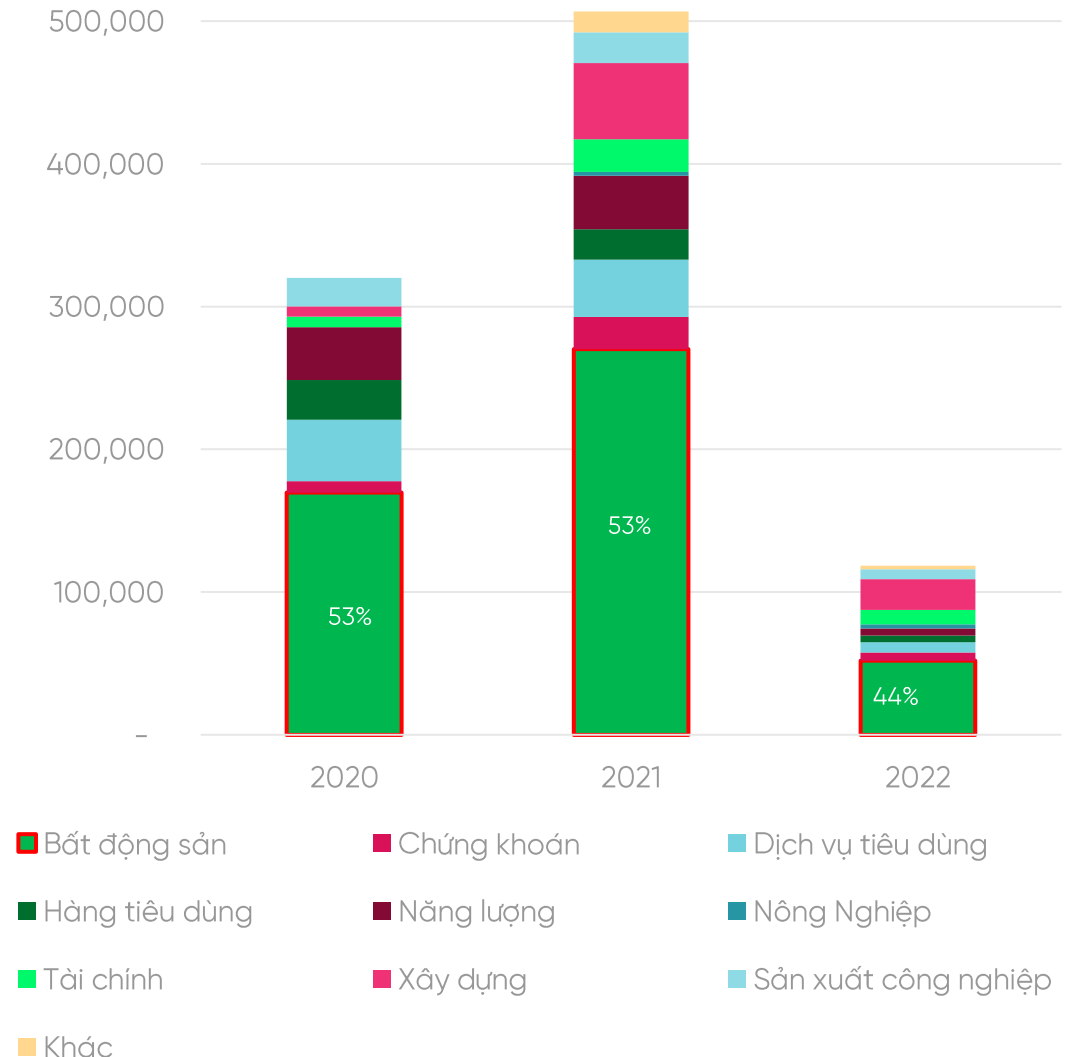


Các yếu tố tác động nguồn cung Bất Động Sản

THỊ TRƯỜNG VỐN

- Sự kiểm soát chặt chẽ tín dụng vào lĩnh vực BĐS đã tạo tiền đề cho việc huy động vốn qua kênh trái phiếu trong và ngoài nước trở nên phổ biến hơn trong những năm gần đây.** Trong năm 2020, 2021 và 2022, các công ty bất động sản chiếm 39,6% tổng lượng phát hành trái phiếu doanh nghiệp. Các bên nắm giữ chính trái phiếu doanh nghiệp là các tổ chức như ngân hàng thương mại, công ty bảo hiểm, công ty chứng khoán, và quỹ đầu tư. Tuy nhiên, cá nhân trong nước cũng đã và đang nắm giữ số lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp, đồng thời với sự thiếu hiểu biết của một số cá nhân đã đem lại nhiều biến động tiêu cực đã và đang diễn ra trong thị trường trái phiếu khi doanh nghiệp phát hành rơi vào khủng hoảng hiện nay.
- Việc phát hành trái phiếu nước ngoài đòi hỏi các công ty phải nâng cao tính minh bạch và chuẩn hóa thông tin.** Nguồn vốn ở nước ngoài rõ ràng là lớn hơn nhiều so với thị trường trái phiếu trong nước. Do đó, một số doanh nghiệp bất động sản đã đạt được xếp hạng tín dụng của cơ quan quốc tế, nhưng việc vay nợ ở nước ngoài sẽ tạo ra rủi ro chênh lệch tỷ giá giữa tài sản và nợ do doanh thu bằng đồng Việt Nam.
- Người mua nhà cũng là một nguồn tài chính quan trọng.** Pháp luật Việt Nam cho phép các chủ đầu tư huy động tối đa 30% giá trị hợp đồng mua bán (SPA) từ người mua nhà sau khi hoàn thành phần móng tòa nhà. Có thể huy động tối đa 70% SPA trước khi nhận bàn giao nhà và tối đa 95% trước khi bàn giao Sổ hồng.

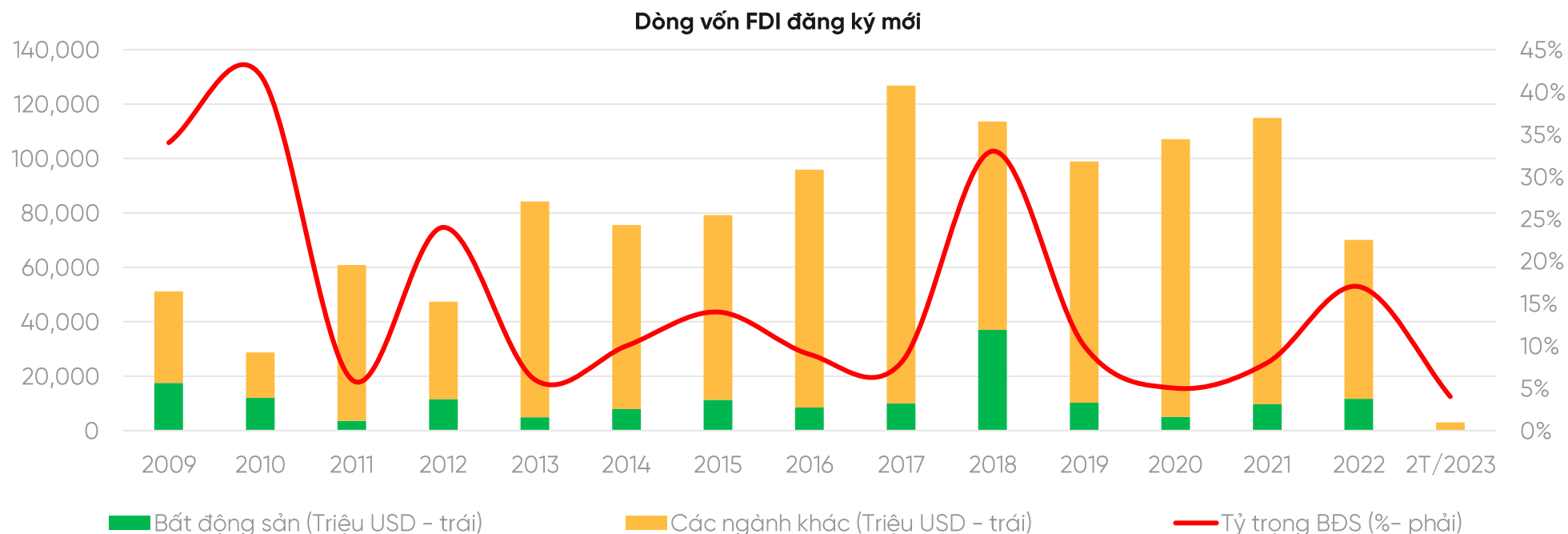
Trái phiếu phát hành mới phân bổ theo ngành (loại trừ ngành ngân hàng)



Các yếu tố tác động nguồn cung Bất Động Sản

THỊ TRƯỜNG VỐN

- Vốn FDI đăng ký mới trong ngành bất động sản là 10,3 tỷ USD vào năm 2019, trong đó 3,1 tỷ USD dành cho việc phát triển 25,5 nghìn căn hộ. Trong 2 tháng đầu năm 2020 đạt 9,4 tỷ USD (+190% YoY), trong đó lĩnh vực bất động sản chỉ chiếm 45 triệu USD (-82% YoY). Đây là sự sụt giảm tạm thời liên quan đến cuộc khủng hoảng toàn cầu. Trong 2 năm kế tiếp, vốn FDI đăng ký mới tiếp tục chiếm tỷ trọng lần lượt là 8% và 17% cao hơn so với năm 2020 với chỉ 5%.
- Dòng vốn FDI là mang tính hai mặt đối với các nhà phát triển trong nước.** Bởi lẽ, các nhà phát triển nước ngoài cạnh tranh để giành thị phần với nhà phát triển trong nước. Nhưng họ cũng có thể cung cấp một nguồn vốn thông qua nhiều phương pháp khác nhau như thành lập liên doanh với các công ty địa phương. Ngoài ra, các nhà phát triển nước ngoài tận dụng khả năng tiếp cận quỹ đất vượt trội của các công ty trong nước bằng cách mua lại quỹ đất có thể xây dựng từ các công ty địa phương đã được giải phóng mặt bằng và các phê duyệt khác. Sự hợp tác như vậy có thể xây dựng giá trị thương hiệu của nhà phát triển trong nước do các đối tác nước ngoài có kinh nghiệm sâu sắc về quản lý dự án, quy hoạch đô thị và thiết kế căn hộ. Họ cũng cung cấp nguồn tài chính an toàn hơn, do đó giảm rủi ro hoạt động cho các đối tác trong nước. Các chủ đầu tư FDI trong khu vực như Capital Land, Keppel Land, Alpha King, Gamuda và Ciputra mang đến nguồn lực tài chính mạnh mẽ và tiêu chuẩn xây dựng quốc tế chất lượng cho phân khúc nhà ở cao cấp và hạng sang của Việt Nam.



Các yếu tố tác động nguồn cung Bất Động Sản

HÀNH LANG PHÁP LÝ

Chi phí thực hiện dự án tăng do thủ tục hành chính phức tạp

• Riêng việc hoàn thành các thủ tục hành chính (quỹ đất) cho các dự án phát triển có thể mất từ 6-7 năm, nghĩa là để hoàn thiện xây dựng toàn bộ dự án cần từ 9-11 năm

Quy trình giải phóng mặt bằng chưa được pháp luật hướng dẫn rõ ràng

• Công tác giải phóng mặt bằng thường kéo dài do việc xác định mức đền bù không phải lúc nào cũng theo cơ chế thị trường. Điều này gây ra xung đột lợi ích giữa chủ sở hữu đất và nhà phát triển. Hậu quả là thủ tục đền bù giải tỏa có khi kéo dài hơn 10 năm.

Tham nhũng

• Vạch trần tham nhũng liên quan đến quản lý đất đai là một trọng tâm quan trọng của chiến dịch chống tham nhũng chưa từng có của đất nước kể từ năm 2016. Các cuộc điều tra tham nhũng liên quan đến đất đai đã khiến các quan chức giảm bớt sự sẵn sàng ký vào các dự án mới. Do đó, tình trạng chậm cấp phép cho các dự án phát triển bất động sản diễn ra phổ biến, làm giảm nguồn cung sản phẩm, khiến giá bất động sản tăng cao và dẫn đến giảm nguồn thu ngân sách từ phí đất. Ngược lại, các dự án KHÔNG liên quan đến quỹ đất có nguồn gốc từ các doanh nghiệp nhà nước và các thỏa thuận BOT đường như dễ dàng xin được giấy phép hơn.

Khó khăn trong việc xin giấy phép đầu tư (chấp thuận quy hoạch 1/500, giấy phép xây dựng, giấy chứng nhận quyền sử dụng đất) do các quy định phức tạp và chồng chéo.

• Việc xác định phí sử dụng đất thường là một quá trình rất kéo dài. Theo Thông tư 87 & 88/2016/TT-TTLT-BTC-BTNMT, tiền sử dụng đất của dự án phải được xác định bởi Sở Tài chính và Sở Tài nguyên và Môi trường. Tuy nhiên, trên thực tế, chưa có sự phối hợp đồng bộ giữa các cơ quan này.

Nới lỏng dần các thủ tục cấp phép từ đầu năm 2019

• Với hầu hết các dự án ở khu vực ngoại thành và các quận ngoài trung tâm tại Thành phố Hồ Chí Minh được phép triển khai. Tại khu trung tâm, một số dự án chưa được nghiên cứu hoặc đang xây dựng hiện đã được cấp giấy phép xây dựng trở lại.

Triển vọng các mã CK niêm yết lĩnh vực BĐS nhà ở

Tổng quan

THÔNG TIN TRỌNG YẾU

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	Giá trị giao dịch trung bình 1 năm Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
VHM	Vinhomes	184,189.74	50%	211	44,750	67,100	14/03/2023	50%	0%	50%
NVL	Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland)	21,158.63	49%	374	10,700	9,300	14/03/2023	-13%	0%	-13%
KDH	Nhà Khang Điền	18,494.21	50%	69	25,800	30,900	14/03/2023	20%	0%	20%
NLG	BDS Nam Long	9,832.46	50%	106	23,900	36,100	14/03/2023	51%	1%	52%
PDR	BDS Phát Đạt	7,589.60	49%	164	11,300	10,100	14/03/2023	-11%	0%	-11%
HDG	Tập đoàn Hà Đô	7,338.18	50%	77	28,600	33,200	14/03/2023	16%	3%	19%
DXG	Địa ốc Đất Xanh	6,405.33	50%	248	10,650	12,600	14/03/2023	18%	0%	18%

ĐỊNH GIÁ

Mã CK	Tên	Tăng trưởng EPS 2023F (%)	Tăng trưởng EPS 2024F (%)	Tăng trưởng EPS 2025F (%)	P/E 2022	P/E 2023F	P/E 2024F	P/E 2025F	P/B 2022	P/B 2023F	P/B 2024F	P/B 2025F	Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH 2022
VHM	Vinhomes	-39%	15%	14%	6.4	7.6	6.6	5.8	1.3	1.1	0.9	0.8	0.24
NVL	Đầu tư Địa ốc No Va (Novaland)	-131%	97%	8222%	9.3	-	-	10.6	0.6	0.6	0.6	0.5	1.44
KDH	Nhà Khang Điền	-21%	24%	32%	16.7	21.9	17.6	13.4	1.6	1.6	1.5	1.3	0.57
NLG	BDS Nam Long	24%	9%	38%	17.6	14.7	13.5	9.8	1.1	0.9	0.9	0.8	0.39
PDR	BDS Phát Đạt	-82%	339%	70%	6.6	37.1	8.4	5.0	0.8	0.8	0.8	0.6	0.48
HDG	Tập đoàn Hà Đô	-28%	-15%	39%	6.5	7.3	8.6	6.2	1.3	1.1	1.0	0.8	0.91
DXG	Địa ốc Đất Xanh	76%	8%	16%	42.8	26.2	24.2	20.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.41

Điểm nhấn và khuyến nghị

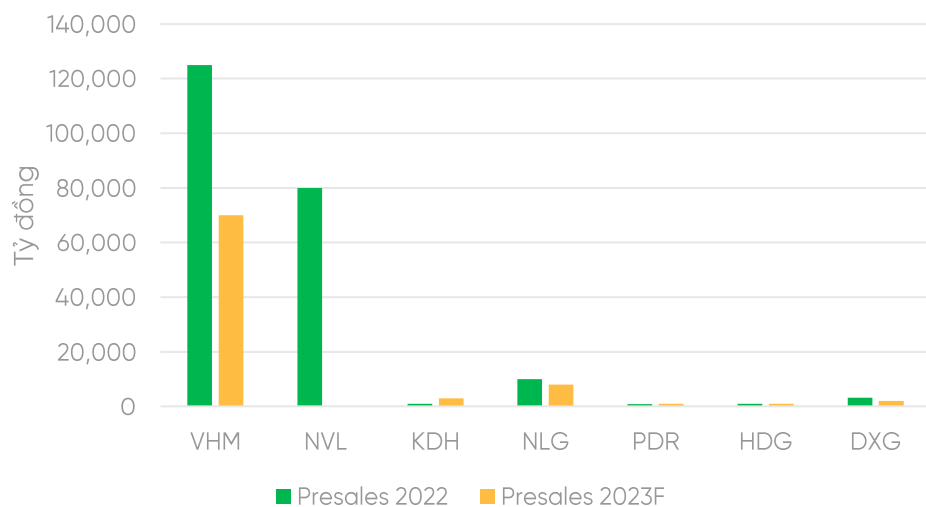
Điểm nhấn: Presales (giá trị hợp đồng bán hàng) thấp áp lực đến lợi nhuận

- Chúng tôi dự kiến presales của 7 công ty bất động sản đang theo dõi sẽ giảm 62% trong 2023 phản ánh (i) lực cầu yếu do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư/ đầu cơ, và (ii) sự thận trọng của các chủ đầu tư trong việc giới thiệu sản phẩm ra thị trường (market timing); trước khi có sự phục hồi trong 2024-2025. Chúng tôi cũng cho rằng LNST của các công ty BĐS trên sẽ suy giảm 22% so với 2022 do presales thấp và việc bàn giao các sản phẩm để ghi nhận doanh thu – lợi nhuận 2023 sẽ đến từ các dự án đã bán từ trước, trong khi kế hoạch khởi động dự án mới của các CĐT vẫn phụ thuộc điều kiện thị trường.
- Với áp lực nợ rất lớn, chúng tôi đang nhận thấy rủi ro NVL mất thanh khoản sẽ hiện hữu nếu việc xử lý các khoản nợ với trái chủ không diễn ra suôn sẻ. Chúng tôi cũng đang e ngại áp lực dòng tiền với DXG nếu tình hình mở bán các dự án mới và tiến độ bàn giao kém khả quan kéo dài. Trong khi đó, VHM, NLG, KDH đang chống chịu khá tốt với diễn biến bất lợi gần đây do vay nợ thấp và dòng tiền ổn định từ người mua trả tiền trước, HDG có dòng tiền ổn định từ các dự án năng lượng còn PDR đang có một số thông tin tích cực từ tái cấu trúc các khoản nợ vay và tiếp tục triển khai dự án Astral City (Bình Dương).

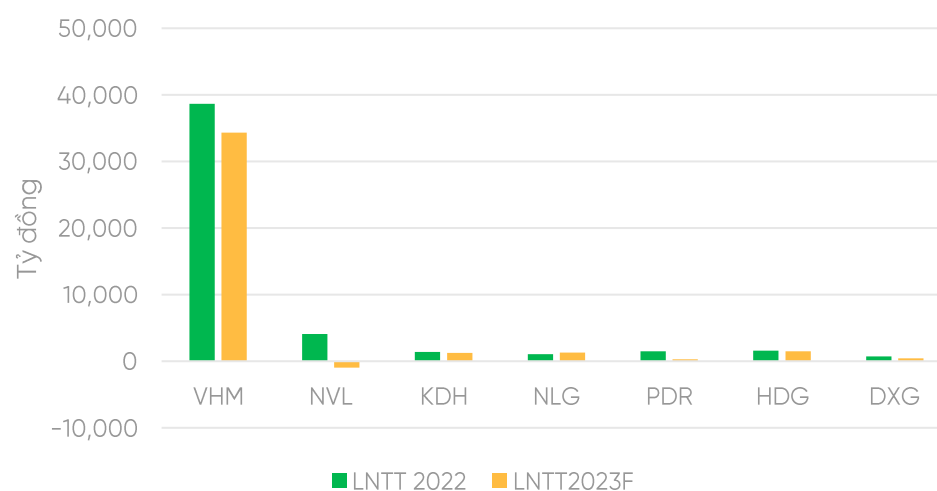
Khuyến nghị: Thận trọng nhưng không bi quan

- Với nhiều thách thức vẫn còn ở phía trước trong 2023 trước khi có sự cải thiện kỳ vọng từ 2024, chúng tôi khuyến nghị giữ thái độ thận trọng đối với lĩnh vực BĐS nhà ở nhưng vẫn phải nhấn mạnh rằng sự điều chỉnh quá sâu do tâm lý nếu có là cơ hội để xây dựng danh mục nắm giữ dài hạn đối với các công ty BĐS có năng lực triển khai dự án và không sử dụng quá nhiều nợ vay. Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong thời điểm hiện tại tập trung vào những cái tên đầu ngành, quỹ đất giá trị, sản phẩm có nhu cầu thực với tỷ lệ hấp thụ khả quan và nợ vay thấp, cụ thể là VHM và NLG.

Giá trị hợp đồng (presales) dự phóng



Lợi nhuận trước thuế dự phóng



CTCP Vinhomes (HSX: VHM)

MUA - Giá mục tiêu: 67,100 (+50%)

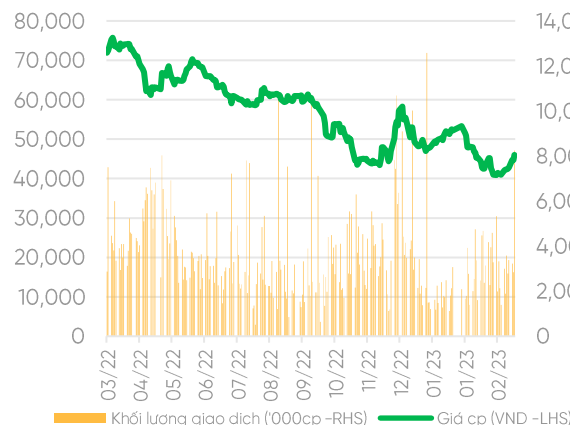
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM, với giá mục tiêu 67,100 VND/cổ phiếu (+50%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- VHM là đơn vị phát triển bất động sản dẫn đầu tại Việt Nam với thị phần tổng hợp các phân khúc 27% (2016-4Q2022), bỏ xa các đối thủ cạnh tranh khác. **Trong thị trường phân mảnh như lĩnh vực BĐS nhà ở, VHM đủ khả năng giữ vững vị thế dẫn đầu** thậm chí gia tăng thị phần từ các CĐT nhỏ hơn với các lợi thế rõ rệt từ hệ sinh thái hoàn thiện, thương hiệu, số lượng và quy mô các dự án khổng lồ với quỹ đất hơn 16.8 nghìn ha cho phép công ty phát triển mạnh mẽ trong dài hạn với hiệu quả kinh doanh vượt trội.
- Dù sẽ có thận trọng trong việc chào bán các dự án mới, chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2023F của VHM sẽ không bị ảnh hưởng trọng yếu trước khi có sự phục hồi trở lại từ năm 2024F** nhờ các dự án mới. Với 5 đại dự án hiện tại, chúng tôi dự phóng LNST 2023F ở mức 27.5 nghìn tỷ và giá trị hợp đồng bán (presales) 2023F ở mức 70 nghìn tỷ, theo đó chúng tôi không nhận thấy áp lực đối với dòng tiền của VHM trong 12 tháng tới.
- Định giá hấp dẫn cùng hiệu quả hàng đầu:** Chúng tôi dự phóng VHM đang giao dịch ở mức PE forward 2023F/2024F lần lượt là 7.6 và 6.6 lần cùng ROE cao hơn trung bình ngành ở mức 12%.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Chào bán 3 đại dự án mới (Vũ Yên, Cổ Loa và Golden Avenue) có thể chậm hơn dự kiến của chúng tôi** do các dự án này đang trong quá trình hoàn thiện để được phê duyệt, đồng thời kế hoạch khởi động các dự án này vẫn phụ thuộc vào điều kiện thị trường.
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chọi, nhiều dự thảo Luật vẫn còn gây ra tranh luận quyết liệt như dự thảo Luật Nhà ở gần đây. Tuy nhiên việc ban hành các bộ Luật mới cũng như các Nghị Quyết, Nghị Định được ban hành gần đây được kỳ vọng dẫn tháo gỡ khó khăn giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
VHM (%)	-2%	-12%	-41%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	62,392	57,877	84,601	88,202
EBIT	25,072	18,260	27,865	29,631
LNST	29,001	27,455	31,642	36,148
EPS (VND)	9,076	5,550	6,396	7,307
Tăng trưởng EPS	-22%	-39%	15%	14%
P/E (x)	6.4	7.6	6.6	5.8
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	1.3	1.1	0.9	0.8
ROE (%)	19%	12%	12%	11%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	24%	18%	16%	13%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	VND 44,750
Giá mục tiêu	VND 67,100
Upside	+50%
Bloomberg	VHM VN Equity
Vốn hóa thị trường	184,190 tỷ VND
Biến động 52 tuần	40,900 VND
	75,785 VND
Giá trị giao dịch trung bình YTD	211 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	23.99%

CTCP Đầu tư Nam Long (HSX: NLG)

MUA - Giá mục tiêu: 36,100 (+51%)

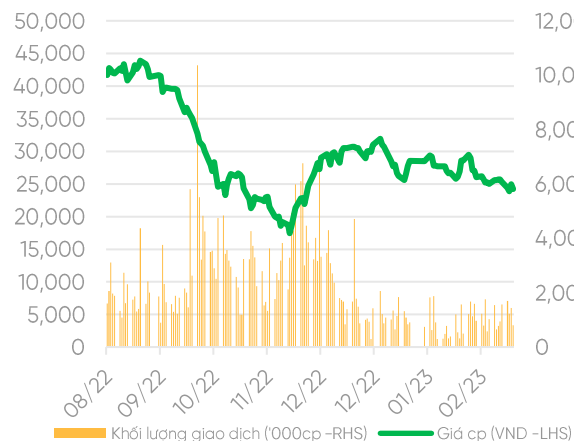
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG, với giá mục tiêu 36,100 VND/cổ phiếu (+51%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Chính sách sản phẩm** được phát triển phù hợp, lãi suất tăng có thể gây khó khăn đối với nhà đầu cơ tuy nhiên cụ thể đối với dòng sản phẩm Affordable ("Vừa túi tiền") có thể "xuyên thủng thị trường" kể cả ở những giai đoạn khó khăn như 2011-2013. Thương hiệu NLG là một trong những thương hiệu hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền tại Việt Nam.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2023F của NLG có sự tăng trưởng tốt** nhờ 5 dự án hiện tại cũng như lợi tức từ chuyển nhượng vốn tại dự án Paragon. Với 5 dự án Izumi City, Southgate, Akari City, Mizuki Park và Cần Thơ, chúng tôi dự phóng LNST 2023F ở mức 1,062 tỷ và giá trị hợp đồng bán (presales) 2023F ở mức 8 nghìn tỷ, theo đó chúng tôi không nhận thấy áp lực đối với dòng tiền của NLG trong 12 tháng tới.
- Cấu trúc vốn:** Chiến lược gọi vốn ở cấp độ dự án cho phép quay vòng vốn nhanh hơn, dòng vốn quay lại sớm hơn dùng cho việc phát triển quỹ đất trong tương lai. Cấu trúc vốn này cũng cho phép tỷ số Net D/E kiểm soát ở mức lành mạnh.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời du địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Chào bán các phân khu mới của các dự án trọng điểm hiện tại có thể chậm hơn dự kiến của chúng tôi.**
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chèo, nhiều dự thảo Luật vẫn còn gây ra tranh luận quyết liệt như dự thảo Luật Nhà ở gần đây. Tuy nhiên việc ban hành các bộ Luật mới cũng như các Nghị Quyết, Nghị Định được ban hành gần đây được kỳ vọng dần tháo gỡ khó khăn giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
NLG (%)	-15%	-21%	-56%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	4,339	3,667	5,054	6,748
Thu nhập từ cty liên doanh/ liên kết	25	330	330	250
LNST	866	1,062	1,158	1,598
EPS (VND)	1,297	1,612	1,756	2,424
Tăng trưởng EPS	-51%	24%	9%	38%
P/E (x)	17.6	14.7	13.5	9.8
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	300	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1%	0%	0%	0%
P/B (x)	1.1	0.9	0.9	0.8
ROE (%)	4%	5%	5%	6%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	39%	33%	30%	27%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	VND 23,900
Giá mục tiêu	VND 36,100
Upside	+51%
Bloomberg	NLG VN Equity
Vốn hóa thị trường	9,832 tỷ VND
Biến động 52 tuần	17,465 VND
	43,884 VND
Giá trị giao dịch trung bình YTD	106 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	44.86%

CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền (HSX:KDH)

MUA - Giá mục tiêu: 30,900 (+20%)

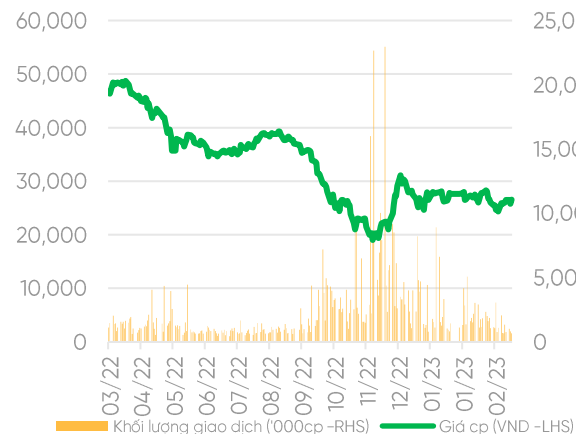
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu KDH, với giá mục tiêu 30,900 VND/cổ phiếu (+20%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- KDH có thương hiệu tốt với uy tín cao** trong việc bàn giao giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất (QSDĐ) giúp giá bán cao hơn trung bình ở các vị trí lân cận. KDH đồng thời sở hữu quỹ đất dự án quy mô lớn (khoảng 600ha) ở khu Đông và khu Nam TPHCM (phần nội thành), nơi luôn thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư với giá vốn tốt.
- Pre-sales (giá trị bán hàng) 2023 sẽ tăng trở lại** từ mức thấp trong 2022 nhờ các dự án mở bán mới Clarita và The Privia; trong đó dự án thấp tầng chiếm phần lớn dự báo lợi nhuận sau thuế (LNST) sau lợi ích cổ đông thiểu số (CĐTS). **Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ các dự án này sẽ khá tốt do sự khan hiếm các dự án, nhất là đối với dự án thấp tầng trong nội thành TPHCM kể cả khi thị trường BĐS được dự báo sẽ trầm lắng trong 2023.**
- Triển vọng vẫn rất tích cực với các dự án gối đầu:** Ngoài các dự án Clarita và The Privia kỳ vọng mở bán trong 2023, chúng tôi kỳ vọng KDH tiếp tục mở bán dự án KCN Lê Minh Xuân (109ha) và dự án Solina trong 2024 – cả hai đều đã hoàn thiện 90% đền bù giải tỏa và đang đợi GPXD để bắt đầu GD1. Dự án Tân Tạo (330 ha) – GPMB 80% và Đoàn Nguyên (6ha) – GPMB 100% kỳ vọng mở bán vào 2025.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Cơ cấu cổ đông "loãng",** với tỷ lệ sở hữu của ban lãnh đạo không cao.
- Rủi ro pháp lý và tiến độ dự án Tân Tạo:** Dự án Tân Tạo là dự án rất lớn về cả quỹ đất và tổng vốn đầu tư. Trong dài hạn dự án này được kỳ vọng là động lực lớn nhất giúp KDH vươn mình trở thành công ty hàng đầu trên thị trường, dù trong ngắn hạn việc triển khai có thể còn nhiều phức tạp do quy mô lớn. Do đó, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ đẩy nhanh công tác giải phóng mặt bằng và tiến độ xây dựng cho dự án này và sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cho KDH từ năm 2025.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
KDH (%)	-6%	2%	-44%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng

	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	2,912	2,377	3,572	6,015
EBIT	1,060	1,306	1,641	2,186
LNST	1,081	975	1,213	1,596
EPS (VND)	1,488	1,179	1,467	1,931
Tăng trưởng EPS	-18%	-21%	24%	32%
P/E (x)	16.7	21.9	17.6	13.4
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	1.6	1.6	1.5	1.3
ROE (%)	9%	8%	9%	10%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	57%	175%	167%	157%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	VND 25,800
Giá mục tiêu	VND 30,900
Upside	+20%
Bloomberg	KDH VN Equity
Vốn hóa thị trường	18,494 tỷ VND
Biến động 52 tuần	17,465 VND
	43,884 VND
Giá trị giao dịch trung bình YTD	69 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	36.48%

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 12,600 (+18%)

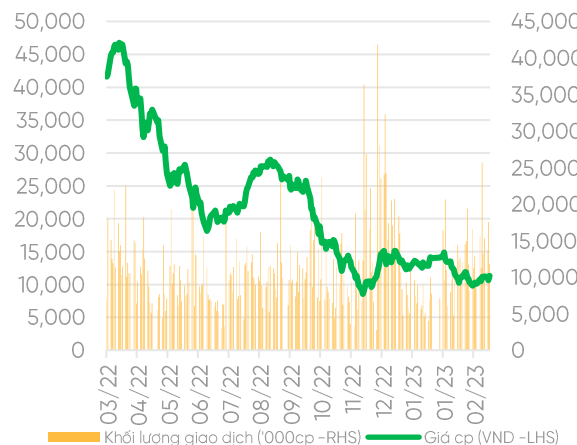
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu DXG, với giá mục tiêu 12,600 VND/cổ phiếu (+18%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Hệ sinh thái toàn diện** theo chuỗi giá trị từ Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa nguồn lực, nắm bắt cơ hội thị trường và gia tăng giá trị cho khách hàng. Trong đó, mảng dịch vụ của DXG đang đứng hàng đầu toàn quốc với CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HSX: DXS).
- DXG hiện đang có quỹ đất lớn** để phát triển các dự án (hiện tại: 2,300 ha, trong dài hạn: 3,500 ha) với các dự án tại TPHCM và các dự án tại các thành phố vệ tinh như Bình Dương, Đồng Nai. Trong 2022, DXG đã mua thêm quỹ đất ở Bình Dương cho 3 dự án Park View (5ha), Park City (10ha) và Opal Luxury (8.6ha) tuy nhiên các dự án trên sẽ chỉ được triển khai trong trung dài hạn (3-5 năm), theo quan điểm của chúng tôi. Trong ngắn hạn, lợi nhuận của DXG có thể sẽ bị ảnh hưởng do chi phí lãi vay dùng để tài trợ cho các dự án mở rộng quỹ đất trên.
- Thách thức từ thị trường BĐS sẽ có tác động đến giá trị hợp đồng bán (presales) và hoạt động môi giới BĐS của DXS**, theo đó LNST của DXG sẽ không có sự tăng trưởng vượt trội từ các dự án mới trong 2023F-2024F nhưng vẫn sẽ có sự tăng trưởng từ các dự án hiện hữu nhờ bàn giao dự án Opal Skyline (bàn giao trong 2023 thay vì Q4/2022) và dự án Gem Sky World.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Dù tỷ lệ D/E hiện tại vẫn khá an toàn nhưng nếu tình hình mở bán các dự án mới và tiến độ bàn giao kém khả quan kéo dài những năm tới, dòng tiền kinh doanh của DXG tiếp tục thâm hụt lớn như 2022 sẽ tạo **áp lực lớn lên khả năng thanh toán**.
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chồng chéo, nhiều dự thảo Luật vẫn còn gây ra tranh luận quyết liệt như dự thảo Luật Nhà ở gần đây. Tuy nhiên việc ban hành các bộ Luật mới cũng như các Nghị Quyết, Nghị Định được ban hành gần đây được kỳ vọng dẫn tháo gỡ khó khăn giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
DXG (%)	3%	-15%	-72%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5,581	7,008	6,632	9,317
EBIT	806	1,139	1,212	1,564
LNST	149	256	282	327
EPS (VND)	231	407	440	509
Tăng trưởng EPS	-88%	76%	8%	16%
P/E (x)	42.8	26.2	24.2	20.9
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	1%	2%	2%	2%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	41%	39%	36%	32%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	VND 10,650
Giá mục tiêu	VND 12,600
Upside	+18%
Bloomberg	DXG VN Equity
Vốn hóa thị trường	6,405 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 8,530
	VND 46,750
Giá trị giao dịch trung bình YTD	248 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	19.09%

CTCP Tập đoàn Hà Đô (HOSE: HDG)

GIỮ - Giá mục tiêu: 33,200 (+16%)

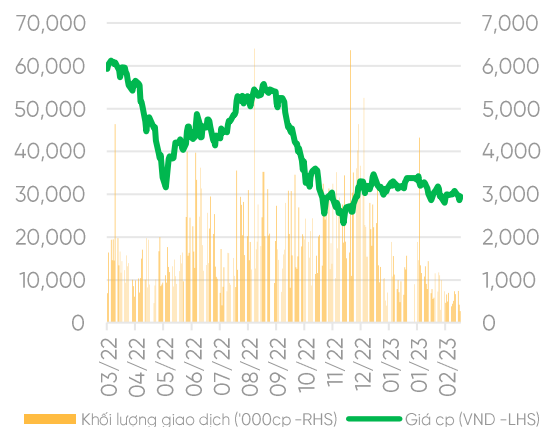
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu HDG, với giá mục tiêu 33,200 VND/cổ phiếu (+16%), dựa trên 2 luận điểm chính:

- Kế hoạch tăng trưởng quỹ đất tham vọng dù trong ngắn hạn vẫn thiếu hụt dự án quy mô lớn.** HDG tập trung quỹ đất phía Tây Hà Nội (Láng-Hòa Lạc, Hòa Bình, các quận mới trong Vành đai 4), phát triển mới thêm 200 ha đến 400 ha tại các tỉnh có tiềm năng trong năm 2022. Những dự án này có thể giúp tăng gấp 4 lần quỹ đất của HDG lên 450 ha trong vòng 4-5 năm tới. Dù điều này cho thấy tiềm năng lớn trong tương lai đối với mảng BĐS, chúng tôi vẫn chưa điều chỉnh định giá do chưa có thông tin chi tiết. Trong ngắn hạn, chúng tôi giả định HDG sẽ hoàn thành việc bán hàng và bàn giao Charm Villas trong giai đoạn 2023-2025 do niềm tin của người mua nhà yếu.
- Động lực phát triển trong trung dài hạn của HDG chính là mảng Năng lượng.** HDG đang thuộc top 4 công ty năng lượng tái tạo niêm yết có công suất lớn nhất vào cuối năm 2022 và theo đó HDG đang hưởng lợi từ đà tăng trưởng ổn định của nhu cầu điện của Việt Nam trong các năm tới. Tính đến nay, HDG đã có 8 nhà máy đi vào vận hành với tổng công suất 462 MW, trong đó có 1 nhà máy điện gió (7A). HDG đang chờ phê duyệt Quy hoạch Phát triển Điện lực Việt Nam (PDP) VIII để triển khai kế hoạch nâng công suất điện lên gấp đôi vào 2025. HDG cũng tự tin rằng dự án điện gió lớn An Phong 300 MW của công ty sẽ được đưa vào PDP VIII.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Chào bán Giai đoạn 3 của dự án Charm Villa có thể chậm hơn dự kiến của chúng tôi (quý 2/2023).**
- Lợi nhuận từ mảng thủy điện 2023F dự kiến sẽ thấp hơn nhiều so với mức cơ sở của năm 2022 do lượng mưa kém thuận lợi. Tuy nhiên, lợi nhuận có thể sẽ được bù đắp nhờ trang trại điện gió 7A phục hồi về mức bình thường từ mức cơ sở thấp của năm 2022 khi tốc độ gió thấp bất thường và bị cắt giảm công suất. Với dòng tiền mạnh từ mảng năng lượng, tỷ lệ đòn bẩy của HDG vào cuối năm 2022 giảm xuống 91% so với 137% vào cuối năm 2021. Ngoài ra, HDG đã hoàn trả xong toàn bộ dư nợ trái phiếu vào ngày 19/01/2023.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
HDG (%)	-15%	-21%	-56%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	3,642	3,347	3,063	3,919
EBIT	2,062	1,918	1,677	2,147
LNST	1,378	1,206	1,027	1,425
EPS (VND)	5,470	3,926	3,319	4,608
Tăng trưởng EPS	-12%	-28%	-15%	39%
P/E (x)	6.5	7.3	8.6	6.2
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,000	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	3%	3%	3%	3%
P/B (x)	1.3	1.1	1.0	0.8
ROE (%)	17%	13%	10%	11%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	91%	75%	64%	53%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	28,600 VND
Giá mục tiêu	VND 33,200
Upside	+16%
Bloomberg	HDG VN Equity
Vốn hóa thị trường	7,338 tỷ VND
Biến động 52 tuần	23,250 VND
	61,428 VND

Giá trị giao dịch trung bình YTD	77 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	20.29%

CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt (HSX: PDR)

GIỮ - Giá mục tiêu: 10,100 (-11%)

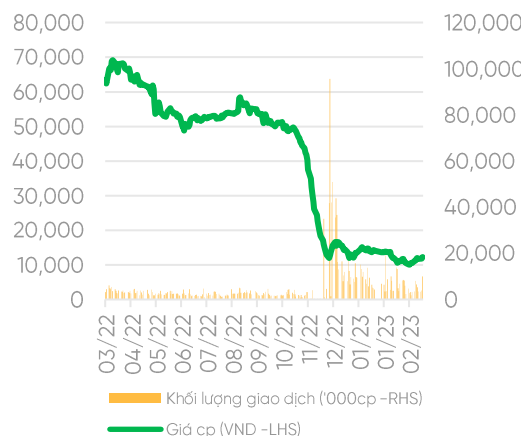
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu PDR, với giá mục tiêu 10,100 VND/cổ phiếu (-11%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Việc kiểm soát tín dụng và TPDN cũng như sự chậm lại của thị trường BĐS** gây ra áp lực về dòng tiền đối với PDR, nhưng công ty này đã nhanh chóng tái cấu trúc danh mục và thanh toán nhiều khoản vay trái phiếu làm giảm áp lực nợ vay đến hạn. Dù vậy, với việc nhiều cổ đông lớn bị "call margin" và bán giải chấp cổ phiếu trên sàn giá cổ phiếu vẫn điều chỉnh ~80% trong 12 tháng qua.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2023F của PDR sẽ có sự điều chỉnh mạnh** do doanh thu ghi nhận chỉ từ bàn giao các sản phẩm đã bán từ trước. Tuy nhiên, presales có thể sẽ vẫn được tiếp tục với việc Astral City (Bình Dương) đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý để có thể tiếp tục nhận các khoản tiền trả trước của khách hàng. Các dự án nghỉ dưỡng của công ty dù vậy đang hoãn lại chờ triển khai khi điều kiện thị trường thuận lợi hơn.
- PDR đang tái cấu trúc các khoản nợ vay** và theo thông tin thì các khoản nợ vay đang được đàm phán đến giai đoạn chung kết để refinance (đảo nợ) từ một ngân hàng lớn. Điều này sẽ làm giảm áp lực nợ vay của PDR để công ty tập trung phát triển các dự án trọng điểm hiện tại như Astral City.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Chào bán các sản phẩm mới của các dự án trọng điểm hiện tại như Astral City, Bình Dương (NTMK) có thể chậm hơn dự kiến của chúng tôi.**
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chèo, nhiều dự thảo Luật vẫn còn gây ra tranh luận quyết liệt như dự thảo Luật Nhà ở gần đây. Tuy nhiên việc ban hành các bộ Luật mới cũng như các Nghị Quyết, Nghị Định được ban hành gần đây được kỳ vọng dẫn tháo gỡ khó khăn giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
PDR (%)	11%	-5%	-81%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	1,505	1,261	4,031	5,710
EBIT	971	347	918	1,517
LNST	1,170	236	951	1,595
EPS (VND)	1,653	305	1,338	2,268
Tăng trưởng EPS	-55%	-82%	339%	70%
P/E (x)	6.6	37.1	8.4	5.0
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	0.8	0.8	0.8	0.6
ROE (%)	12%	2%	9%	13%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	48%	49%	44%	38%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	11,300 VND
Giá mục tiêu	10,100 VND
Upside	-11%
Bloomberg	PDR VN Equity
Vốn hóa thị trường	7,590 tỷ VND
Biến động 52 tuần	10,100 VND
	69,115 VND
Giá trị giao dịch trung bình YTD	164 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	49%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	3.94%

CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (HSX: NVL)

GIỮ - Giá mục tiêu: 9,300 (-13%)

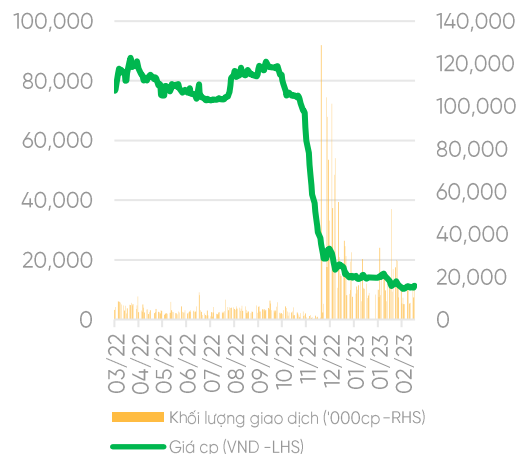
Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị GIỮ đối với cổ phiếu NVL, với giá mục tiêu 9,300 VND/cổ phiếu (-13%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Việc kiểm soát tín dụng và TPDN cũng như sự chậm lại của thị trường BĐS** gây ra khó khăn về dòng tiền đối với công ty BĐS dùng đòn bẩy cao như NVL, kéo theo quan ngại về khả năng thanh toán đối với các khoản nợ đến hạn trong 12 tháng tới.
- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2023F của NVL sẽ điều chỉnh rõ rệt (lở sau thuế hơn 700 tỷ)** do doanh thu ghi nhận chỉ từ bàn giao các sản phẩm đã bán từ trước, còn presales hầu như không đáng kể trong bối cảnh nhiều áp lực bủa vây như hiện tại và ưu tiên của công ty sẽ là tái cấu trúc toàn tập đoàn, bao gồm thanh lý tài sản/ công ty con, cắt giảm chi phí và đàm phán với các bên liên quan để gia hạn các khoản nợ và lãi đến hạn.
- Dù tình hình sẽ khó cải thiện trong tương lai gần tuy nhiên chúng tôi nhận thấy nỗ lực của BLD trong việc tái cấu trúc cũng như cam kết từ phía Chính phủ** trong việc hỗ trợ các DN BĐS với các Nghị định 08 và Nghị quyết 33 vừa được ban hành cũng như cam kết từ phía TPHCM trong việc xử lý 116 dự án BĐS đang bị "treo" để giải quyết dần các vướng mắc hiện tại, chúng tôi dự kiến nếu mọi việc diễn ra suôn sẻ NVL sẽ có sự phục hồi từ 2025 trở đi.

Rủi ro đầu tư

- Lãi suất thị trường vẫn rất khó đoán:** Lãi suất điều hành của VN gần đây được điều chỉnh giảm giữa bối cảnh các NHTW toàn cầu phải liên tục tăng lãi suất và tình hình kinh tế thế giới vẫn còn nhiều biến động ẩn chứa nhiều bất định, đồng thời dư địa chính sách tiền tệ để hỗ trợ nền kinh tế và thị trường theo chúng tôi đánh giá đã không còn nhiều.
- Tiến độ bàn giao các dự án sẽ bị ảnh hưởng mạnh mẽ trong 2023** do dòng tiền vào sẽ được ưu tiên trả nợ vay, việc hoàn thiện các sản phẩm đã bán sẽ chậm tiến độ do nhà thầu ngừng xây dựng và khách hàng bị tác động tâm lý khi dự án không được triển khai theo tiến độ kỳ vọng.
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chống chèo, nhiều dự thảo Luật vẫn còn gây ra tranh luận quyết liệt như dự thảo Luật Nhà ở gần đây. Tuy nhiên việc ban hành các bộ Luật mới cũng như các Nghị Quyết, Nghị Định được ban hành gần đây được kỳ vọng dần tháo gỡ khó khăn giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
NVL (%)	-4%	-32%	-85%
VNIndex (%)	-2%	2%	-29%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	11,135	7,198	10,092	13,459
EBIT	1,853	419	1,041	3,440
LNST	2,293	(713)	25	,001
EPS (VND)	1,143	(359)	(12)	1,009
Tăng trưởng EPS	-31%	-131%	97%	8222%
P/E (x)	9.3	-	-	10.6
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE (%)	5%	-2%	0%	5%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	144%	174%	175%	166%

Nguồn: VPBS Research

Ngày báo cáo	14/03/2023
Giá hiện tại	10,700 VND
Giá mục tiêu	9,300 VND
Upside	-13%
Bloomberg	NVL VN Equity
Vốn hóa thị trường	21,159 tỷ VND
Biến động 52 tuần	10,250 VND
	87,700 VND
Giá trị giao dịch trung bình YTD	374 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NDTNN	49%
Tỷ lệ sở hữu NDTNN	5.31%

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Khối Nghiên Cứu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Khối Nghiên Cứu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan. Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Khối Nghiên Cứu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBank, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: research@vpbanks.com.vn

Đào Hồng Dương

Trưởng phòng Phân tích Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: duongdh@vpbanks.com.vn

Trần Thái Bình

Trưởng nhóm Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: binhtt@vpbanks.com.vn

Huỳnh Minh Trung

Chuyên viên chính Vĩ mô, Ngành và Cổ phiếu

Email: trunghm@vpbanks.com.vn