

Tâm lý thị trường cải thiện đối với phân khúc đất nền

Bùi Thị Thùy Trang
Chuyên Viên , Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

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

- Các phiên đấu giá đất gần đây tại Hà Nội đã mang lại kết quả tích cực, trái ngược với năm 2023 khi nhiều phiên đấu giá đất thất bại do những khó khăn của thị trường BĐS. Các phiên đấu giá này cho thấy sự phục hồi sớm trong nhu cầu đối với đất nền ở các khu vực ngoại trung tâm thành phố lớn.
- Tuy nhiên, sự tăng vọt về giá đất trong các phiên đấu giá này (cao hơn khoảng 3 đến 4 lần giá bán bình quân ở các khu vực lân cận) khiến chúng tôi lo ngại về nguy cơ đầu cơ đất và thao túng thị trường. Do đó, HSC vẫn giữ thái độ lạc quan thận trọng đối với lĩnh vực BĐS dân dụng trong ngắn hạn.
- Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là NLG, KDH, và PDR (khuyến nghị Mua vào đối với tất cả các công ty này) trên cơ sở các dự án dự kiến mở bán trong nửa cuối năm 2024, nền tảng vững chắc của doanh nghiệp cũng như việc hưởng lợi từ các luật sửa đổi.

Giá đất nền cao kỷ lục đặt ra rủi ro về đầu cơ và thao túng thị trường

Vào ngày 20/8/2024, 19 lô đất tại huyện Hoài Đức, Hà Nội đã được bán đấu giá thành công, với giá trúng cao nhất là 133 triệu đồng/m², cao hơn khoảng 3-4 lần so với giá bán bình quân 43 triệu đồng ở các khu vực lân cận. Trước đó, vào ngày 10/8/2024, 68 lô đất tại huyện Thanh Oai, Hà Nội, đã ghi nhận mức giá cao nhất là 101 triệu đồng/m², trong khi giá đất bình quân ở khu vực này chỉ là 35-40 triệu đồng/m².

Các cuộc đấu giá này đã thiết lập một mức giá mới cho khu vực và điều này có thể dẫn đến tình trạng đầu cơ đất đai và thao túng thị trường nếu giá đất chênh lệch quá lớn so với giá trị thực và gây cản trở cho các NĐT với nhu cầu ở thực.

Tâm lý NĐT cải thiện sẽ là động lực thúc đẩy các dự án mở bán trong nửa cuối năm 2024

Phân khúc đất nền có sức hấp dẫn hơn đối với các NĐT do (1) Luật Kinh doanh BĐS siết chặt hơn hoạt động phân lô bán nền, (2) giá sản phẩm nhà cao tầng tăng vọt khiến các NĐT có ngân sách 1-2 tỷ đồng chuyển qua tìm kiếm các lô đất ở khu vực ngoại thành, và (3) sự thiếu hụt nguồn cung đất nền ở khu vực trung tâm. Dữ liệu Q2/2024 từ Bộ Xây dựng cho thấy lượng giao dịch đất nền đã phục hồi 28% so với quý trước, đạt 124.991 giao dịch, hay tăng 85,5% so với Q1/2023.

Cho nửa cuối năm 2024, HSC vẫn lạc quan thận trọng về ngành BĐS, khi niềm tin của NĐT cải thiện dần sẽ giúp đảm bảo tỷ lệ hấp thụ tốt cho các dự án có tình trạng pháp lý vững chắc, khuyến khích các công ty phát triển BĐS mở bán nhiều dự án trong nửa cuối năm 2024 và do đó hỗ trợ lợi nhuận từ năm 2025 trở đi. Chúng tôi dự kiến VHM sẽ mở bán phần nhà thấp tầng tại Vinhomes Cổ Loa, KDH sẽ mở bán 220 căn hộ thấp tầng tại dự án Larita ở TP.HCM (phối hợp với Keppel Land), NLG sẽ mở bán một block mới khoảng 800 căn hộ tại dự án Muzuki ở TP.HCM và mở bán đất nền tại dự án Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ), PDR sẽ mở bán dự án Bình Dương Tower (4,5 ha, Bình Dương) và Bắc Hà Thanh (43 ha, Bình Định) trong nửa cuối năm 2024.

Lựa chọn đầu tư của HSC

HSC tiếp tục ưa thích cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 42.000đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 25.200đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ) vì (1) các công ty này dự kiến mở bán nhiều dự án trong nửa cuối năm 2024, (2) rủi ro quản trị doanh nghiệp hạn chế đảm bảo triển vọng bền vững và (3) nền tảng cơ bản vững chắc để hưởng lợi từ các quy định chặt chẽ hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/8.

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	15,700	Giảm tỷ trọng	-	12,400	-	(21.0)	99.0	58.8	1.07	1.06	-	-
KDH	37,700	Tăng tỷ trọng	-	42,000	-	11.4	46.2	33.1	2.01	1.91	0	1.33
NLG	40,700	Mua vào	-	53,300	-	31.0	27.9	20.7	1.64	1.58	2.46	2.46
NVL	12,600	Bán ra	-	8,500	-	(32.5)	39.1	N/a	0.64	0.66	-	-
PDR	21,000	Mua vào	-	25,200	-	20.0	21.3	23.5	1.79	1.66	0	0
VHM	39,750	Tăng tỷ trọng	-	47,500	-	19.5	7.14	6.63	0.85	0.75	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 21/8/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Việc đấu giá đất nền thu hút sự chú ý của NĐT

Các phiên đấu giá đất nền gần đây tại vùng ven Hà Nội đã diễn ra thành công với mức giá cao nhất lên tới 133 triệu đồng/m², gấp khoảng 3-4 lần so với giá bán bình quân của khu vực. Điều này cho thấy sự phục hồi sớm của thị trường đất nền. Tuy nhiên, sự tăng vọt về giá bán cũng đặt ra những lo ngại về tính bền vững và lành mạnh của sự phục hồi này. Do đó, HSC vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với thị trường đất dân dụng. Mặc dù vậy, không thể phủ nhận rằng tỷ lệ hấp thụ cao của các lô đất được bán đấu giá đã làm tăng niềm tin của NĐT, tạo điều kiện thuận lợi cho các đợt mở bán dự án của các công ty phát triển BĐS. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu KDH, PDR và NLG do các công ty này có kế hoạch mở bán nhiều dự án trong nửa cuối năm 2024.

Những phiên đấu giá đất tại Hà Nội diễn ra thành công với mức giá cao kỷ lục

Các phiên đấu giá đất gần đây (hướng đến người mua cá nhân đối với những lô đất tại một huyện xa trung tâm Hà Nội) đã mang lại kết quả tích cực, trái ngược với năm 2023 khi nhiều phiên đấu giá đất thất bại do những khó khăn của thị trường BĐS.

HSC lưu ý rằng có hai đối tượng đấu giá quyền sử dụng đất: với đối tượng Cá nhân, đất được phân bổ để xây dựng nhà ở hoặc sử dụng cá nhân và với đối tượng Tổ chức, đất được phân bổ để phát triển dự án.

- Vào ngày 20/8/2024, 19 lô đất (diện tích bình quân 74-118m²/lô) tại huyện Hoài Đức, Hà Nội đã được bán đấu giá thành công, với giá cao nhất là 133 triệu đồng/m², cao hơn khoảng 3-4 lần so với giá bán bình quân 43 triệu đồng ở các khu vực lân cận. Ngay cả giá trúng thấp nhất cũng là 91 triệu đồng/m², vẫn cao gấp 12,5 lần so với giá khởi điểm.
- Vào ngày 26/8/2024, sẽ có thêm 20 lô đất tại huyện Hoài Đức (diện tích bình quân từ 89-145m²/lô) được đưa ra đấu giá với giá khởi điểm là 7,3 triệu đồng/m².
- Trước đó, vào ngày 10/8/2024, 68 lô đất tại huyện Thanh Oai (diện tích từ 60-85m²/lô), Hà Nội đã ghi nhận mức giá trúng đấu giá cao nhất là 101 triệu đồng/m², trong khi giá bình quân ở khu vực này chỉ là 35-40 triệu đồng/m² và giá khởi điểm chỉ là 8,6-12,5 triệu đồng/m².

Mặc dù kết quả ấn tượng của các phiên đấu giá cho thấy nhu cầu về phân khúc đất nền xung quanh các thành phố lớn đang tăng lên và tâm lý thị trường được cải thiện, nhưng các mức giá trúng đã thiết lập một ngưỡng mới cho giá đất của các khu vực lân cận. Thêm vào đó, nhiều lô đất đã được rao bán ngay sau phiên đấu giá với giá chênh lệch từ 250 triệu đồng (diện tích bình quân 100m²/lô) đến 600 triệu đồng/lô. Điều này làm dấy lên những lo ngại của chúng tôi về nguy cơ đầu cơ đất đai và thao túng thị trường. Đây cũng là một yếu tố góp phần đẩy giá nhà ở lên cao, khiến những người có nhu cầu thực sự khó tiếp cận hơn.

Giao dịch đất nền tăng trưởng mạnh nhờ tâm lý thị trường cải thiện

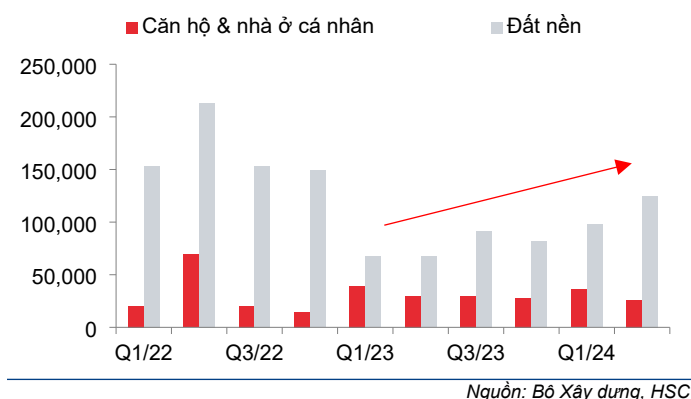
HSC nhận thấy nhu cầu về đất nền đang có dấu hiệu cải thiện rõ rệt, được thúc đẩy bởi mặt bằng lãi suất thấp và niềm tin của NĐT tăng lên. Dữ liệu Q2/2024 từ Bộ Xây dựng cho thấy lượng giao dịch đất nền đã phục hồi 28% so với quý trước, đạt 124.991 giao dịch, hay tăng 85,5% so với Q1/2023 (Bảng 1-2).

Sự kiểm soát chặt chẽ hơn đối với việc bán đất phân lô, cùng với tình trạng thiếu hụt nguồn cung ở các quận trung tâm và sự tăng vọt của giá căn hộ tại các quận trung tâm Hà Nội, tất cả đã dẫn đến nhu cầu về đất nền ở các khu vực ngoại thành tăng cao. Hơn nữa, giá của đất nền đấu giá dao động từ 1-2 tỷ đồng/lô, mức giá này hấp dẫn và phù hợp với khả năng tài chính của nhiều NĐT. Mức giá này cũng là mức giá được tìm kiếm nhiều nhất trên trang web Batdongsan.com trong 7 tháng qua (Biểu đồ 3).

Việc Luật Đất đai sửa đổi, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh BĐS có hiệu lực từ ngày 1/8 năm nay, sớm hơn so với kế hoạch của Quốc hội là tháng 1/2025 cũng góp phần cải thiện tâm lý NĐT.

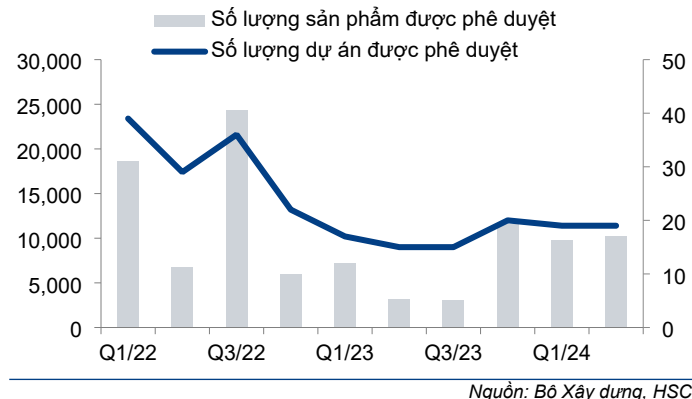
Biểu đồ 1: Khối lượng giao dịch theo phân khúc, toàn quốc

Khối lượng giao dịch của phân khúc đất nền đã dần cải thiện



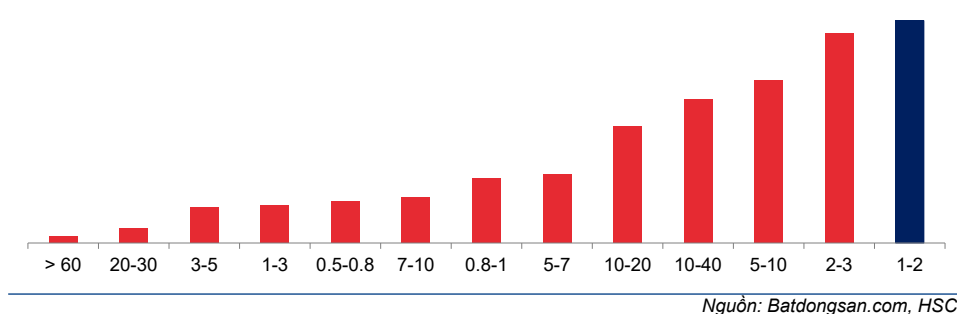
Biểu đồ 2: Số lượng dự án & sản phẩm được phê duyệt, toàn quốc

Số lượng dự án được phê duyệt tăng 19% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Biểu đồ 3: Những mức giá được tìm kiếm nhiều nhất trên trang Batdongsan.com.vn, 7 tháng đầu năm 2024 (tỷ đồng)

Mức giá từ 1-2 tỷ đồng là một trong những mức giá được tìm kiếm nhiều nhất trong 7 tháng qua



Triển vọng: Tâm lý NĐT cải thiện tạo điều kiện thuận lợi cho các đợt mở bán dự án trong nửa cuối năm 2024

Về phía nguồn cung, HSC dự báo các công ty phát triển BĐS sẽ gặp thách thức trong việc thích ứng với khung pháp lý mới, như chi phí đất đai cao hơn ảnh hưởng đến lợi nhuận, việc kiểm soát chặt chẽ hơn đối với khả năng tiếp cận nguồn vốn và yêu cầu gia tăng đối với việc bán BĐS hình thành trong tương lai. Tuy nhiên, khác với quan điểm thận trọng hơn về phía cung, chúng tôi lạc quan hơn về phía cầu của thị trường.

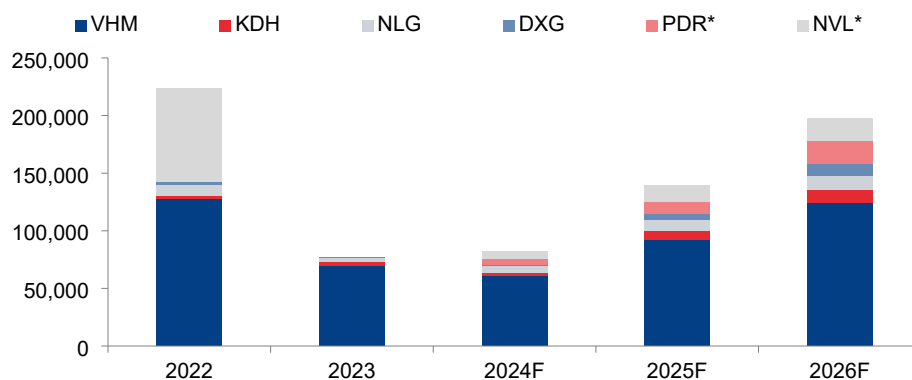
Chúng tôi quan sát thấy sự phục hồi về nhu cầu hiện đang mở rộng sang phân khúc đất nền, và xu hướng này dự kiến sẽ tiếp tục. Tuy nhiên, sự phục hồi ban đầu có thể sẽ xảy ra ở ngoại ô các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM, sau đó là các đô thị loại 2.

Sự cải thiện dần về niềm tin của NĐT sẽ đảm bảo tỷ lệ hấp thụ tốt cho các dự án có tình trạng pháp lý vững chắc, khuyến khích các công ty phát triển BĐS mở bán dự án trong nửa cuối năm 2024 và do đó hỗ trợ lợi nhuận từ năm 2025 trở đi.

Trong nửa cuối năm 2024, HSC dự báo VHM sẽ mở bán phần nhà thấp tầng tại Vinhomes Cổ Loa. KDH sẽ mở bán 220 căn hộ thấp tầng tại dự án Larita ở TP.HCM (phối hợp với Keppel Land), NLG sẽ mở bán một block mới khoảng 800 căn hộ tại dự án Muzuki ở TP.HCM và mở bán đất nền tại dự án Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ), PDR sẽ mở bán dự án Bình Dương Tower (4,5 ha, Bình Dương) và Bắc Hà Thanh (43 ha, Bình Định) trong nửa cuối năm 2024. Trong khi đó, chúng tôi dự báo việc mở bán dự án Gem Sky World của DXG sẽ bị hoãn đến năm 2025 do công ty cần thêm thời gian để hoàn thành việc xây dựng. Theo đó, HSC dự báo tổng doanh số bán nhà của các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC sẽ giảm nhẹ trong năm nay nhưng sẽ tăng trưởng mạnh 71,4% trong năm 2025 đạt 132,5 nghìn tỷ đồng và tăng trưởng mạnh 49,9% trong năm 2026 đạt 198,6 nghìn tỷ đồng. Tổng lợi nhuận

của các công ty này sẽ phục hồi từ năm 2025 (tăng trưởng 11,5% cho năm 2025 đạt 29,1 nghìn tỷ đồng) và tiếp tục mở rộng năm trong năm 2026 (tăng trưởng 12% đạt 32,6 nghìn tỷ đồng).

Biểu đồ 4: Tổng doanh số bán nhà theo các doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC



Ghi chú: (*) Không có dữ liệu doanh số bán nhà năm 2023 của PDR và NVL (tuy nhiên được cho là không đáng kể); doanh số bán nhà năm 2023 của Vinhomes đã được HSC điều chỉnh để bao gồm doanh số bán sỉ (44,6 nghìn tỷ đồng) nhưng loại trừ giá trị cổ phần đã bán tại một số dự án (20 nghìn tỷ đồng)
Nguồn: HSC

Bảng 5: Dự báo lợi nhuận thuần, các doanh nghiệp phát triển BĐS HSC khuyến nghị
HSC ước tính lợi nhuận của các doanh nghiệp phát triển BĐS sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025

Tỷ đồng	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
VHM	24,230	-26.5%	26,106	7.7%	28,169	7.9%
KDH	751	4.9%	1,060	41.1%	1,358	28.1%
NLG	562	16.1%	756	34.5%	673	-11.0%
DXG	114	-51.5%	192	68.4%	353	83.9%
NVL	628	3.6%	(1,454)	-331.5%	(1,428)	-1.8%
PDR	729	6.6%	779	6.9%	1,492	91.5%
Tổng	27,014	-24.3%	27,439	1.6%	30,617	11.6%

Nguồn: HSC ước tính

Lựa chọn đầu tư của HSC

HSC tiếp tục ưa thích cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 42.000đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 25.200đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ) vì (1) các công ty này có nhiều dự án dự kiến mở bán trong nửa cuối năm 2024, (2) rủi ro quản trị doanh nghiệp hạn chế giúp đảm bảo triển vọng bền vững và (3) nền tảng cơ bản vững chắc để hưởng lợi từ các quy định chặt chẽ hơn.

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, TP HCM
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