

Chỉ thị của Chính phủ về giải quyết các vấn đề trong lĩnh vực BĐS

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

- Chính phủ vừa ban hành Công điện 03/CD-TTg về tập trung chấn chỉnh, xử lý việc thao túng giá, đầu cơ BĐS và thanh tra, kiểm tra các dự án đầu tư xây dựng BĐS.
- Theo đó, Thủ tướng Chính phủ đã chỉ đạo các bộ, ngành, địa phương triển khai các biện pháp nhằm đảm bảo minh bạch thông tin thị trường, tăng cường công tác quản lý, giám sát. Trong đó, đáng chú ý là đề xuất về việc đánh thuế BĐS.
- HSC cho rằng hành động của Chính phủ là cần thiết và phù hợp nhưng cũng có một số lo ngại về chính sách thuế có thể được áp dụng. Chúng tôi khuyến nghị nên tập trung vào các doanh nghiệp phát triển BĐS hướng đến nhu cầu ở thực trong phân khúc trung cấp như KDH & PDR.

Chính phủ ban hành Công điện 03/CD-TTg để giải quyết các vấn đề trong lĩnh vực BĐS

Theo công điện, giá BĐS năm 2024 tại một số khu vực đã tăng vượt quá khả năng tài chính của nhiều người dân do nhiều yếu tố, bao gồm đầu cơ của các nhóm nhà đầu tư, thiếu thông tin minh bạch về thị trường và nguồn cung nhà ở hạn chế, đặc biệt là nhà ở giá rẻ.

Để tăng cường sự ổn định của thị trường và hạn chế các hoạt động đầu cơ, Thủ tướng đã chỉ đạo các bộ, ngành, địa phương triển khai các biện pháp quyết liệt. Các biện pháp này bao gồm đảm bảo minh bạch thông tin thị trường, tăng cường giám sát quản lý và đề xuất thành lập trung tâm giao dịch BĐS do Nhà nước quản lý.

Lưu ý, Công điện số 03 đề xuất hai biện pháp thuế: (1) thu thuế phần chênh lệch giữa giá bán giả định khi tính tiền sử dụng đất và giá bán thực tế sản phẩm BĐS của các dự án; (2) thu thuế phần chênh lệch thu nhập từ các lần chuyển nhượng BĐS trên thị trường thứ cấp.

Đánh giá của HSC

HSC có quan điểm tích cực về sự can thiệp của Chính phủ nhằm hạn chế đầu cơ và tăng cường minh bạch thị trường, điều này sẽ thúc đẩy giá BĐS tăng trưởng lành mạnh và bền vững hơn đồng thời ngăn chặn bong bóng kinh tế tiềm ẩn.

Tuy nhiên, HSC có một số lo ngại ban đầu về các biện pháp thuế mới được đề xuất. Chúng tôi cho rằng việc đánh thuế vào phần chênh lệch giữa giá bán giả định và giá bán thực tế có thể làm dấy lên lo ngại về đánh thuế hai lần và cản trở các doanh nghiệp phát triển BĐS phục vụ nhu cầu ở thực (vì các doanh nghiệp này đã phải chịu thuế TNDN 20% trên lợi nhuận phát triển dự án), trong khi việc đánh thuế phần chênh lệch thu nhập từ chuyển nhượng BĐS trên thị trường thứ cấp sẽ đòi hỏi một cơ sở dữ liệu toàn diện và có thể mất thời gian để thực hiện. Trong cả hai trường hợp, do tính phức tạp của việc đánh thuế BĐS, chúng tôi không kỳ vọng việc áp dụng các biện pháp này sẽ được triển khai ngay lập tức.

Chúng tôi khuyến nghị nên tập trung vào các doanh nghiệp phát triển BĐS có năng lực thực thi đã được chứng minh như KDH (Mua vào, giá mục tiêu 42.000đ) và PDR (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu), những đơn vị có các dự án trọng điểm ở phân khúc căn hộ trung cấp đang thiếu nguồn cung. HSC tin tưởng vào khả năng hấp thụ của các dự án của các doanh nghiệp này và cho rằng các động thái của Chính phủ sẽ tạo ra tác động không đáng kể.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/1.

(Xem tiếp trang 2)

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DXG	14,900	Nắm giữ	-	15,831	-	6.25	96.0	52.0	1.11	1.08	-	-
KDH	34,550	Mua vào	-	42,000	-	21.6	46.7	33.5	2.02	1.92	0	1.45
NVL	9,050	Giảm tỷ trọng	-	8,900	-	(1.66)	N/a	N/a	0.57	0.60	-	-
PDR	18,800	Tăng tỷ trọng	-	25,200	-	34.0	26.8	25.8	1.44	1.37	0	0
VHM	40,000	Tăng tỷ trọng	-	44,600	-	11.5	5.72	5.39	0.83	0.72	0	0

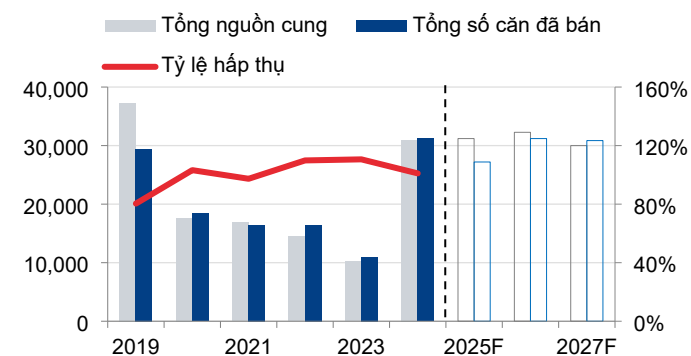
Giá cổ phiếu tại ngày 20/1/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Thị trường BĐS ghi nhận phục hồi trong năm 2024 nhưng vẫn tồn tại nhiều vấn đề

Trong năm 2024, thị trường BĐS phục hồi mạnh mẽ về khối lượng giao dịch và giá cả, dẫn đầu là thị trường Hà Nội. Tổng số căn hộ được mở bán tại thị trường Hà Nội tăng 201% so với cùng kỳ đạt 30.960 căn trong khi số căn bán được cũng tăng 176% so với cùng kỳ đạt 31.170 căn. Giá bán sơ cấp tại Hà Nội tăng đáng kể 36% so với cùng kỳ đạt 48 triệu đồng/m² trong khi giá bán thứ cấp cũng tăng 26% so với cùng kỳ đạt 48 triệu đồng/m². Nguồn cung của TP.HCM vẫn hạn chế trong khi giá bán sơ cấp tăng mạnh 24% so với cùng kỳ đạt 76 triệu đồng/m² và giá bán thứ cấp tăng 7% so với cùng kỳ đạt 49 triệu đồng/m².

Biểu đồ 1: Tổng nguồn cung căn hộ và số căn được mở bán tại thị trường Hà Nội

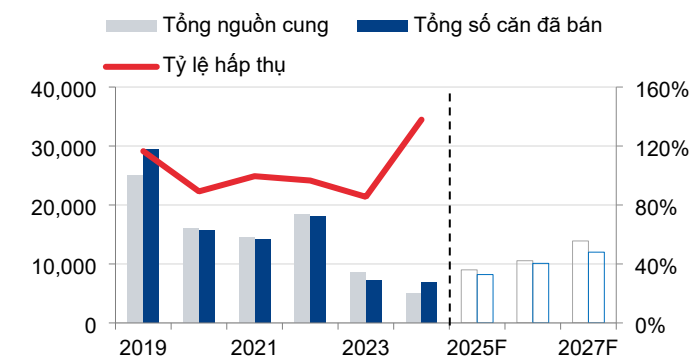
Tổng nguồn cung năm 2024 tăng 3 lần năm 2023, mức cao nhất trong 5 năm qua



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung căn hộ và số căn được mở bán tại thị trường TP.HCM

Nguồn cung vẫn hạn chế, giảm 42% so với năm 2023



Nguồn: CBRE, HSC

Tuy nhiên, một số vấn đề đã được nêu bật trong công điện. Cụ thể, giá BĐS và nhà ở tại một số khu vực đã tăng vượt quá khả năng tài chính của người dân. Các nguyên nhân có thể là:

- Một số nhóm đầu cơ, nhà đầu tư và môi giới BĐS đang lợi dụng sự thiếu hiểu biết của người dân và tâm lý đám đông để thao túng thị trường, đẩy giá lên cao và tạo ra các giá trị “ảo” nhằm bóp méo thông tin thị trường để trục lợi tại một số khu vực.
- Thông tin về thị trường nhà ở và BĐS chưa đầy đủ, kịp thời và minh bạch, gây ra tình trạng thiếu dữ liệu chính xác cho các tổ chức và cá nhân, một số khu vực bị ảnh hưởng bởi các nhóm đầu cơ và môi giới, dẫn đến sự nhiễu loạn thị trường.
- Một số chủ đầu tư BĐS lợi dụng nguồn cung nhà ở hạn chế để đưa ra mức giá bán quá cao cho các dự án của mình và tối đa hóa lợi nhuận.
- Giá trúng thầu quyền sử dụng đất cao bất thường ở một số khu vực như các vùng ven Hà Nội, đẩy mặt bằng giá đất và nhà ở nói chung tăng cao.
- Nguồn cung nhà ở và BĐS hạn chế, đặc biệt là thiếu nhà ở thương mại giá rẻ phù hợp với người có thu nhập trung bình và thấp, cũng như thiếu nhà ở xã hội.

Các biện pháp khắc phục theo yêu cầu của Thủ tướng

Để tăng cường kiểm soát và ổn định thị trường BĐS, giá nhà đất, cũng như giải quyết và chấn chỉnh tình trạng thao túng giá, đầu cơ, găm giữ BĐS, Thủ tướng yêu cầu:

Đối với các Bộ trưởng, Thủ trưởng cơ quan ngang bộ, cơ quan thuộc Chính phủ, Chủ tịch UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương:

- Thực hiện nghiêm các giải pháp chỉ đạo của Chính phủ, Thủ tướng về phát triển thị trường BĐS an toàn, lành mạnh, bền vững.
- Đảm bảo thông tin về thị trường BĐS minh bạch, chính xác, kịp thời.
- Tăng cường kiểm soát các thông tin sai lệch, tiêu cực trên mạng xã hội có thể gây tác động tiêu cực đến tâm lý người dân và nhà đầu tư.

Đối với Bộ trưởng Bộ Xây dựng:

- Đề xuất thí điểm mô hình "Trung tâm giao dịch BĐS và quyền sử dụng đất do Nhà nước quản lý" trong đó hướng đến giao dịch qua hình thức điện tử; báo cáo Thủ tướng trong Q2/2025.
- Phối hợp với Bộ công an hoàn thiện và kết nối cơ sở dữ liệu nhà ở và BĐS quốc gia với cơ sở dữ liệu của các lĩnh vực khác; hoàn thành trong năm 2025.
- Nghiên cứu mô hình giao dịch chứng khoán để thực hiện chuyển đổi số để đảm bảo minh bạch và ngăn chặn thất thu thuế, báo cáo Thủ tướng trước ngày 30/6/2025.
- Theo dõi tình hình thị trường và phối hợp với các bộ, ngành liên quan để ổn định thị trường thông qua điều chỉnh quy hoạch.
- Thanh tra, kiểm tra các doanh nghiệp kinh doanh BĐS, đặc biệt tại các khu vực có biến động giá bất thường và xử lý nghiêm các vi phạm.

Đối với Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường:

- Tăng cường kiểm tra, thanh tra hoạt động xác định giá đất, ban hành bảng giá đất, bồi thường, giải phóng mặt bằng, đấu giá quyền sử dụng đất để kịp thời phát hiện, ngăn chặn và xử lý nghiêm các hành vi vi phạm, gây nhiễu loạn thị trường.
- Phối hợp thực hiện chuyển đổi số để phục vụ cho việc thực hiện các giao dịch về BĐS trên môi trường điện tử, góp phần đơn giản hóa thủ tục hành chính.

Đối với Bộ trưởng Bộ Tài chính:

- Nghiên cứu, đề xuất chính sách thuế nhằm hạn chế hoạt động đầu cơ BĐS. Trong đó, nghiên cứu các phương án thu thuế phân chênh lệch giá, báo cáo Thủ tướng trước ngày 30/4/2025.
- Điều hành các công cụ chính sách tài khóa, tài chính, tiền tệ, khơi thông các dòng vốn phục vụ phát triển thị trường BĐS.
- Hỗ trợ thực hiện chuyển đổi số để liên thông các thủ tục liên quan đến giao dịch BĐS trên môi trường điện tử.

Đối với Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam:

- Thanh tra rà soát kỹ lưỡng các tổ chức tín dụng cho vay có tài sản đảm bảo là BĐS được định giá khách quan, ngăn chặn hành vi thao túng giá.

Đối với Bộ trưởng Bộ Công an:

- Điều tra, xử lý nghiêm các tổ chức, cá nhân có hành vi thao túng trong đấu giá đất, đấu thầu dự án; đưa thông tin sai lệch với mục tích tạo sốt ảo.

Đối với Chủ tịch UBND các tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương:

- Phổ biến các chính sách về BĐS; việc phê duyệt dự án, quy hoạch phát triển nhà ở, BĐS trên địa bàn.
- Giải quyết nhanh các thủ tục hành chính trong đầu tư xây dựng các dự án nhà ở, BĐS.
- Kiểm soát chặt chẽ việc cấp chứng chỉ hành nghề môi giới BĐS, bảo đảm hoạt động môi giới BĐS chuyên nghiệp, góp phần ổn định thị trường BĐS.
- Tăng cường công tác thanh tra, kiểm tra thị trường BĐS để ngăn chặn các hành vi đầu cơ, đảm bảo tuân thủ pháp luật.

Quan điểm đầu tư

HSC tiếp tục khuyến nghị nhà đầu tư nên tập trung vào các doanh nghiệp phát triển BĐS có thành tích triển khai dự án tốt và cam kết đáp ứng nhu cầu ở thực. Trong số các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC, KDH và PDR đều có các dự án trọng điểm nhằm vào phân khúc căn hộ trung cấp, là phân khúc được công

nhận là có nhu cầu ở thực cao nhất và vẫn thiếu nguồn cung đáng kể trong nhiều năm.

Chúng tôi tin tưởng vào tiềm năng hấp thụ của các dự án này và dự kiến các biện pháp gần đây mà Chính phủ đưa ra sẽ tác động không đáng kể đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trên.

Về mặt định giá, cổ phiếu PDR đang giao dịch ở mức chiết khấu 40% so với RNAV/cp, mức mà HSC cho là rẻ khi so sánh với bình quân ba năm qua ở mức 29,7%. Trong khi đó, KDH đang có mức chiết khấu hơi lớn hơn bình quân ba năm nhưng mức định giá cao này có thể được duy trì do triển vọng doanh số bán nhà được cải thiện trong năm 2025-2026 và tiềm năng thực hiện dự án Tân Tạo lớn trong năm tới.

Bảng 3: Định giá cổ phiếu các công ty BĐS HSC khuyến nghị

Đông	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (20/1)	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	RNAV	Chiết khấu của thị giá so với RNAV	Chiết khấu bình quân 3 năm
DXG	Hold	14,900	15,831	6.2%	26,385	-43.5%	-42.7%
KDH	Buy	34,550	42,000	21.6%	46,625	-25.9%	-34.4%
NVL	Reduce	9,050	8,500	-6.1%	14,934	-39.4%	-30.3%
VHM	Add	40,000	44,600	11.5%	89,100	-55.1%	-50.6%
PDR	Add	18,800	25,200	34.0%	31,400	-40.1%	-29.7%
Trung bình						-40.8%	-37.5%

Nguồn: HSC

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn