Báo cáo ngành

19/11/2021

BẤT ĐỘNG SẢN

Sẵn sàng phục hồi mạnh mẽ

- Lượng giao dịch trong Q3/21 ảm đạm ở cả TP HCM và Hà Nội do các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ.
- Kỳ vọng lượng giao dịch năm 2022 sẽ phục hồi ấn tượng nhờ nguồn cung mới tăng, nhu cầu nhà ở được thúc đẩy mạnh mẽ cùng tỷ lệ hấp thụ cao.
- Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, KDH, DXS và CRE.

Lượng giao dịch Q3/21 ảm đạm ở miền Nam do giãn cách xã hội chặt chẽ

Thị trường căn hộ TP HCM trong Q3/21 chứng kiến sự sụt giảm mạnh cả về lượng cung mới (-70,0% svck) xuống 1.600 căn và lượng giao dịch (-68,4% svck) xuống còn 1.582 căn, mức thấp nhất trong 5 năm. Nguồn cung nhà liền thổ vẫn gặp khó khăn khi chỉ 10 căn được mở bán, giảm 99,2% so với cùng kỳ (svck). Chúng tôi ghi nhận giá nhà đất, căn hộ thứ cấp tại 12/22 quận huyện giảm 0,5%-9,2% so với quý trước (svqt) nhưng vẫn tăng so với cùng kỳ (svck). Trong đó, giá sơ cấp căn hộ trung bình tăng 17,0% svck lên 2.271 USD/m2.

COVID-19 bùng phát kìm hãm đà phục hồi của thị trường nhà ở Hà Nội

Không giống như TP HCM, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội trong Q3/21 chỉ giảm nhẹ 0,6% svck, đạt 3.483 căn. Tuy nhiên, lượng tiêu thụ giảm 33,4% svck do phân khúc cao cấp có tỷ lệ hấp thụ thấp và hoạt động bán hàng bị gián đoạn. Nguồn cung nhà liền thổ tại Hà Nội trong Q3/21 khởi sắc với số lượng mở bán mới + 877,8% svck (440 căn) và lượng tiêu thụ tăng 206,0% svck (410 căn). Tương tự tại TP HCM, chúng tôi nhận thấy giá thứ cấp giảm theo quý nhưng vẫn tăng svck. Giá sơ cấp căn hộ trung bình tăng 15,9% svck lên 1.542 USD/m2.

Triển vọng 2022: Sẵn sàng phục hồi mạnh mẽ

Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS nhà ở phục hồi từ 2022, dựa trên ba yếu tố: 1) nguồn cầu được thúc đẩy mạnh mẽ bởi thị trường phục hồi trên diện rộng trong 2022; 2) lãi suất vay mua nhà thấp củng cố quyết định mua nhà; và 3) nguồn cung mới hồi phục ấn tượng nhờ nới lỏng pháp lý.

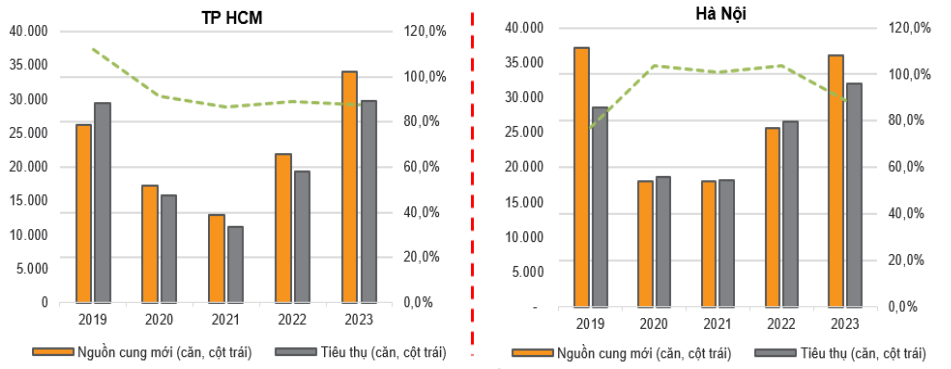
Bất động sản nghỉ dưỡng: những điều xấu nhất đã qua

Chúng tôi tin rằng BĐS nghỉ dưỡng sẽ hồi phục nhanh chóng trong tương lai nhờ hỗ trợ của vắc xin cùng với sự phục hồi của thị trường du lịch tại Việt Nam. Sóng gió của BĐS nghỉ dưỡng do dịch COVID-19 gây ra có thể kết thúc từ cuối 2021.

Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, KDH, DXS và CRE

Tiềm năng tăng giá đến từ sự phục hồi nguồn cung mới tốt hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá 1) dịch bệnh kéo dài gây hạn chế trong việc bán hàng, và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng cao. Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu VHM, KDH, DXS và CRE dựa trên triển vọng thị trường BĐS phục hồi và doanh số ký bán tích cực trong 2022.

Hình 1: Nguồn cung mới được kỳ vọng hồi phục tại cả TP HCM và Hà Nội từ 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, SAVILLS, CBRE

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

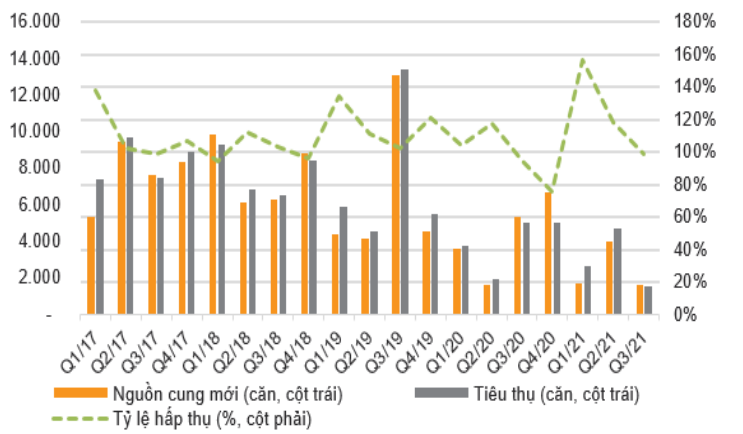
Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG SƠ CẤP Q3/21

Lượng căn hộ tiêu thụ tại TP HCM sụt giảm do đợt bùng phát COVID-19 lần thứ 4

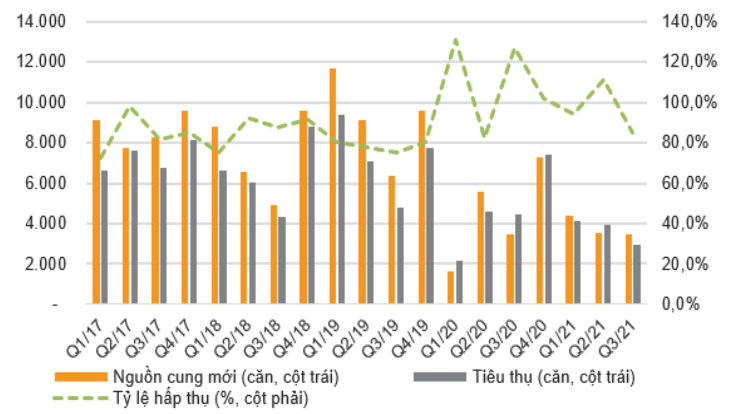
Theo CBRE, lượng căn hộ tiêu thụ tại TP HCM Q3/21 giảm 70,0% svck xuống còn 1.600 căn (từ hai dự án cao cấp), do đợt bùng phát COVID-19 lần thứ 4 kể từ tháng 5; dẫn đến lượng tiêu thụ giảm 68,4% svck (1.582 căn). Chúng tôi lưu ý rằng quận Bình Tân lần đầu tiên ghi nhận dự án cao cấp mở bán trong Q3/21. Mặc dù hoạt động bán hàng bị gián đoạn do cách ly và hạn chế di chuyển tại địa phương, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ hấp thụ Q3/21 vẫn khả quan đạt 98,9% (+5,0 điểm % svck) nhờ chuyển đổi sang bán hàng trực tuyến.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn cung căn hộ mới ở Hà Nội đi ngang nhưng lượng tiêu thụ giảm mạnh trong Q3/21

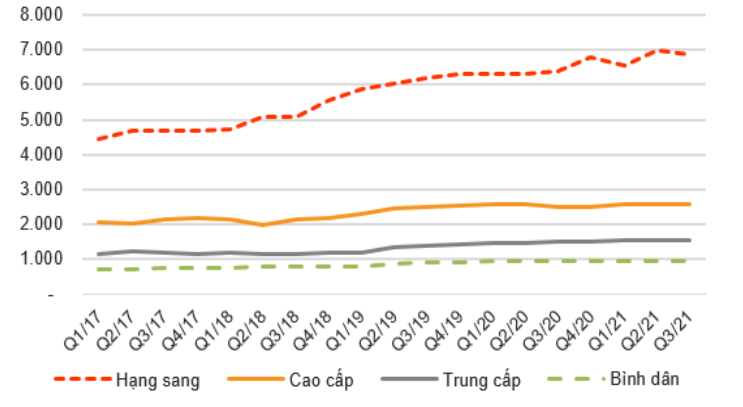
Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội trong Q3/21 giảm nhẹ 0,6% svck, đạt 3.483 căn, chủ yếu đến từ các dự án ở phía Tây và phía Đông Hà Nội. Phân khúc cao cấp và trung cấp lần lượt chiếm 65%/35% nguồn cung mới trong Q3/21. Tuy nhiên, lượng căn hộ tiêu thụ giảm 33,4% svck do phân khúc cao cấp có tỷ lệ hấp thụ thấp và hoạt động bán hàng bị gián đoạn trong hai tháng do đợt COVID-19 bùng phát. Do đó, tỷ lệ hấp thụ trong Q3/21 giảm 33,1 điểm % svck xuống 85,1%.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM ghi nhận tăng ở tất cả phân khúc (USD/m2)

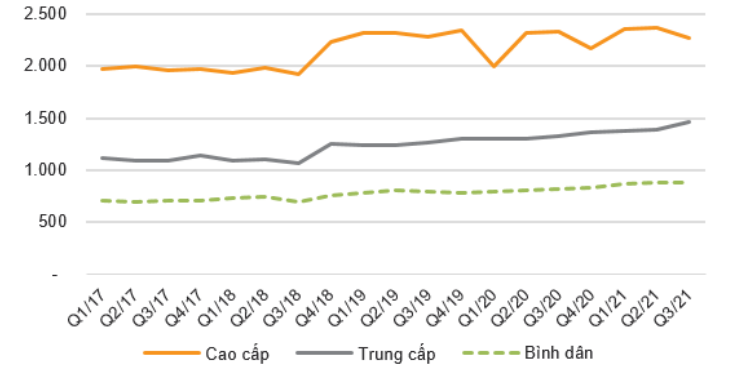
Mặc dù bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi đợt bùng phát COVID-19 lần thứ 4 tại TP HCM trong Q3/21, chúng tôi không nhận thấy sự giảm giá nào trong giá bán sơ cấp tại TP HCM. Giá căn hộ chung cư đi ngang svqt nhưng tăng nhẹ 2,0%-8,0% svck trong Q3/21. Phân khúc hạng sang ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất với +8,0% svck nhờ các dự án căn hộ thương hiệu. Giá bán căn hộ sơ cấp trung bình tại TP HCM tăng 17,0% svck lên 2.271 USD/m2 trong Q3/21.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá bán căn hộ sơ cấp tại Hà Nội tiếp tục ghi nhận tăng (USD/m2)

Việc thiếu nguồn cung phân khúc tầm trung cấp và bình dân cùng với nhu cầu cao đã khiến giá bán tại các phân khúc này tăng 10,6% svck và 7,5% svck, tăng trưởng mạnh nhất trong các phân khúc. Trong khi đó, phân khúc cao cấp ghi nhận giảm 2,5% svck do các dự án chào bán trong Q3/21 có vị trí ít được săn đón hơn. Giá bán căn hộ sơ cấp trung bình tại Hà Nội tăng 15,9% svck lên 1.542 USD/m2 trong Q3/21.

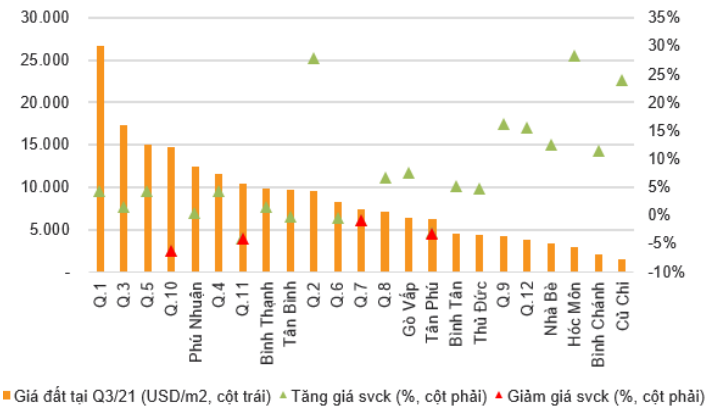


Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG THỨ CẤP Q3/21

Giá đất thứ cấp tại TP HCM Q3/21: Phía Tây Bắc tiếp tục tăng ấn tượng trong Q3/21 (USD/m2)

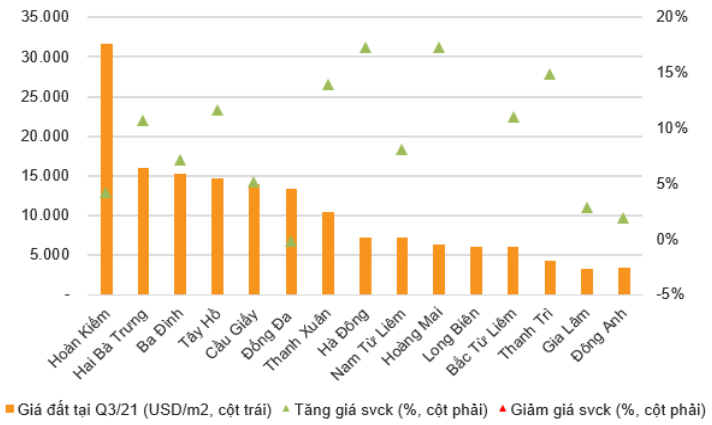
Theo nghiên cứu thị trường của chúng tôi, 12/23 quận huyện của TP HCM đã ghi nhận giá đất thứ cấp giảm 1,2%-9,2% svqt trong Q3/21 do đợt dịch bùng phát lần thứ 4. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy giá đất khu Tây Bắc của TP HCM vẫn tiếp tục tăng ấn tượng trong Q3/21, đặc biệt là Củ Chi (+15,6% svqt), Bình Chánh (+10,6% svqt) nhờ đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc cùng với quy hoạch lên quận tại các huyện này. Giá đất tại 19/23 quận, huyện của TP HCM ghi nhận mức tăng 1,4%-28,4% svck trong Q3/21.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá đất thứ cấp tại Hà Nội Q3/21: sụt giảm tại các quận, huyện đã từng tăng mạnh đầu 2021 (USD/m2)

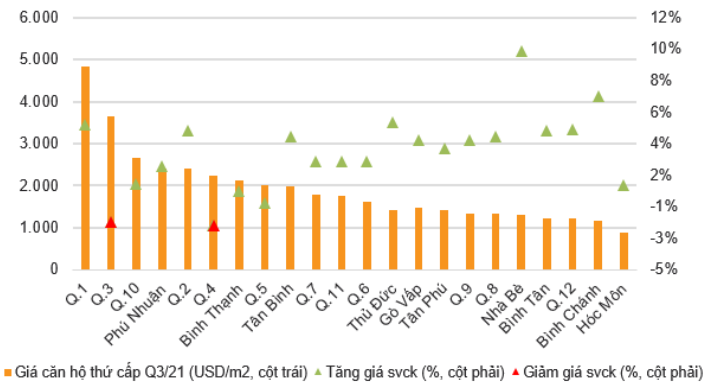
Trong Q3/21, chúng tôi nhận thấy sự sụt giảm đáng kể ở các quận huyện tăng đột biến từ đầu năm 2021 như Gia Lâm (-28,1% svqt), Nam Từ Liêm (-19,7% svqt) và Đông Anh (-19,4% svqt) do cơ quan quản lý đã siết chặt tại các địa điểm sốt nóng này cũng như các hoạt động bán hàng bị gián đoạn do làn sóng COVID-19 lần thứ 4. So với cùng kỳ năm trước, giá đất vẫn ghi nhận mức tăng 1,9%-20,6% svck ở khắp 16/16 quận huyện Hà Nội.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá căn hộ thứ cấp tại TP HCM Q3/21: khu vực ngoại thành TP HCM duy trì đà tăng (USD/m2)

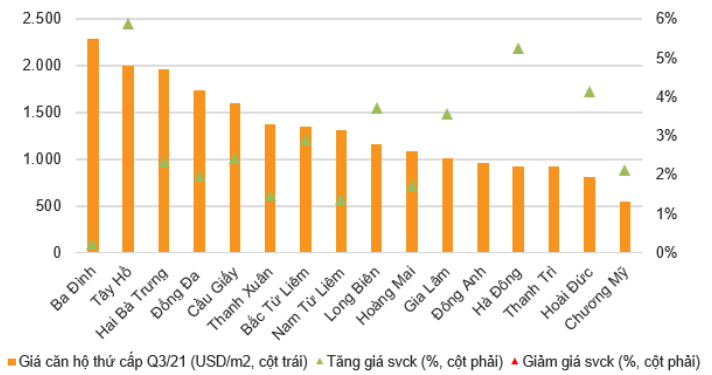
Chúng tôi ghi nhận giá căn hộ thứ cấp tại 12/22 quận, huyện tại TP HCM như quận 5, Bình Thạnh, quận 7 giảm 0,5%-6,0% svqt, các quận huyện còn lại tăng 0,4%-3,3% svqt trong Q3/21. So với cùng kỳ năm trước, chúng tôi ghi nhận giá căn hộ thứ cấp tại 20/22 quận, huyện tăng 2,1%-9,4% svck trong Q3/21. Trong đó, giá căn hộ tại các huyện Nhà Bè và Bình Chánh tăng mạnh nhất ở mức 9,4%/6,5% svck, nhờ được thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng và quy hoạch lên quận tại các huyện này.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá căn hộ thứ cấp tại Hà Nội Q3/21: giảm svqt nhưng vẫn tăng svck (USD/m2)

Tương tự TP HCM, 9/16 quận huyện tại Hà Nội như Long Biên, Ba Đình, Hai Bà Trưng ghi nhận mức giảm 0,5%-5,4% svqt, các quận còn lại tăng nhẹ 1,0%-2,3% svqt. 16/16 quận huyện tại Hà Nội ghi nhận giá căn hộ thứ cấp tăng 0,2%-8,7% svck. Trong đó, quận Đông Anh tăng mạnh nhất với 8,7% svck trong Q3/21 nhờ được thúc đẩy phát triển cơ sở hạ tầng.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở: DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC

Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS sẽ bước vào thời điểm thuận lợi từ 2022 với nguồn cung BĐS đang dần hồi phục nhờ nới lỏng pháp lý, trong khi nguồn cầu cũng được thúc đẩy mạnh mẽ bởi thị trường phục hồi trên diện rộng, lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức thấp và cơ sở hạ tầng đang được đẩy mạnh phát triển.

Chúng tôi nhận thấy có ba yếu tố thúc đẩy nhu cầu BĐS nhà ở trong năm 2022

Thị trường phục hồi diện rộng giúp thúc đẩy ngành BĐS trong năm 2022

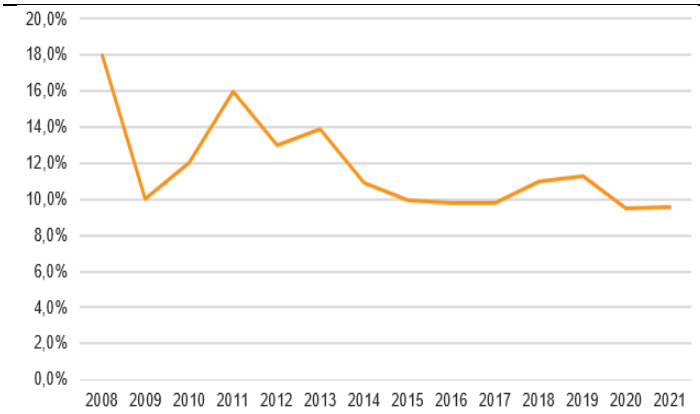
Kinh tế toàn cầu sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo kinh tế toàn cầu sẽ tăng trưởng 4,9% svck trong năm 2022. Lưu ý rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt trung bình khoảng 2,8%/năm trong giai đoạn 2016 -2019 (trước đại dịch COVID-19). Là nền kinh tế có độ mở lớn, Việt Nam có nhiều dư địa để tận dụng cơ hội khi sức mua toàn cầu phục hồi. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ đạt được tỷ lệ tiêm chủng cao 70-75% dân số trong nửa đầu 2022. Từ đó, chúng tôi dự báo GDP của Việt Nam sẽ tăng 7,5% vào năm 2022, với tốc độ tăng trưởng cao trong tất cả các ngành.

Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát là không đáng lo ngại trong hai quý tới. Lạm phát Việt Nam đã giảm xuống 2,1% svck trong tháng 9 (so với 2,8% svck trong tháng trước). Trong 9 tháng đầu năm 2021, CPI trung bình đạt 1,8%, thấp hơn nhiều so với mục tiêu của Chính phủ là 4,0%. Chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát sẽ duy trì ở mức thấp trong hai quý tới trước khi tăng lên kể từ Q2/22 do (1) nhu cầu trong nước phục hồi, (2) Chính phủ không còn giảm giá điện, nước và viễn thông như trong nửa cuối năm 2021 và (3) dự kiến giá năng lượng cao trong năm 2022.

Lãi suất vay mua nhà tiếp tục duy trì ở mức thấp giúp kích thích nhu cầu mua nhà

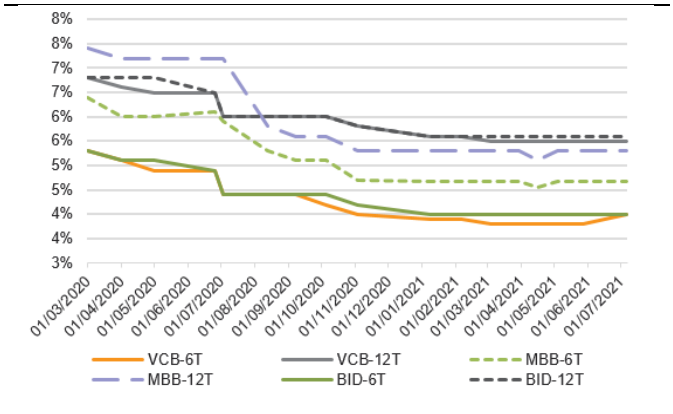
Chúng tôi nhận thấy lãi suất vay mua nhà ở các ngân hàng nội địa tương đối ổn định ở mức 9,2-9,5% trong 9T21, vẫn là mức thấp nhất trong 10 năm. Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước sẽ duy trì chính sách tiền tệ thích ứng vào năm 2022 nhờ lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Chúng tôi duy trì quan điểm lãi suất cho vay thế vay mua nhà sẽ vẫn được duy trì ở mức thấp ít nhất tới cuối Q2/22, từ đó sẽ hỗ trợ kích cầu bất động sản.

Hình 2: Chúng tôi tin rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp ít nhất tới cuối Q2/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 3: Lãi suất huy động kỳ hạn 6T/trên 6T đang được duy trì ở mức thấp



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng sẽ là động lực thúc đẩy thị trường bất động sản tăng trưởng trong tương lai

Các biện pháp giãn cách xã hội cùng với giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao đã làm ảnh hưởng tiến độ thực hiện vốn đầu tư công trong Q3/21. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy đầu tư công phục hồi ổn định trong tháng 10/21 sau khi Chính phủ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội trên toàn quốc kể từ cuối tháng 9. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước thực hiện trong tháng 10/2021 (đầu tư công) tăng 20,4% so với tháng trước lên 41,7 nghìn tỷ đồng (-13,9% svck). Trong 10 tháng đầu năm 2021, vốn đầu tư công thực hiện giảm 8,3% svck xuống 318,6 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ năm trước tăng trên 31,6% svck), tương đương 64,7% kế hoạch cả năm. Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân 95% kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2021.

Do lãi suất trái phiếu chính phủ đang ở mức thấp lịch sử và lạm phát được kiểm soát tốt, chúng tôi tin rằng chính phủ có thể tung thêm các gói kích thích kinh tế mới để hỗ trợ phục hồi kinh tế, tập trung vào tăng chi tiêu đầu tư công vào phát triển cơ sở hạ tầng giao thông và nhà ở xã hội. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng việc thúc đẩy đầu tư công, đặc biệt phát triển cơ sở hạ tầng có tác động trực tiếp tới thị trường BĐS, sẽ trở thành động lực tăng trưởng chính của BĐS trong các năm tới.

Hình 4: Các dự án cơ sở hạ tầng đáng chú ý giai đoạn 2021-26

Dự án	Vị trí	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Hoàn thành
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam phía Đông	TP HCM	118.716	2019	2021-25
Dự án sân bay Long Thành	TP HCM	109.112	2021	2025
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	TP HCM	47.800	2021	2026
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	TP HCM	43.757	2012	2022
Cao tốc TP HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	TP HCM	24.150		2021-25
Đường vành đai 3	TP HCM	19.871		2021-25
Dự án cải thiện môi trường nước	TP HCM	11.282	2015	2021
Cao tốc TP HCM - Mộc Bài	TP HCM	10.668	2021	2026
Dự án nạo vét Soài Rạp (giai đoạn 3)	TP HCM	8.977		2021-25
Đường vành đai 2	TP HCM	6.500		2021-25
Đường song hành QL50	TP HCM	3.816		2021-25
Tuyến metro số 5 (Văn Cao - Ngọc Khánh - Láng - Hòa Lạc)	Hà Nội	65.400	2022	2026
Tuyến metro số 2A (Cát Linh - Hà Đông)	Hà Nội	18.000	2011	2021-22
Đường vành đai 2 (Vĩnh Tuy - Ngã Tư Vọng)	Hà Nội	9.400	2018	2021
Đường vành đai 1 (Hoàng Cầu - Voi Phục)	Hà Nội	7.700	2021	2021-25
Tuyến metro số 3 (Nhổn - Ga Hà Nội)	Hà Nội	6.500	2010	2021-22
Cao tốc Tuyên Quang - Phú Thọ	Hà Nội	3.271	2021	N/A
Cầu Vĩnh Tuy 2	Hà Nội	2.540	2021	2021-25

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Chúng tôi nhận thấy một số dự án có tác động tích cực tới thị trường BĐS đã/dự kiến khởi công trong 2021 như 1) sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 (khởi công đầu năm 2021), 2) 6/11 dự án thành phần cao tốc Bắc Nam đang được thi công và 5 dự án còn lại được kỳ vọng sẽ khởi công trong 2021. Ngoài ra, có một số dự án đáng chú ý dự kiến sẽ hoàn thành trong nửa cuối 2021 và năm 2022 như 1) tuyến metro Nhổn – ga Hà Nội, 2) cầu Thủ Thiêm 2 và 3) tuyến metro số 1 (Bến Thành – Suối Tiên).

Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy một số phê duyệt quy hoạch sắp tới cũng sẽ hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng và giá đất. Trong đó, việc đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn, cùng với thông tin chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ lên quận đã thúc đẩy giá nhà ở tại các khu vực này tăng mạnh trong nửa đầu 2021. Chúng tôi tin rằng những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất tại đây như **VHM, NLG, KDH** sẽ hưởng lợi giá nhà ở tăng.

Hình 5: Một số phê duyệt quy hoạch sắp tới có thể hỗ trợ cơ sở hạ tầng và giá nhà ở

Đề xuất quy hoạch	Những điểm chính
Hà Nội công bố quy hoạch phân khu nội đô lịch sử	Quy hoạch phân khu nội đô thuộc địa bàn 4 quận Hoàn Kiếm, Ba Đình, Đống Đa và Hai Bà Trưng sẽ là cơ sở pháp lý cho thành phố, giúp chỉnh trang đô thị và thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội.
Dự thảo quy hoạch sông Hồng	Quy hoạch được thực hiện trải dài 40 km sông Hồng từ cầu Hồng Hà đến cầu Mễ Sở, diện tích khoảng 11.000 ha gồm 55 phường, xã và 13 quận, huyện. Hà Nội dự kiến sẽ phê duyệt và ban hành quy hoạch phân khu sông Hồng vào tháng 6/2021.
Hà Nội đặt mục tiêu đưa 8 huyện lên quận giai đoạn 2021-2030	Hà Nội đề xuất đưa 5 huyện Hoài Đức, Gia Lâm, Đông Anh, Thanh Trì và Đan Phượng lên quận giai đoạn 2021-2025 và 3 huyện Thanh Oai, Thường Tín and Mê Linh giai đoạn 2026-2030.
TP HCM đề xuất đưa 5 huyện lên quận giai đoạn 2021-2030	TP HCM đề xuất đưa 5 huyện lên quận trong giai đoạn 2021-2030, gồm Cần Giờ, Củ Chi, Bình Chánh, Hóc Môn và Nhà Bè.
TP HCM đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc	TP HCM đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn.

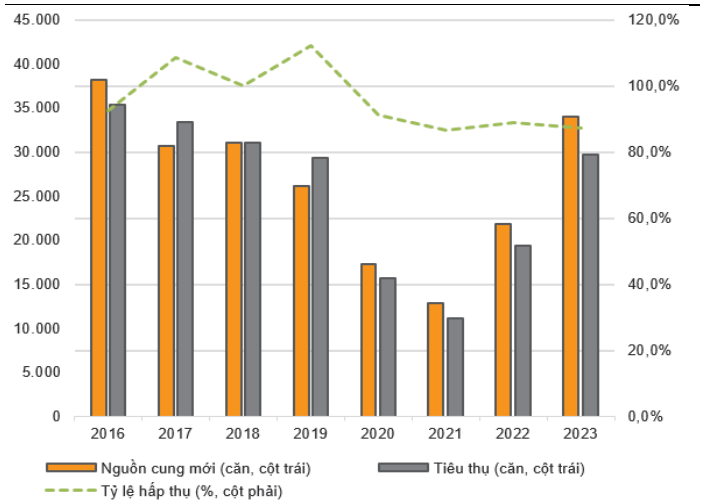
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thị trường BĐS phía Nam: nguồn cung phục hồi từ năm 2022

Nguồn cung căn hộ tại TP HCM có khả năng chạm đáy

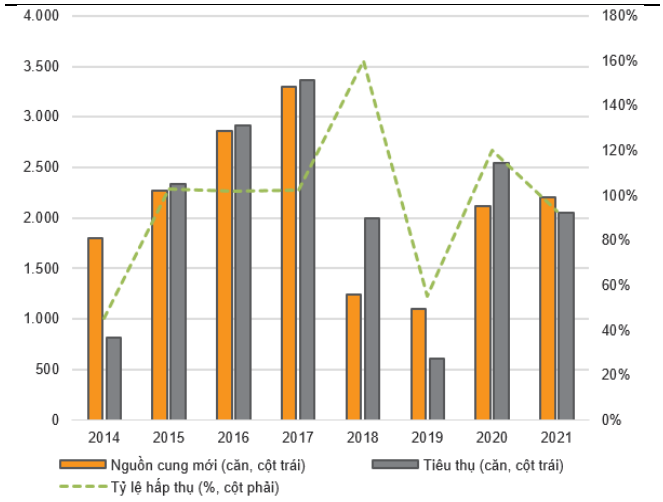
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM sẽ chạm đáy vào năm 2021 và phục hồi mạnh mẽ 60-70% vào năm 2022-23, được hỗ trợ bởi các quy định mới tháo gỡ các nút thắt pháp lý như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi năm 2020. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM năm 2022 sẽ phục hồi 69,5% svck lên 22.000 căn và tăng 55,7% svck lên 34.000 căn vào năm 2023, trong đó phân khúc trung cấp tăng trở lại chiếm 30-50% tổng nguồn cung căn hộ. Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở vùng ven tại TP HCM như Bình Chánh, Cần Giờ, Nhà Bè, Thủ Đức sẽ thu hút đầu tư vào năm 2022, nhờ sự phát triển cơ sở hạ tầng ở những khu vực này.

Hình 6: Nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM được kỳ vọng sẽ phục hồi từ 2022 nhờ nới lỏng pháp lý



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Nguồn cung nhà liền thổ tại TP HCM trong nửa cuối 2021 sẽ đến từ các dự án khu đô thị đã mở bán trước đó



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

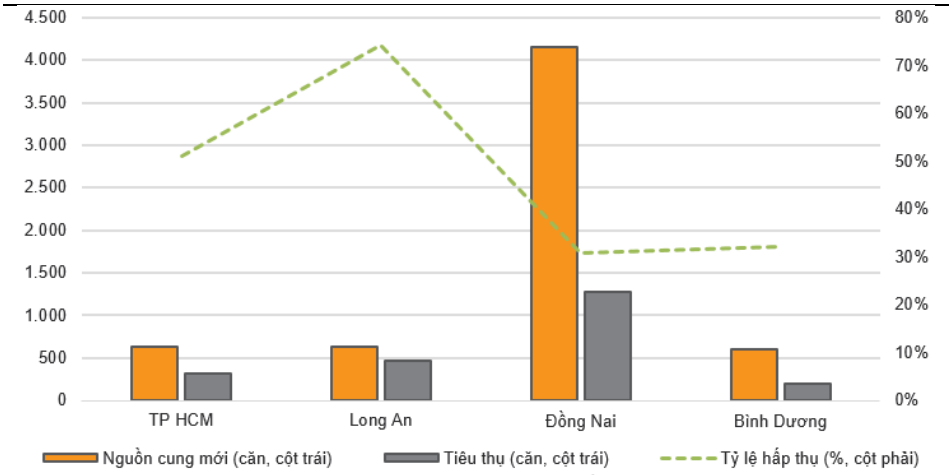
Các tỉnh lân cận TP HCM sẽ tiếp tục là điểm sáng trong 2022

Chúng tôi duy trì triển vọng khả quan cho thị trường BĐS nhà ở tại các tỉnh lân cận của TP HCM trong năm 2022, đón nhận những tích cực từ cả cung cầu và giá bán. Sau những thời gian trải nghiệm làm việc tại nhà trong thời kỳ đại dịch, chúng tôi tin rằng người mua nhà sẽ chú ý tới những ngôi nhà có diện tích lớn hơn, hướng đến môi trường sống tích hợp, cung cấp đa dạng tiện ích giải trí, thể thao và làm việc. Trong bối cảnh giá nhà đất tăng cao tại TP HCM cùng với nguồn cung hạn chế kể từ năm 2018, chúng tôi nhận thấy cơ hội cho các tỉnh lân cận của TP.HCM như Long An và Đồng Nai. Ngoài ra, chúng tôi quan sát

thấy cơ sở hạ tầng những khu vực vệ tinh này cũng đang dần được hoàn thiện giúp rút ngắn thời gian đến TP HCM, từ đó giúp củng cố quyết định mua nhà vùng ven.

Chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn ở những khu vực này như **NLG và NVL** sẽ được hưởng lợi với các dự án khu đô thị như Izumi City, Southgate, Aqua City, dự kiến được mở bán trong Q4/21 và năm 2022. Chúng tôi tin rằng các dự án này sẽ thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư và đạt được tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí đắc địa, pháp lý minh bạch và sản phẩm chất lượng.

Hình 8: Nguồn cung mới nhà ở xây sẵn tại Đồng Nai cao hơn 6.6 lần so với TP HCM trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

Các dự án được mở bán đáng chú ý ở khu vực phía Nam trong 2022

Hình 9: Các tỉnh lân cận và vùng ven tại TP HCM tiếp tục là điểm sáng trong 2022

Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Mở bán
Công ty niêm yết					
Phoenix Island	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	286	2022
Aqua Riverside	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	77	2022
The Grand Manhatta	NVL	Quận 1, TP HCM	Cao tầng	14	Q4/21-2022
Izumi City	NLG	Đồng Nai	Cao tầng, Thấp tầng	170	4Q21
Clarita	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	5,7	2022
Armena	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	4,3	4Q21
158 An Duong Vuong	KDH	Bình Tân	Cao tầng	1,8	2022
Gem Riverside	DXG	TP Thủ Đức	Cao tầng	6,7	2022
Park City	DXG	Bình Dương	Cao tầng	10	2022
Công ty không niêm yết					
One Central Saigon (trước đó The Spirit of Saigon)	Masterise - The Ritz Carlton	Quận 1, TP HCM	BĐS thương hiệu	0,86	2022
Empire 88 Tower	Keppel Land	TP Thủ Đức	Tòa nhà cao nhất Việt Nam	N/A	2022

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Giá bán tiếp tục xu hướng tăng nhờ nhu cầu nhà ở vẫn mạnh mẽ

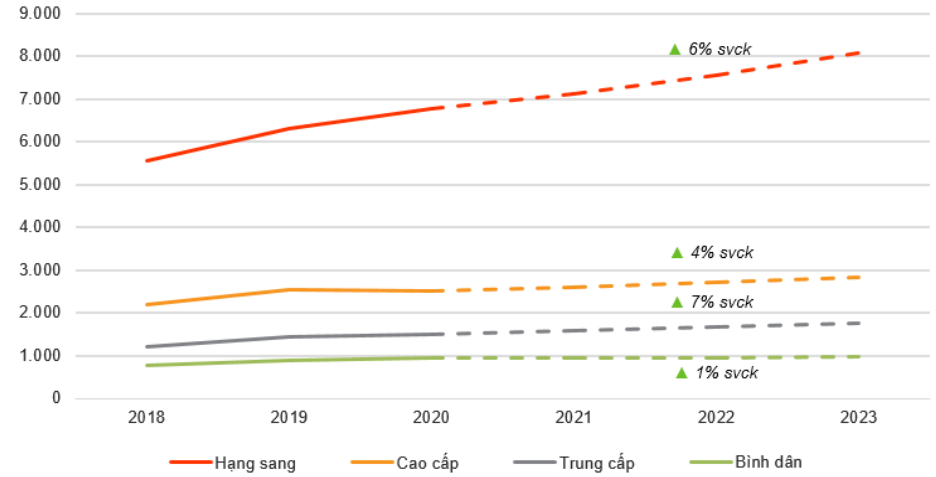
Chúng tôi tin rằng giá nhà ở sơ cấp sẽ khó có thể giảm trong năm 2022, do chi phí phát triển dự án gồm tiền đền bù và chi phí tài chính tăng cao trong bối cảnh dự án kéo dài trong các năm qua và chi phí nguyên vật liệu xây dựng đang tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đưa ra các chính sách bàn giao tốt hơn, hỗ trợ kéo dài tiến độ thanh toán để kích cầu thay vì giảm giá bán sơ cấp.

Chúng tôi cho rằng giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tiếp tục xu hướng tăng 1%-7% svck ở tất cả phân khúc, trong đó phân khúc trung cấp sẽ tăng mạnh

nhất 7% svck do nhu cầu cao trong khi nguồn cung hạn chế. Phân khúc hạng sang sẽ tiếp tục sôi động trong 2022 với sự ra mắt của các dự án tọa lạc tại vị trí "vàng" tại quận 1, TP HCM và TP Thủ Đức, sau khi một dự án căn hộ thương hiệu đã thiết lập mức giá mới 16.500-18.000 USD/m2 trong 2021.

Bên canh đó, chúng tôi tin rằng giá đất tại các vùng lân cận TP HCM sẽ tiếp tục tăng ấn tượng trong 2022, nhờ việc mở rộng đường cao tốc đến khu vực phía Tây và ven biển với các dự án hạ tầng đang triển khai như cao tốc Bến Lức – Long Thành, Dầu Giây – Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1. Bên cạnh đó, đề xuất thành lập thành phố Tây Bắc gồm Củ Chi và Hóc Môn, song song với chuyển các huyện Hóc Môn, Củ Chi, Bình Chánh, Nhà Bè và Cần Giờ sẽ tiếp túc thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng nhanh trong thời gian tới.

Hình 10: Giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM sẽ tiếp tục tăng ở mức 1%-7% svck tại tất cả các phân khúc trong 2022



Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

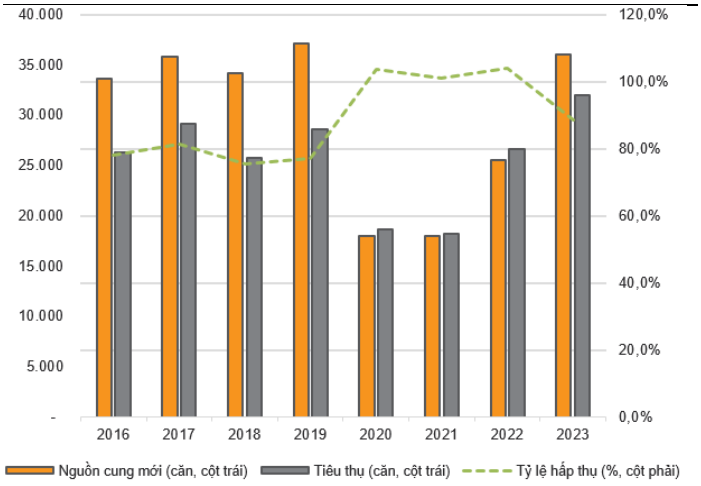
Thị trường nhà ở phía Bắc: nguồn cung dồi dào ở cả căn hộ và nhà liền thổ

Nguồn cung dồi dào đến từ các dự án đại đô thị sắp tới trong 2022

Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tăng khoảng 40% svck đạt 25.600 căn trong 2022, sau đó sẽ hồi phục về mức 2018-19 với 36.100 căn trong 2023, chủ yếu đến từ phía Tây và phía Đông Hà Nội. Tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ cải thiện lên mức 90%-110% trong 2022-23, cao hơn mức 75%-90% trong 2018-19, tương đương với khoảng 27.000-32.000 căn tiêu thụ mỗi năm.

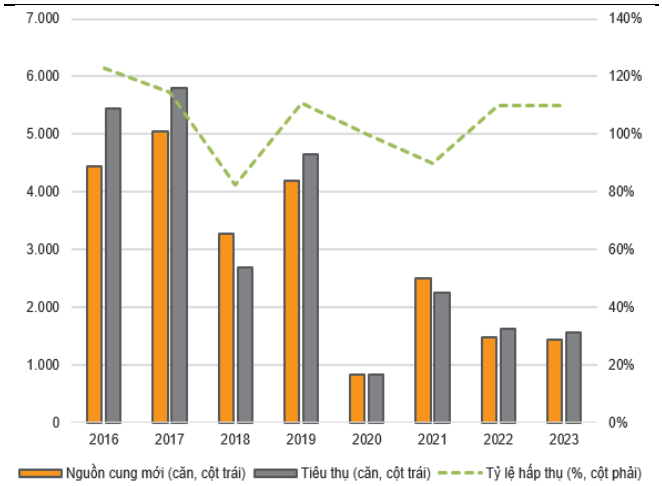
Đối với thị trường nhà liền thổ, nguồn cung mới tiếp tục phụ thuộc vào lượng mở bán tại các dự án lớn trong 2022. Theo CBRE, nguồn cung mới nhà liền thổ dự kiến giảm khoảng 40% svck còn 1.500 căn trong 2022 do sự đóng góp từ Vinhomes ít đi so với các năm trước. Thị trường được kỳ vọng sẽ có thêm các dự án lớn mở bán như Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa, các giai đoạn tiếp theo tại EcoPark và Gamuda City.

Hình 11: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội phục hồi trong 2022 nhờ đóng góp ổn định từ các đại dự án của Vinhomes



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Nguồn cung nhà liền thổ ảm đạm tại Hà Nội, các tỉnh lân cận là điểm sáng



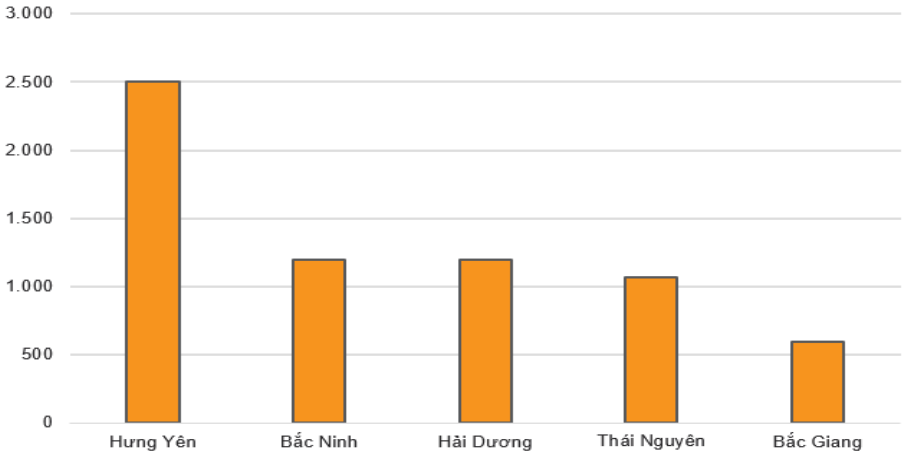
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hưng Yên sẽ là điểm sáng đáng chú ý trong 2022

Chúng tôi cho rằng thị trường nhà đất tại các tỉnh lân cận có vị trí thuận lợi kết nối với Hà Nội như Hưng Yên sẽ là điểm sáng trong 2022. Vinhomes cũng dự kiến mở bán một khu đô thị **Vinhomes Dream City** (460ha) tại Hưng Yên trong 2022. Chúng tôi cho rằng Hưng Yên là một trong những khu vực đang nổi lên đáng chú ý tại thị trường BĐS miền Bắc, cùng với Bắc Ninh và Quảng Ninh. Hưng Yên nằm tại trung tâm của đồng bằng Bắc Bộ, sở hữu vị trí chiến lược dễ dàng kết nối với Hà Nội, Hải Phòng và Nam Định. Theo CBRE, giá đất tại Hưng Yên tăng 12% svck trong 2020, cao hơn mức tăng trung bình 7,6% svck của Hà Nội.

Nguồn cung nhà đất mới tại Hưng Yên có thể đạt 2.500 căn trong 2021, cao hơn nguồn cung tại Hà Nội 16,8%, nhờ sự đóng góp từ các khu đô thị lớn. Chúng tôi tin rằng những đợt mở bán tại các dự án này sẽ đạt được tỷ lệ hấp thụ cao khoảng 70%-80% trong 2021, được hỗ trợ bởi nhu cầu cao từ các chuyên gia, kĩ sư và công nhân làm việc tại đây.

Hình 13: Lượng lớn sản phẩm nhà liền thổ (khoảng 2.500 căn) từ các dự án lớn mở bán trong 2021 sẽ giúp thị trường BĐS Hưng Yên sôi động



Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

Các dự án được mở bán đáng chú ý ở khu vực phía Bắc trong 2022

Hình 14: VHM tiếp tục khẳng định vị thế với 3 dự án mở bán mới trong 2022

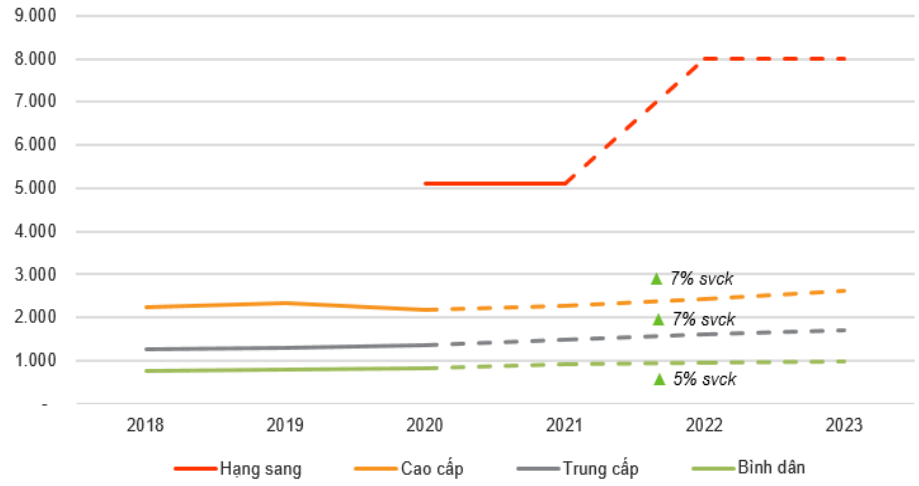
Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Dự kiến mở bán
Công ty niêm yết					
Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	VHM	Hưng Yên	Cao tầng, Thấp tầng	460	2022
Vinhomes Cổ Loa	VHM	Đông Anh, Hà Nội	Thấp tầng	385	2022
Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	133	2022
Dự án biệt thự biển An Biên	VPI	Quảng Ninh	Thấp tầng	145	2022
Sunshine Empire	SSH	Tây Hồ, Hà Nội	Cao tầng	5,2	2022
FLC Premier Park	FLC	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	6,4	2022
Công ty không niêm yết					
BRG Smart City	Sumitomo	Đông Anh, Hà Nội	Cao tầng	272	2022
Himlam Vinh Tuy	Him Lam	Long Bien, Hà Nội	Thấp tầng	16	2022

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, COLLIERS, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Xu hướng tăng giá sẽ tiếp tục trong 2022

Chúng tôi cho rằng giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội sẽ duy trì đà tăng trưởng ổn định +5%-7% svck vào năm 2022. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng phân khúc căn hộ hạng sang sẽ thiết lập mức giá mới với dự án Masterise ở Hàng Bài có giá bán dựa theo ước tính trên thị trường khoảng 8.000-10.000 USD/m2. Đối với thị trường nhà đất, chúng tôi cho rằng giá đất tại khu vực ngoại thành Hà Nội sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2022 nhờ cơ sở hạ tầng phát triển, đặc biệt là metro Cát Linh - Hà Đông đã được đưa vào vận hành từ tháng 11/2021, sẽ thúc đẩy giá đất tại các khu vực lân cận như Hà Đông, Đống Đa.

Hình 15: Trong khi phân khúc căn hộ hạng sang được kỳ vọng thiết lập mức giá mới, các phân khúc còn lại sẽ duy trì đà tăng ổn định trong 2022

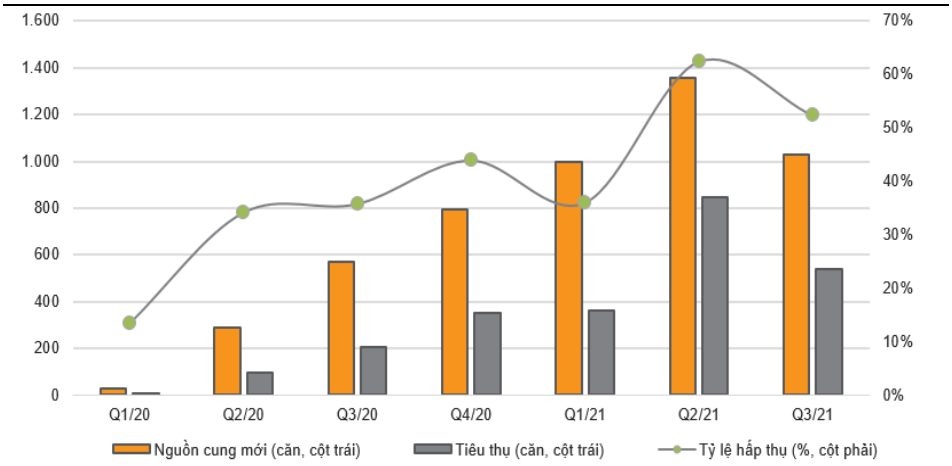


Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

BĐS NGHỈ DƯỠNG: NHỮNG ĐIỀU XẤU NHẤT ĐÃ QUA

Mặc dù trong Q3/21 bị giãn cách xã hội chặt chẽ, theo DKRA, thị trường BĐS nghỉ dưỡng vẫn có dấu hiệu ấm lên với lượng tiêu thụ tăng 163,7% svck lên 528 căn, nhờ lượng mở bán mới tăng +80,2% svck lên 1.027 căn. Lũy kế nguồn cung mới BĐS nghỉ dưỡng trong 9T21 tăng 281,3% svck lên 3.382 căn, chủ yếu đến từ Bà Rịa - Vũng Tàu, Phú Quốc, Bình Thuận và Khánh Hòa; dẫn đến lượng tiêu thụ phục hồi 469,9% svck lên 1.744 căn. Tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức thấp 51,6% (+17,1% điểm svck).

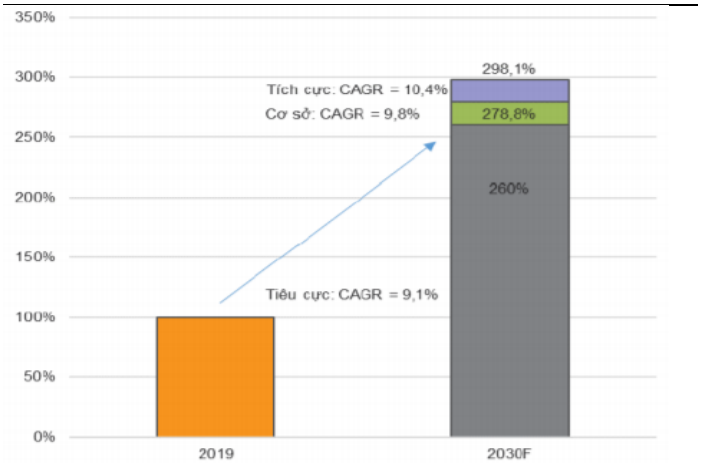
Hình 16: Nguồn cung mới BĐS nghỉ dưỡng ấm dần lên trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

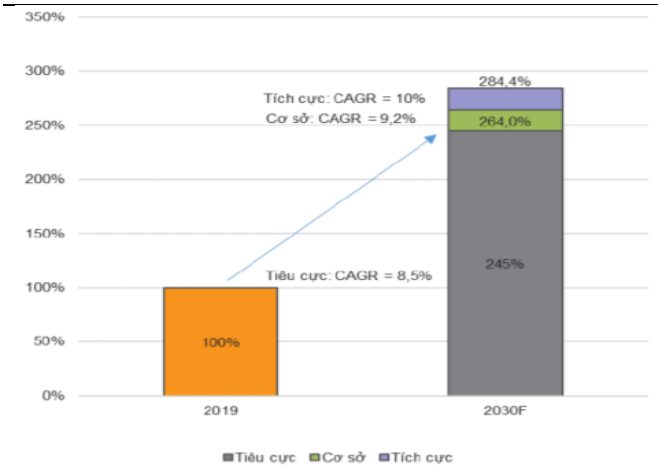
Chúng tôi tin rằng BĐS nghỉ dưỡng sẽ hồi phục nhanh chóng trong tương lai nhờ hỗ trợ của vắc xin cùng với sự phục hồi của thị trường du lịch tại Việt Nam. Sóng gió của thị trường BĐS nghỉ dưỡng do dịch COVID-19 gây ra có thể kết thúc từ cuối 2021. Chúng tôi tin rằng các sản phẩm BĐS nghỉ dưỡng liền thổ sẽ là phân khúc đầu tiên được hưởng lợi từ sự phục hồi, khi người tiêu dùng tìm kiếm các địa điểm có sự tách biệt và môi trường ngoài trời trong bối cảnh dịch bệnh. Do đó, chúng tôi cho rằng **NVL, HDC, BCG và CEO** có vị thế tốt để nắm bắt các cơ hội này, với các dự án BĐS nghỉ dưỡng đang được triển khai tại Bà Rịa - Vũng Tàu, Phan Thiết…

Hình 17: Dự báo lượt khách nội địa Việt Nam giai đoạn 2019-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Hình 18: Dự báo lượt khách quốc tế đến Việt Nam 2019-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Theo Tổng cục Du lịch Việt Nam, lộ trình phục hồi của du lịch Việt Nam sẽ theo 4 bước: 1) du lịch nội địa phục hồi; 2) thí điểm tiếp nhận một lượng hạn chế khách quốc tế tại vài địa điểm du lịch nhất định; 3) tiếp nhận hành khách từ các nước kiểm soát COVID-10 tốt; 4) lượng khách quốc tế phục hồi hoàn toàn. Trong

đó, chúng tôi quan sát thấy du lịch Việt Nam đã bước sang giai đoạn thứ 2 với thí điểm cho phép Phú Quốc đón khách quốc tế có "hộ chiếu vắc xin".

- **Giai đoạn 1: Các địa điểm du lịch có thị trường nội địa mạnh sẽ phục hồi mạnh mẽ từ 2021 nhờ nhu cầu bị dồn nén**

Chúng tôi cho rằng BĐS nghỉ dưỡng tại các địa điểm du lịch có thị trường nội địa mạnh như Vũng Tàu, Phan Thiết, Mũi Né, Hồ Tràm sẽ trở thành những nơi đầu tiên phục hồi kể từ năm 2021, nhờ nhu cầu du lịch bị dồn nén, công tác nội địa và xu hướng kỳ nghỉ tại chỗ tăng cao. Mặc dù sự phục hồi suy yếu từ Q3/21 do sự xuất hiện của biến thể delta, chúng tôi quan sát thấy thị trường du lịch đã có những dấu hiệu phục hồi tích cực với lượng khách du lịch nội địa đã đạt mức 67% trước đại dịch trong 6T21.

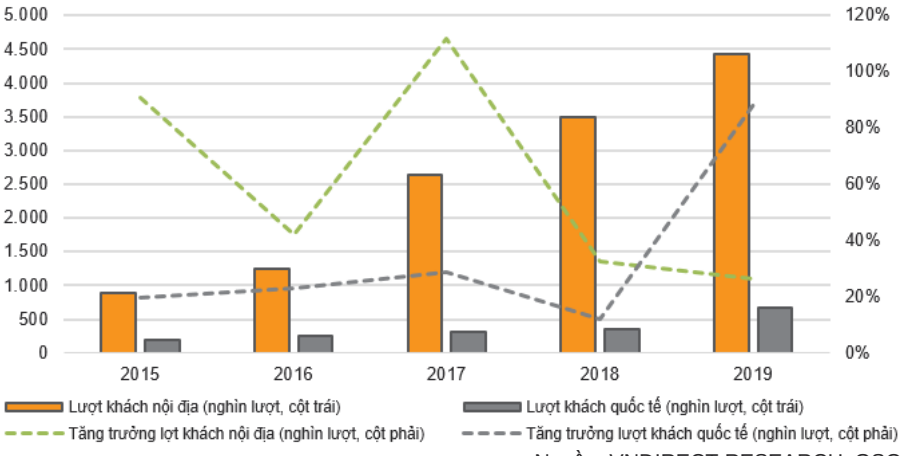
Thêm vào đó, các khu vực này còn được hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng phát triển với các dự án đường cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành, mang lại tiềm năng tăng trưởng cao cho các nhà đầu tư. Trong đó, chúng tôi nhận thấy **NVL** nổi bật với ba dự án BĐS nghỉ dưỡng tại những khu vực này đang được mở bán trong 2021-22. Chúng tôi tin rằng NVL sẽ là một trong những nhà phát triển đầu tiên phục hồi sau đại dịch tại thị trường BĐS nghỉ dưỡng.

- **Giai đoạn 2: Đón khách quốc tế có "hộ chiếu vắc xin" từ 2022 với Phú Quốc, Khánh Hòa sẽ là địa điểm du lịch thí điểm đầu tiên**

Ngày 13/06/2021, Bộ Chính trị cho phép Phú Quốc thí điểm đón khách quốc tế có "hộ chiếu vắc xin". Điều này sẽ giúp thúc đẩy BĐS nghỉ dưỡng tại đây phục hồi từ Q4/21. Đặc biệt, Phú Quốc đã trở thành thành phố đảo đầu tiên của Việt Nam vào đầu 2021, giá nhà đất tại đây vẫn duy trì đà tăng trưởng dù COVID-19 đang diễn ra. Cùng với sự hồi phục của du lịch, chúng tôi tin rằng thị trường BĐS nghỉ dưỡng tại Phú Quốc còn rất nhiều dư địa để tăng trưởng sau đại dịch. Vingroup – một trong những chủ đầu tư lớn nhất tại Phú Quốc – sẽ được hưởng lợi nhất với các dự án Vinpearl đang hoạt động có thể phụ hồi mạnh mẽ và ra mắt dự án mới Grand World trong 2021.

Theo sau Phú Quốc mở cửa cho khách du lịch tiêm phòng đầy đủ vào tháng 11/2021, Chính phủ cũng có kế hoạch áp dụng các chương trình tương tự cho các điểm du lịch khác như Khánh Hòa.

Hình 19: Nhiều tiềm năng cho thị trường BĐS nghỉ dưỡng tại Phú Quốc với lượng khách quốc tế và khách nội địa tăng trưởng ấn tượng trước đại dịch



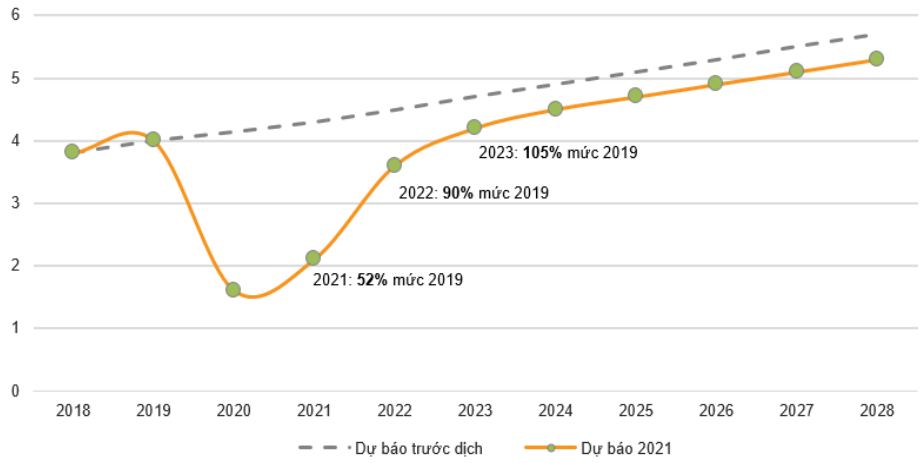
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, GSO

- **Giai đoạn 3&4: Phục hồi hoàn toàn kể từ năm 2023-24 với sự phục hồi của lượng khách quốc tế**

Chúng tôi quan sát thấy hiện nay các nước trên thế giới đang nỗ lực đẩy nhanh tiêm vắc xin. Một số nước nổi bật trong tốc độ tiêm chủng như Canada có tỷ lệ dân số đã tiêm ít nhất 1 mũi vắc xin COVID-19 cao nhất (61,6%), sau đó là Anh (59,4%), Mỹ (50,9%), Đức (45,1%), Ý (43,1%), Pháp (41,2%) và Trung Quốc

(ước đạt 36,0%). Theo dự báo của Hiệp hội Vận tải Hàng không Quốc tế (IATA), lượng hành khách hàng không toàn cầu sẽ phục hồi trở lại mức trước đại dịch vào khoảng năm 2023-24F.

Hình 20: IATA đang dự báo lượng hành khách hàng không toàn cầu sẽ phục hồi trở lại mức trước đại dịch vào khoảng năm 2023-24F (tỷ lượt khách)



Nguồn: The International Air Transport Association (IATA), CBRE

Theo CBRE, Châu Á Thái Bình Dương ghi nhận sự sụt giảm lớn nhất về lượng khách quốc tế trong 7T21, giảm 81,0% svck do sự xuất hiện của biến thể delta và việc triển khai tiêm chủng chậm tại một số nước. Hiện nay, chúng tôi nhận thấy thị trường du lịch trong khu vực có dấu hiệu phục hồi kể từ Q4/21 với nhiều quốc gia đã bắt đầu mở cửa trở lại cho khách du lịch quốc tế đã được tiêm phòng đầy đủ.

Hình 21: Một số nước nới lỏng hạn chế di chuyển

Thị trường	Hiệu lực	Chi tiết
Thái Lan	Tháng 7	Miễn cách ly cho du khách đã tiêm đầy đủ vắc-xin đến Phuket tuân theo một số quy định nhất định.
	Tháng 11	Miễn cách ly cho du khách đã tiêm đầy đủ vắc-xin ít nhất từ 10 nước có nguy cơ nhiễm thấp như Mỹ, Anh, Singapore và Trung Quốc.
Singapore	Tháng 9	Miễn cách ly cho du khách đã tiêm đầy đủ vắc-xin từ 10 nước có nguy cơ nhiễm thấp như Mỹ, Anh và Đức. Chương trình sẽ mở rộng sang Hàn Quốc vào giữa tháng 11.
Việt Nam	Tháng 11	Miễn cách ly cho du khách đã tiêm đầy đủ vắc-xin từ các nước có nguy cơ nhiễm thấp đến Phú Quốc.

Nguồn: CBRE APAC

LỰA CHỌN CỔ PHIẾU: CHÚNG TÔI ƯA THÍCH VHM, KDH, DXS VÀ CRE

Nhìn lại tăng trưởng doanh thu 9T21 của các công ty BĐS niêm yết: tương phản giữa DN vốn hóa lớn/trung bình và DN vốn hóa nhỏ

Chúng tôi nhận thấy doanh thu tại phần lớn các doanh nghiệp (DN) BĐS niêm yết có quy mô vốn hóa lớn / trung bình đạt mức tăng tưởng ấn tượng trong 9T21 như DXG (+317% svck) nhờ bàn giao Gem Sky World và Opal Boulevard, CRE (+246% svck) chủ yếu từ đầu tư bất động sản thứ cấp, NVL (+171% svck) được thúc đẩy bởi lượng bàn giao dồi dào từ sáu dự án. Ngược lại, hầu hết các cổ phiếu vốn hóa nhỏ đều ghi nhận doanh thu sụt giảm từ 3% -79% svck như LDG (-79% svck), CEO (-40% svck) do diễn biến dịch phức tạp tại phía Nam Việt Nam hạn chế bàn giao các dự án trọng điểm của họ. Trong số các công ty BĐS niêm yết, doanh thu của AGG tăng mạnh nhất ở mức 833% svck lên 687 tỷ đồng trong 9T21, nhờ bàn giao Sky 89 và The Song.

Hình 22: Phần lớn các doanh nghiệp có vốn hóa lớn / trung bình ghi nhận doanh thu tăng trưởng ấn tượng, trái ngược với cảnh sụt giảm tại các doanh nghiệp vốn hóa nhỏ trong 9T21

	Doanh thu 9T21 (tỷ đồng)	Doanh thu 9T20 (tỷ đồng)	Thay đổi svck (%)
VHM	61.681	49.378	25%
NVL	10.312	3.803	171%
DXG	7.820	1.877	317%
CRE	4.526	1.308	246%
KDH	3.148	3.241	-3%
DXS	3.022	1.900	59%
HDG	2.454	3.830	-36%
PDR	2.391	2.498	-4%
IJC	2.339	1.840	27%
BCG	1.905	1.689	13%
DIG	1.655	1.865	-11%
HDC	920	553	66%
NLG	788	1.298	-39%
CCL	733	608	21%
AGG	687	74	833%
VPI	640	926	-31%
CEO	406	682	-40%
LDG	252	1.191	-79%
NRC	120	152	-21%

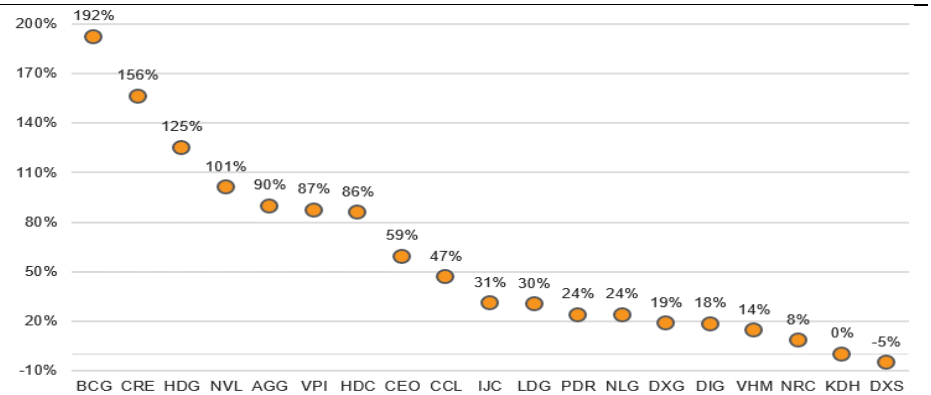
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

Chúng tôi nhận thấy rủi ro về khủng hoảng nợ là không đáng lo ngại tại các công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam

Cuộc khủng hoảng thanh khoản của Evergrande thu hút sự chú ý toàn cầu vì quy mô khổng lồ của khoản nợ 300 tỷ đô, lên tới ~2% GDP của Trung Quốc, làm gia tăng các lo ngại về rủi ro hệ thống đối với thị trường tài chính. Chúng tôi hiểu rằng chính phủ Trung Quốc đã xếp các vấn đề của Evergrande là vấn đề thanh khoản ngắn hạn chứ không phải vấn đề mất khả năng thanh toán. Theo ước tính của CIMB, tổng giá trị tài sản có thể bán của Evergrade khoảng 2,2 nghìn tỷ Rmb; đủ để thanh toán tổng nợ khoảng 1,8 nghìn tỷ Rmb. Chúng tôi cho rằng ngành BĐS tại Trung Quốc có thể sẽ hứng chịu sự ảnh hưởng nặng nề vì chính sách nhà ở thắt chặt, cùng với vấn đề Evergrande, đã khiến các nhà phát triển BĐS Trung Quốc vô cùng khó khăn trong việc tái cấp vốn các trái phiếu đô la Mỹ, nhưng khả năng Evergrande trở thành một khủng hoảng mang tính hệ thống không đáng lo ngại.

Sự kiện Evergrande đã làm dấy lên nỗi sợ hãi trên thị trường BĐS tại Châu Á. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chính sách tiền tệ của Việt Nam đã được kiểm soát tốt và Ngân hàng Nhà nước cũng đã tăng cường giám sát các khoản cho vay BĐS trong vài năm qua. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy hầu hết các chủ đầu tư Việt Nam đang hoạt động ổn định, không có các khoản nợ và tồn kho nào lớn đến đáng lo ngại, ngoài ra hầu hết có tỷ nợ ròng / vốn chủ sở hữu thấp hơn nhiều so với mức 153% tại Evergrande trong 2020.

Hình 23: Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu của các công ty BĐS niêm yết Việt Nam tại Q3/21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CẬP NHẬT

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

Sắp triển khai các dự án đã được cấp phép xây dựng hoặc giấy chứng nhận quyền sử dụng đất hoặc có khả năng cao được cấp phép trong năm 2022.

Có sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp và bình dân do các phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu thực ở của người dân.

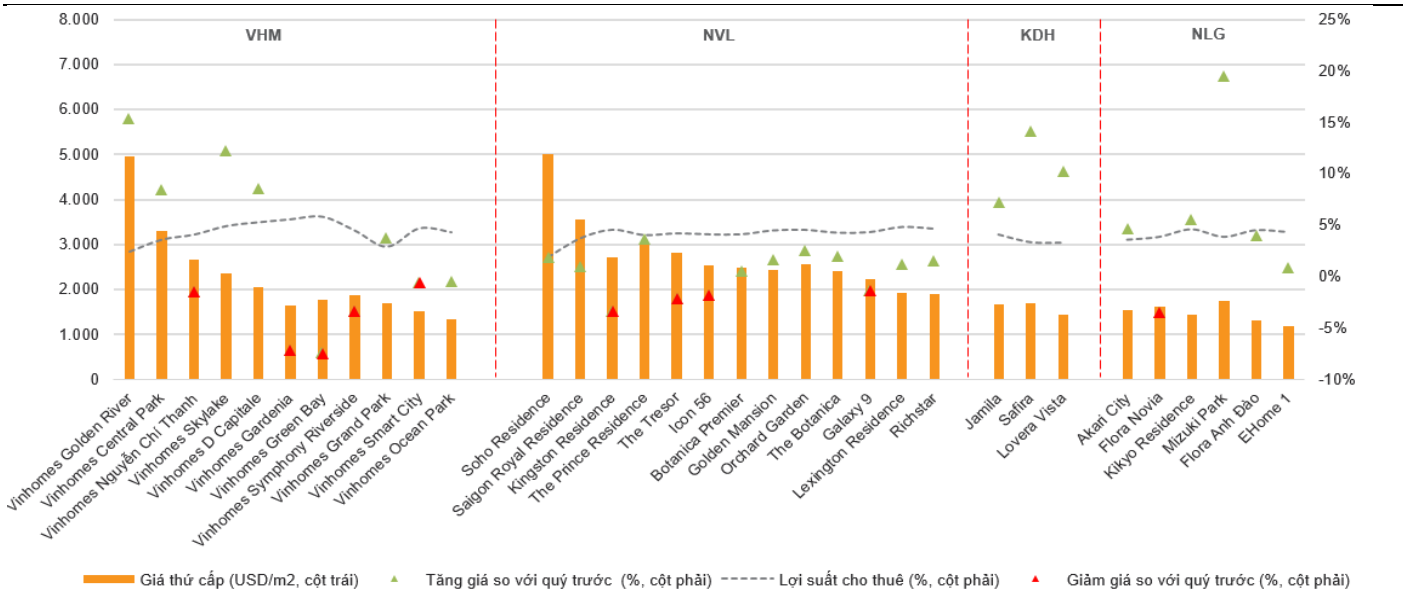
Sở hữu sức khỏe tài chính lành mạnh (tỷ lệ đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) nhằm chống lại các rủi ro thắt chặt tài chính tín dụng đối với thị trường BĐS.

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

Vinhomes (VHM, Khả quan, Giá mục tiêu: 115.000đ/cp). Tổng quỹ đất của Vinhomes (VHM) bao gồm cả đất mua lại là 16.800ha tính đến tháng 9/2021, gấp khoảng 3 lần so với doanh nghiệp có quỹ đất lớn thứ hai là Novaland, tương đương với 16.400ha tổng diện tích sàn nhà ở. Điều này nhấn mạnh khả năng tích lũy quỹ đất và quy hoạch tổng thể ấn tượng của doanh nghiệp. Tính đến tháng 9/2021, có đến 90% tổng quỹ đất chưa được triển khai, cho thấy tiềm năng khổng lồ của VHM trong tương lai. Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán của VHM trong 2022 đạt 152,1 nghìn tỷ đồng (+109,4% svck) với 51.535 sản phẩm bán được (+47,7% svck) chủ yếu từ ba dự án mở bán Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Dream City và Vinhomes Wonder Park.

Khang Điền (KDH, Khả quan, Giá mục tiêu: 54.800đ/cp). Chúng tôi ưa thích KDH vì quy mô công ty, năng lực tài chính, quỹ đất sẵn sàng phát triển lớn nằm tại các vị trí đắc địa của TP HCM (578ha đất phát triển nhà ở và 110ha cho khu khu công nghiệp (KCN) vào cuối Q3/21), cũng như pháp lý minh bạch tại các dự án của Khang Điền. Chúng tôi cho rằng những yếu tố này sẽ giúp KDH là một trong những công ty được hưởng lợi nhất khi thị trường BĐS nhà ở tại TP HCM phục hồi từ 2022, giúp tăng trưởng lợi nhuận ổn định. Chúng tôi ước tính doanh số ký bán của KDH sẽ phục hồi mạnh mẽ trong 2022 nhờ mở bán bốn dự án nhà ở mới và một dự án KCN gồm Clarita (5,7ha), Armena (4,3ha) tại thành phố Thủ Đức, một dự án căn hộ (1,8ha) tại quận Bình Tân, Corona (17,5ha) và KCN Lê Minh Xuân (110ha), với tổng giá trị phát triển chúng tôi ước tính đạt 30.853 tỷ đồng. Tiềm năng tăng giá trong ngắn hạn đến từ giá bán trung bình cao hơn dự kiến tại các dự án mới; trong trung và dài hạn phụ thuộc việc liệu KDH có thể giải quyết các rào cản pháp lý để khởi công dự án Tân Tạo. Rủi ro giảm giá 1) chậm trễ trong cấp phép và trì hoãn mở bán dự án mới và 2) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng cao.

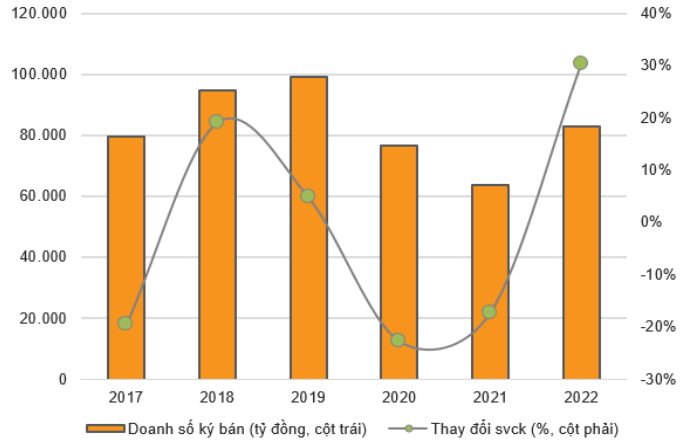
Hình 24: Giá bán căn hộ tại các dự án của KDH tăng mạnh nhất trung bình +10,5% svck trong Q3/21, trong khi lợi suất cho thuê tại các dự án của VHM đạt 4,4%, cao hơn mức 3,6-4,1% ở các dự án của NVL, KDH và NLG



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

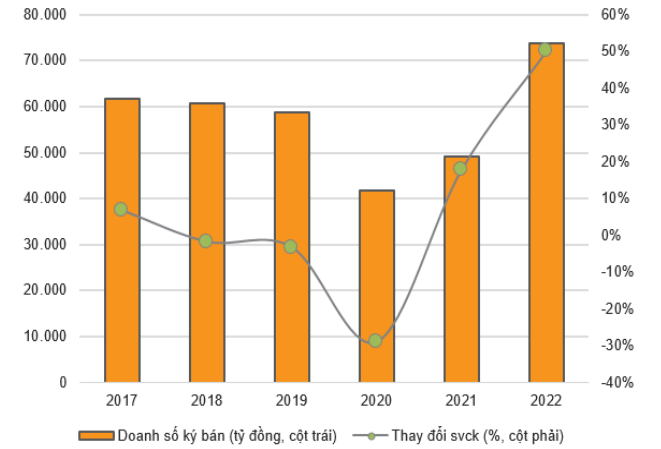
Trong bối cảnh thị trường BĐS nhà ở đón nhận những tích cực từ cả cung cầu và giá bán trong 2022, cùng với tính hiệu hồi phục của BĐS nghỉ dưỡng, chúng tôi tin rằng những những công ty môi giới như DXS, CRE, KHG, NRC sẽ được hưởng lợi và đạt kết quả kinh doanh ấn tượng trong 2022. Chúng tôi ưa thích các nhà môi giới đã và đang chuyển đổi hoạt động bán hàng truyền thống của họ sang kỹ thuật số để thích ứng với việc bị gián đoạn do các biện pháp giãn cách xã hội. Chẳng hạn như **DXS, CRE** có ứng dụng riêng của họ để duyệt nhà và đặt chỗ tham gia các chuyến tham quan BĐS trực tuyến, cũng như trò chuyện trực tiếp với các nhà môi giới để hỗ trợ các hoạt động mua bán.

Hình 25: Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán căn hộ tại TP HCM tăng 30,3% svck trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 26: Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán căn hộ tại Hà Nội tăng 50,1% svck trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Dịch vụ BĐS Đất Xanh (DXS, Khả quan, Giá mục tiêu: 39.500đ/cp). Chúng tôi đánh giá cao DXS vì (1) DXS có vị thế tốt để nắm bắt sự phục hồi của thị trường BĐS kể từ 2022, với vị trí dẫn đầu trong lĩnh vực môi giới BĐS với 28% thị phần, nhờ mạng lưới phân phối rộng khắp các tỉnh thành Việt Nam; (2) mô hình kinh doanh khác biệt tập trung vào môi giới trọn gói mang lại hiệu quả cao so với các đối thủ cạnh tranh; 3) nhờ nền tảng vững chắc ở môi giới sơ cấp cùng cơ sở dữ liệu khách hàng vượt trội với 7,5 triệu khách hàng, chúng tôi cho rằng DXS sẽ giữ vững trị trí dẫn đầu trong cả mảng môi giới sơ cấp, thứ cấp và cung cấp các dịch vụ phụ trợ và 4) nền tảng công nghệ DXRES O2O được kỳ vọng sẽ giúp DXS tối đa hóa lợi thế cạnh tranh, trở thành một hệ sinh thái đồng nhất. Chúng tôi ước tính lợi nhuận (LN) ròng của DXS 2022/23 đạt 1.551 tỷ đồng (+85,7% svck) / 2.290 tỷ đồng (+47,6% svck), nhờ các hoạt động môi giới cũng như thị trường bất động sản phục hồi. Tiềm năng tăng giá là quy mô các hợp đồng phân phối sản phẩm sơ cấp của công ty lớn hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá là các quy trình pháp lý, dịch bệnh kéo dài làm ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động môi giới cũng như tiến độ mở bán của các dự án BĐS.

BĐS Thế Kỷ (CRE, Khả quan, Giá mục tiêu: 36.100đ/cp). Chúng tôi đánh giá cao CRE vì (1) vị thế hàng đầu của công ty trong ngành môi giới BĐS (với khoảng 14% thị phần) sẽ giúp CRE được hưởng lợi khi nhu cầu mua nhà hồi phục sau đại dịch; (2) việc hợp tác và phân phối sản phẩm của các chủ đầu tư lớn như Novaland (NVL) và Vinhomes (VHM) trong thời gian gần đây sẽ tiếp tục củng cố vị thế của CRE tại thị trường môi giới BĐS; và (3) danh mục dự án lớn đảm bảo mảng đầu tư thứ cấp bứt phá trong giai đoạn 2022. Chúng tôi ước tính LN ròng của CRE 2022/23 lần lượt đạt 701 tỷ (+59,0% svck) / 795 tỷ đồng (+13,4% svck), đóng góp chủ yếu từ mảng đầu tư thứ cấp. Động lực tăng giá là quy mô của các dự án đầu tư thứ cấp lớn hơn kỳ vọng. Rủi ro giảm giá là các quy trình pháp lý, dịch bệnh kéo dài làm ảnh hưởng tiêu cực đến các hoạt động môi giới cũng như tiến độ mở bán của các dự án BĐS.

Hình 27: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ lệ tăng trưởng kép 3 năm (%)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		Tỷ suất cổ tức (%)		Tỷ lệ nợ ròng/vốn CSH
							2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	
BĐS nhà ở, nghỉ dưỡng															
Vinhomes	VHM VN	82.800	115.000	Khả quan	15.913	65,4	10,0	7,5	2,8	2,1	29,9	31,8	1,8	N/A	14,2
Novaland	NVL VN	102.700	107.700	Trung lập	6.680	51,4	24,8	15,1	3,4	2,8	14,7	20,1	-	-	100,9
Phát Đạt	PDR VN	89.600	KKN	KKN	1.925	27,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	23,9
Đầu tư phát triển xây dựng	DIG VN	71.900	KKN	KKN	1.586	40,9	31,3	36,2	N/A	N/A	15,4	13,0	N/A	N/A	18,4
Khang Điền	KDH VN	47.600	54.800	Khả quan	1.351	42,2	25,3	17,8	2,7	2,7	17,6	25,6	1,4	1,4	(0,5)
Nam Long	NLG VN	66.000	61.200	Trung lập	1.006	29,2	20,4	14,2	2,5	2,2	16,0	17,6	2,3	2,5	23,9
Đất Xanh	DXG VN	27.300	25.000	Trung lập	718	46,3	11,3	7,7	1,9	1,5	18,2	21,7	-	-	18,5
Hà Đô	HDG VN	67.100	50.300	Trung lập	485	7,3	10,3	9,5	2,6	2,1	28,6	24,8	2,8	2,8	124,9
Bà Rịa - Vũng Tàu	HDC VN	105.100	KKN	KKN	401	26,4	35,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	85,7
Bamboo Capital	BCG VN	28.250	24.000	Trung lập	371	75,6	6,5	5,9	1,9	1,5	39,0	28,7	3,3	3,3	192,3
C.E.O Group	CEO VN	28.800	KKN	KKN	327	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	59,1
Hạ tầng kỹ thuật	IJC VN	33.650	KKN	KKN	322	9,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	30,7
An Gia	AGG VN	45.900	KKN	KKN	168	9,0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	89,8
LDG	LDG VN	15.250	KKN	KKN	161	120,1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	30,2
Dầu khí Cửu Long	CCL VN	19.350	KKN	KKN	41	11,9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	46,7
Trung bình trong nước						**40,2**	**19,5**	**14,2**	**2,5**	**2,1**	**22,4**	**22,9**	**1,7**	**1,7**	**57,2**
Trung vị trong nước						**35,1**	**20,4**	**11,8**	**2,6**	**2,1**	**17,9**	**23,3**	**1,8**	**1,9**	**30,7**
Môi giới															
Dịch vụ BĐS Đất Xanh	DXS VN	32.150	39.500	Khả quan	508	65,6	15,0	8,1	2,0	1,7	23,8	44,2	2,2	4,0	(5,2)
Văn Phú	VPI VN	52.000	KKN	KKN	505	36,3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	87,3
BĐS Thế Kỷ	CRE VN	30.950	36.100	Khả quan	269	35,8	15,7	9,8	1,7	1,4	15,6	17,5	3,2	3,2	156,0
Khải Hoàn	KHG VN	20.500	KKN	KKN	158	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	11,3
Danh Khôi	NRC VN	33.400	KKN	KKN	124	21,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	8,4
Trung bình trong nước						**39,8**	**15,4**	**8,9**	**1,9**	**1,6**	**19,7**	**30,9**	**2,7**	**3,6**	**51,6**
Trung vị trong nước						**36,0**	**15,4**	**8,9**	**1,9**	**1,6**	**19,7**	**30,9**	**2,7**	**3,6**	**11,3**
Trung Quốc và Hồng Kông															
China Vanke-A	000002 CH	32,8	KKN	KKN	33.607	5,8	5,7	5,4	0,9	0,8	15,9	15,0	6,1	6,3	28,5
Sun Hung Kai	16 HK	139,6	KKN	KKN	37.146	10,8	9,0	8,8	0,5	0,5	5,3	5,4	5,0	5,2	15,6
China Overseas Land	688 HK	30,5	KKN	KKN	25.320	3,7	4,0	3,8	0,5	0,4	12,2	12,0	7,5	8,0	32,3
China Resources Land	1109 HK	34,9	KKN	KKN	30.256	6,2	7,2	6,2	0,9	0,8	13,1	13,3	5,1	5,7	29,7
China Evergrande	3333 HK	26,3	KKN	KKN	4.491	1,8	3,5	3,9	0,2	0,2	(1,2)	0,5	5,9	5,9	159,8
Country Garden	2007 HK	13,3	KKN	KKN	19.971	3,4	3,5	3,1	0,6	0,5	18,8	17,8	8,6	9,4	59,7
Indonesia															
Pakuwon Jati	PWON IJ	740,0	KKN	KKN	1.859	25,2	19,9	15,6	1,7	1,5	8,3	9,9	0,6	0,8	6,0
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.410,0	KKN	KKN	1.753	23,6	16,0	13,8	0,7	0,7	4,8	5,3	0,2	0,6	5,6
Ciputra Development	CTRA IJ	1.130,0	KKN	KKN	1.491	10,1	15,5	16,2	1,3	1,2	8,1	7,0	0,8	0,9	26,3
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.134,0	KKN	KKN	1.103	51,1	49,0	30,7	1,9	1,8	4,0	6,1	0,2	0,3	85,9
Malaysia															
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,7	KKN	KKN	2.912	N/A	20,5	18,1	0,9	0,9	4,4	5,0	4,5	5,2	9,8
SP Setia	SPSB MK	2,3	KKN	KKN	1.342	N/A	20,9	13,4	0,4	0,4	1,8	3,1	0,7	1,7	68,8
Sime Darby Property	SDPR MK	1,1	KKN	KKN	1.097	N/A	25,0	15,7	0,5	0,5	2,1	3,1	1,8	2,7	28,1
Singapore															
CapitaLand	CAPL SP	3,4	KKN	KKN	N/A	N/A	17,2	15,5	N/A	N/A	5,1	5,8	N/A	N/A	68,1
Keppel Corp	KEP SP	6,7	KKN	KKN	7.162	29,4	14,2	11,9	0,9	0,8	6,0	7,3	3,9	4,0	89,5
City Developments	CIT SP	9,4	KKN	KKN	4.830	N/A	31,2	14,8	0,8	0,7	2,3	5,1	1,8	2,1	93,7
UOL Group	UOL SP	7,3	KKN	KKN	4.404	32,1	19,7	15,8	0,6	0,6	2,9	3,5	2,4	2,5	29,5
Frasers Property	FPL SP	1,9	KKN	KKN	3.342	5,3	18,4	17,3	0,5	0,4	2,7	2,8	2,8	2,8	78,7
Ascott Residence	ART SP	1,2	KKN	KKN	2.579	15,3	30,6	29,7	0,9	0,9	3,4	2,7	3,8	5,0	48,9
Thái Lan															
Land And Houses	LH TB	10,7	KKN	KKN	3.238	14,3	15,3	13,6	2,1	2,0	13,6	14,9	5,6	6,2	110,6
WHA Corporation	WHA TB	4,2	KKN	KKN	1.648	26,8	18,8	15,6	1,7	1,7	9,6	11,5	2,8	3,4	117,6
Pruksa Holding	PSH TB	18,2	KKN	KKN	911	13,6	11,9	9,7	0,7	0,7	5,7	6,9	6,3	7,1	55,5
Supalai	SPALI TB	20,0	KKN	KKN	1.372	7,4	7,9	7,6	1,2	1,1	15,6	14,5	4,9	5,0	53,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Rủi ro đầu tư và tiềm năng của ngành

Tiềm năng tăng giá: Các quy định mới được ban hành trong 2020 như Nghị định 148, Luật Xây dựng sửa đổi 2020 và Luật Đất đai sửa đổi sắp tới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ được các nút thắt trong vấn đề phê duyệt các dự án nhà ở và rút ngắn thời gian cấp phép. Thị trường sẽ sôi động trở lại sau một thời gian ảm đạm và khó khăn.

Rủi ro giảm giá:

1) Dịch bệnh kéo dài có thể ảnh hưởng đến hoạt động quảng cáo và bán hàng;

2) Giá nhà đất tiếp tục tăng nhanh, đặc biệt là tại khu vực ngoại thành, khiến gia tăng các mối lo ngại và có thể vượt khả năng của người mua nhà;
3) Chúng tôi nhận thấy chi phí xây dựng có thể tăng cao trong 2021, đặc biệt giá thép đã tăng hơn 40%-45% svck. Thép chiếm 12-15% tổng chi phí xây dựng (theo ước tính của các chuyên gia trong ngành), điều này sẽ kéo giá nhà tăng nếu giá vật liệu duy trì ở mức cao như hiện tại trong hai năm tới;
4) Theo Thông tư 40/2021/TT-BTC được ban hành vào 01/06/2021, có hiệu lực từ 01/08/2021, nhà cho thuê từ 8,33 triệu đồng/tháng sẽ đóng thuế thu nhập cá nhân dù không cho thuê đủ 12 tháng trong một năm. Điều này có thể ảnh hưởng đến thị trường cho thuê nhà khi thị trường này đã và đang chịu ảnh hưởng nghiêm trọng do dịch COVID-19.

Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu trong ngắn hạn

Nhóm cổ phiếu BĐS đã chứng kiến đợt tăng giá ấn tượng kể từ đầu Q4/21 với chỉ số ngành BĐS tăng 15,3% kể từ đầu Q4/21, cao hơn mức 10,6% của VN-Index. Trước đó, hầu hết đều ở trạng thái tích lũy và đi ngang, cùng với môi trường lãi suất thấp, cơ sở hạ tầng tăng tốc và sự phục hồi trên diện rộng của nền kinh tế trong năm 2022, chúng tôi cho rằng xu hướng tăng của nhóm cổ phiếu BĐS có thể sẽ tiếp tục đến năm 2022, đặc biệt là cổ phiếu của các doanh nghiệp có chất lượng tài sản tốt cũng như các dự án lớn sẽ được bàn giao ngay vào cuối Q4/21 và 2022.

Tuy nhiên, với dòng tiền đổ vào mạnh như hiện nay, chúng tôi nhận thấy giá cổ phiếu đã bị đẩy lên quá nhanh, đặc biệt là các công ty có quỹ đất lớn ở các tỉnh lân cận Hà Nội / TP.HCM như NLG, HDC, DIG. P/E ngành bất động sản hiện được giao dịch ở mức 21,85 lần và P/B hiện tại ở mức 3,17 lần, cao hơn mức P/E 17,46 lần và P/B 2,79 lần của VN-Index. Vì vậy, chúng tôi cho rằng khả năng trong ngắn hạn sẽ có những nhịp điều chỉnh để cân bằng trở lại, trước khi bước vào xu hướng tăng ổn định trong dài hạn.

Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư nên hướng sự quan tâm đến những cái tên chất lượng, sở hữu những đặc điểm sau: 1) quỹ đất lớn, đặc biệt nằm ở các tỉnh lân cận và ngoại thành Hà Nội / TP HCM, đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý cũng như cơ sở hạ tầng để mở bán trong Q4/21 và 2022 2) các sản phẩm có liên quan tới phân khúc căn hộ tầm trung và bình dân vì những phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực của người dân và 3) tăng trưởng LN ròng bền vững và có thể mở rộng kinh doanh.

Hình 28: Giá cổ phiếu nhóm ngành BĐS tăng ấn tượng từ đầu Q4/21

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

Khuyến nghị ngành

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

KHUYẾN CÁO

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

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

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

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích
Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp
Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích
Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội
Điện thoại: +84 2439724568
Email: research@vndirect.com.vn
Website: https://vndirect.com.vn