

CTCP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (DXS) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND32.750	VND39.900	0%	KHẢ QUAN	BẤT ĐỘNG SẢN

Ngày 01/12/2021

Triển vọng ngắn hạn: Tích cực
Triển vọng dài hạn: Tích cực
Định giá: Tích cực

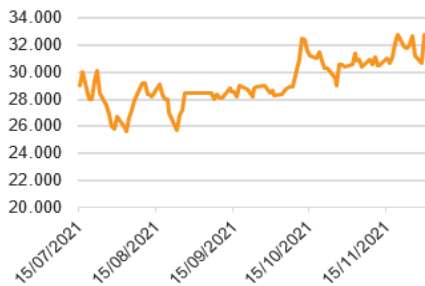
Consensus*: Mua:1 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: n/a

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Giảm dự báo LN ròng 2021/22/23 43,5%/31,0%/10,7%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	32.750
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25.600
KLGDQB 3 tháng (tr)	1,2
Thị giá vốn (tỷ)	10.979
Free float (%)	30
P/E trượt (x)	N/A
P/B hiện tại (x)	1,9

Cơ cấu sở hữu

DXG	56,3%
Victory Holding Investment Limited	8,1%
Khác	48,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Sóng gió đã qua

- DXS đạt 169 tỷ đồng LN ròng trong Q3/21, giảm 45,6% svck. LN ròng 9T21 tăng 4,7% svck lên 568 tỷ đồng, đạt 68,8% dự phóng của chúng tôi.
- Dự phóng lợi nhuận (LN) ròng 2022-23 tăng trưởng ấn tượng lần lượt đạt +91,6% svck và +70,6% svck.
- Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu điều chỉnh là 39.900 đồng.

Giai đoạn giãn cách ảnh hưởng mạnh đến KQKD 9T21

Doanh thu DXS Q3/21 giảm 6,3% so với cùng kỳ (svck) xuống 894,3 tỷ đồng, do giãn cách xã hội ở phía Nam làm hạn chế các hoạt động môi giới và kế hoạch mở bán của các dự án. Biên lợi nhuận (BLN) Q3/21 giảm mạnh 14,7 điểm % do tỷ trọng cao hơn của mảng môi giới truyền thống (tăng 10 điểm %) – vốn có BLN thấp hơn. Qua đó, LN ròng Q3/21 giảm mạnh 45,6% svck còn 169,1 tỷ đồng. Lũy kế, LN ròng 9T21 tăng nhẹ 4,7% svck đạt 567,6 tỷ đồng, đạt 68,8% dự phóng của chúng tôi.

Chúng tôi giảm dự báo LN 2021 nhưng vẫn lạc quan triển vọng 2022-23

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu 2021-22 lần lượt giảm 40,7% và 29,8% còn 4.304 tỷ đồng (+32,2% svck) và 7.665 tỷ đồng (+78,1% svck) do dịch bệnh ảnh hưởng tiến độ thi công, pháp lý và kế hoạch mở bán của các dự án BĐS. Từ đó, chúng tôi điều chỉnh LN ròng 2021-22 giảm 43,5% và 31,0% còn 824 tỷ đồng (-5,6% svck) và 1.579 tỷ đồng (+91,6% svck). Chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng 2023 với LN ròng ước đạt 2.695 tỷ đồng (+70,6% svck), thấp hơn 10,7% so với dự phóng trước của chúng tôi, với triển vọng thị trường BĐS phục hồi từ 2022.

Triển vọng thị trường BĐS 2022: Sẵn sàng phục hồi mạnh mẽ

Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản (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. 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 với BĐS nghỉ dưỡng do dịch COVID-19 gây ra có thể kết thúc từ cuối 2021.

Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN với giá mục tiêu 39.900 đồng/cp

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu điều chỉnh 39.900 đ/cp, dựa trên trung bình của định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm và P/E mục tiêu cho năm 2022 là 10,0 lần. Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu của DXS 0,7% còn 39.900 đồng từ mức 40.200 đồng nhằm phản ánh (1) dự phóng EPS 2021-22 điều chỉnh giảm 43,5%-31,0% và (2) sử dụng phương pháp P/E cho năm 2022. Động lực tăng giá cổ phiếu là quy mô các hợp đồng phân phối sản phẩm sơ cấp của công ty lớn hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá cổ phiếu là các quy trình pháp lý kéo dài và chậm hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của doanh nghiệp.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	3.249	4.304	7.665	12.862
Tăng trưởng DT thuần	(20,6%)	32,5%	78,1%	67,8%
Biên lợi nhuận gộp	71,9%	60,5%	55,8%	51,1%
Biên EBITDA	45,0%	38,8%	37,9%	37,7%
LN ròng (tỷ)	873	824	1.579	2.695
Tăng trưởng LN ròng	(17,7%)	(5,6%)	91,6%	70,6%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(21,3%)	(1,9%)	91,6%	70,6%
EPS cơ bản	2.708	2.302	4.409	7.523
EPS điều chỉnh	2.398	2.118	4.056	6.921
BVPS	12.456	15.820	18.619	23.393
ROAE	23,4%	17,0%	25,6%	35,8%

Nguồn: VND RESEARCH

SÓNG GIÓ ĐÃ QUA

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích DXS do: (1) DXS có vị thế dẫn đầu trong thị trường môi giới BĐS sơ cấp trên cả nước với hệ thống giao dịch quy mô trải dài khắp Việt Nam; (2) Mô hình kinh doanh khác biệt đem lại hiệu quả cao so với các đối thủ; (3) Khả năng đáp ứng linh hoạt theo xu hướng thị trường, không tập trung rủi ro vào một vài phân khúc hay bất kỳ dự án, khu vực nào; và (4) Nền tảng công nghệ DXRES O2O Platform được kỳ vọng sẽ nâng tầm thương hiệu DXS duy trì vị thế thống lĩnh thị trường môi giới BĐS Việt Nam.

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 gồm (1) tình hình dịch bệnh kéo dài hoặc xuất hiện biến chủng mới ảnh hưởng đến hoạt động môi giới và mở bán các dự án BĐS; (2) rủi ro từ quy trình pháp lý ảnh hưởng tới tiến độ mở bán của các dự án.

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 39.900 đ/cp, dựa trên trung bình của định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm và P/E mục tiêu cho năm 2022 là 10,0 lần. Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu của DXS 0,7% còn 39.900 đồng từ mức 40.200 đồng nhằm phản ánh (1) dự phóng EPS 2021-22 điều chỉnh giảm 43,5%-31,0% và (2) sử dụng phương pháp P/E cho năm 2022.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của DXS trong giai đoạn 2022-2023 lần lượt đạt 1.579 tỷ đồng (+91,6% svck) / 2.695 tỷ đồng (+70,6% svck) được hỗ trợ bởi (1) lượng sản phẩm phân phối được đảm bảo bởi các hợp đồng đã ký trước, trong giai đoạn này DXS dự kiến phân phối cho hơn 212 dự án BĐS với hơn 100.000 sản phẩm, tổng giá trị hợp đồng ước tính 33.500 tỷ đồng; và (2) hoạt động môi giới BĐS sẽ phục hồi mạnh mẽ từ Q4/21 nhờ các biện pháp giãn cách xã hội đã được nới lỏng đáng kể trong cuối tháng 9/2021. Thị trường BĐS Việt Nam được kỳ vọng sôi động hơn trong Q4/21-22.

Hình 1: Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá trị hợp lý (đ/cp)	Tỷ trọng	Đóng góp (đ/cp)
DCF	39.312	50%	19.656
P/E	40.562	50%	20.281
Giá mục tiêu			39.900

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 2: Giả định WACC

Giả định	Giá trị
Beta	1,2
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí sử dụng vốn	16,2%
Chi phí sử dụng nợ	6,4%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	14,9%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 3: Định giá theo phương pháp dòng tiền chiết khấu

Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	15.397
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	2.085
Cộng: tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	1.905
Giá trị vốn chủ sở hữu	14.082
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)	358
Giá cổ phiếu (đồng)	39.312

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Định giá theo P/E

Định giá: Hệ số (P/E)	Giá trị (VND/cp)
Lợi nhuận ròng (trừ quỹ khen thưởng và phúc lợi) (tỷ đồng)	1.453
EPS năm 2022	4.056
P/E trung bình ngành	10
Giá cổ phiếu 2022	40.562

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ lệ nợ ròng/VCSH (%)
					TTM	2021	Hiện tại	2021	TTM	2021	Hiện tại	2021	Hiện tại
Việt Nam													
CTCP Dịch vụ Đất Xanh	DXS VN	32.750	39.900	503	N/A	15,5	2,0	2,1	23,4	17,0	8,7	6,5	-5,2
Cenland	CRE VN	32.550	36.100	289	12,6	16,5	2,5	1,8	20,1	15,6	10,2	8,9	89,8
Khai Hoan Land	KHG VN	21.800	KKN	168	N/A	N/A	1,8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	14,4
Danh Khoi	NRC VN	28.800	KKN	107	18,5	N/A	2,5	N/A	8,5	N/A	5,8	N/A	8,4
Trung bình trong nước					15,6	16,0	2,2	1,9	17,3	22,3	8,2	10,1	26,9
Khu vực													
Sun Hung Kai	9940 TT	33	N/A	865	10,5	N/A	2,1	N/A	20,7	N/A	7,1	N/A	108,1
China Overseas Land	PROP SP	2	2	482	12,4	10,8	6,9	6,1	61,8	60,0	22,5	24,6	3,6
China Vanke-A	2048 HK	1	2	330	N/A	N/A	0,4	0,2	(14,1)	(0,7)	(5,4)	(4,8)	74,3
China Resources Land	APAC SP	0,8	1	200	10,6	7,9	1,7	1,7	16,1	21,8	7,3	9,7	35,8
Trung bình khu vực					11,2	9,3	2,8	2,6	21,1	27,0	7,9	9,8	55,5

Ghi chú: tất cả giá cổ phiếu trên được lấy dựa vào giá đóng cửa ngày 30/11/2021. Các cổ phiếu KKN được lấy dựa vào Bloomberg consensus.

NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH

Tóm tắt KQKD 9T21: giãn cách ảnh hưởng mạnh đến KQKD 9T21

Hình 6: So sánh kết quả kinh doanh (KQKD) 9T21

	Q3/21	Q3/20	Thay đổi svck	9T21	9T20	Thay đổi svck	So với dự báo 2021	Chú thích
Doanh thu (tỷ đồng)	894,3	954,6	-6,3%	3.022,1	1.899,5	59,1%	70,2%	Hoạt động bán hàng chủ yếu được chuyển sang giao dịch online. Miền Bắc chiếm hơn 50% doanh thu 9T21 với dịch vụ môi giới truyền thống tại các dự án ở Hà Nội và Quảng Ninh.
Môi giới truyền thống				2.055,0	1.101,7	86,5%		
Tỷ trọng				68%	58%	10,0%		
Môi giới toàn diện				967,1	797,8	21,2%		
Tỷ trọng				32%	42%	-10,0%		
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	536,4	713,1	-24,8%	1.933,0	1.425,7	35,6%		
Biên lợi nhuận gộp	60,0%	74,7%	-14,7 điểm %	64,0%	75,1%	-11,1 điểm %		Do tỷ trọng mảng môi giới truyền thống (có biên lợi nhuận thấp hơn môi giới toàn diện) tăng.
Chi phí bán hàng	120,0	125,9	-4,7%	435,9	306,8	42,1%		Do tỷ trọng mảng môi giới truyền thống tăng.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	94,6	82,5	14,7%	336,6	227,8	47,8%		Do tỷ trọng mảng môi giới truyền thống tăng.
Doanh thu tài chính	16,0	5,8	175,9%	35,5	26,9	32,0%		
Chi phí tài chính	24,5	12,8	91,4%	54,2	38,7	40,1%		
Lợi nhuận hoạt động thuần	313,4	497,8	-37,0%	1.141,8	879,3	29,9%		
Thu nhập khác	-1,7	-0,5	240,0%	10,6	33,4	-68,3%		
LN trước thuế	311,7	497,2	-37,3%	1.152,4	912,7	26,3%		
LN sau thuế	240,4	389,1	-38,2%	894,0	719,2	24,3%		
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	169,1	310,8	-45,6%	567,6	542,3	4,7%	68,8%	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Điều chỉnh chỉ tiêu doanh thu, LN ròng 2021 do ảnh hưởng của dịch bệnh

Tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp từ tháng 5/2021, đặc biệt ở khu vực phía Nam đã ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ mở bán, thi công của các dự án BĐS, cũng như các hoạt động môi giới. Trong bối cảnh đó, vào ngày 27/11/2021, DXS đã trình điều chỉnh chỉ tiêu doanh thu 2021 giảm 44,7% từ 7.598 tỷ đồng xuống còn 4.200 tỷ đồng, LN ròng 2021 giảm 46% từ 1.483 tỷ đồng xuống còn 800 tỷ đồng.

Ngoài ra, DXS cũng trình phương án phát hành cổ phiếu trả cổ tức năm 2020 với tỷ lệ phát hành 6,6% và phương án phát hành cổ phiếu thưởng do thực hiện tăng vốn cổ phần từ nguồn vốn chủ sở hữu với ý lệ phát hành 8,4%. Với hơn 358,2 triệu cổ phiếu đang niêm yết và lưu hành, DXS dự kiến sẽ phát hành khoảng 53,7 triệu cổ phiếu mới trả cổ tức và thưởng cho cổ đông.

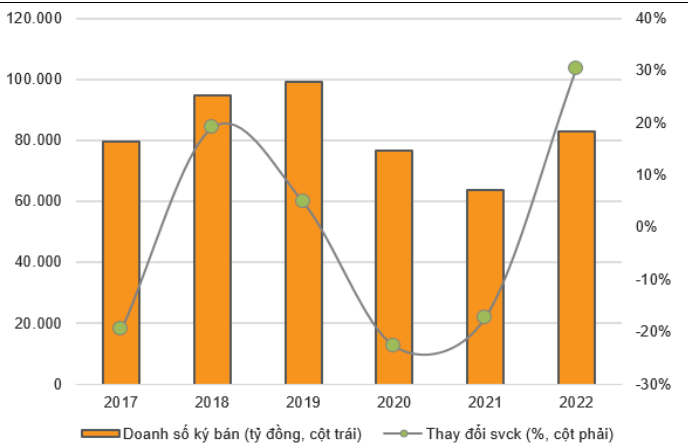
Triển vọng mảng môi giới sơ cấp 2022

Hoạt động môi giới được cải thiện nhờ nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội

Chính phủ đã thực hiện các biện pháp giãn cách xã hội chặt chẽ kể từ đầu tháng 5/2021, đặc biệt ở khu vực phía Nam, điều này đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động môi giới BĐS trong Q3/21. Theo Hiệp hội Môi giới BĐS Việt Nam, số lượng giao dịch BĐS cả nước trong Q3/21 đã giảm mạnh 56% svck. Đi theo xu hướng đó, doanh thu môi giới của DXS trong Q3/21 giảm 6,3% với khoảng 1.500 đơn vị giao dịch (so với doanh thu quý trước +119,5% svck).

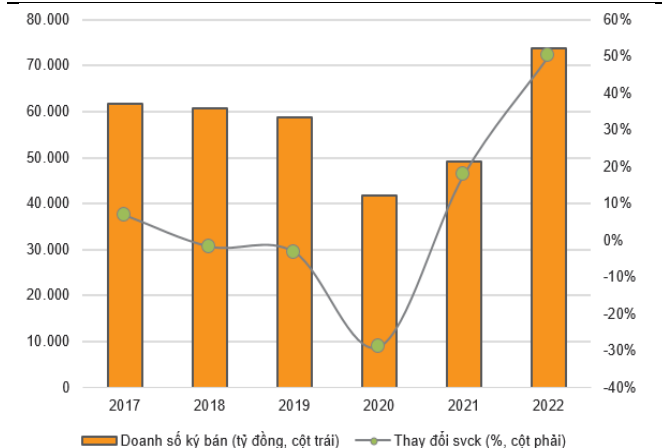
Hoạt động môi giới của DXS trong tháng 10 đã cho thấy sự phục hồi nhanh chóng nhờ các biện pháp nới lỏng giãn cách xã hội trên toàn quốc. Cụ thể, số lượng giao dịch môi giới tháng 10 đạt khoảng 1.000 sản phẩm, tăng gấp đôi so với mức trung bình của Q3/21. Chúng tôi tin rằng nhu cầu giao dịch BĐS bị dồn nén trong Q3/21 sẽ hỗ trợ đáng kể số lượng giao dịch trong Q4/21. Xu hướng này vẫn sẽ được duy trì đến 2022, trong bối cảnh 1) nguồn cầu được thúc đẩy mạnh mẽ bởi thị trường phục hồi trên diện rộng trong 2022; 2) lãi suất vay mua nhà duy trì mức thấp củng cố quyết định mua nhà; và 3) nguồn cung mới hồi phục ấn tượng nhờ nới lỏng pháp lý.

Hình 7: Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán căn hộ tại TP HCM tăng 30,3% svck trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 8: Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán căn hộ tại Hà Nội tăng 50,1% svck trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Số lượng giao dịch của DXS được đảm bảo trong 2022-23 bởi các hợp đồng đã ký trước

Theo chia sẻ của ban lãnh đạo, tính đến cuối Q3/21, DXS hiện đang ký hợp đồng phân phối cho hơn 212 dự án BĐS trải dài khắp cả nước với hơn 100.000 sản phẩm, tổng giá trị hợp đồng ước tính 33.500 tỷ đồng. Năm 2022, chúng tôi ước tính doanh thu mảng môi giới trọn gói đạt 4.970 tỷ đồng (+174,8% svck), chiếm 69,4% cơ cấu doanh thu môi giới; môi giới truyền thống ước đạt 2.197 tỷ đồng (-10,1% svck), chiếm 30,6% cơ cấu doanh thu môi giới. Các dự án DXS phân phối trong 2022 đến chủ yếu từ khu vực miền Nam như Stella Mega City, Samland Nhơn Trạch, Gem Sky World, Maspero City, Khu dân cư Tuyên Sơn...

Trong cơ cấu doanh thu của DXS trong 2022-23, chúng tôi ước tính các dự án từ công ty mẹ DXG sẽ đóng góp vào doanh thu DXS với tỷ lệ trung bình khoảng 10%-15% mỗi năm với các dự án trọng điểm Gem Sky World, Opal Boulevard và Gem Riverside.

Hình 9: Một số dự án tiêu biểu DXS dự kiến phân phối trong 2021-2023

Khu vực	Loại hình	Dự án	Số sản phẩm			
			2021	2022	2023	
Miền Bắc	Môi giới truyền thống	FLC Tropical City giai đoạn 2	120	120	-	
		Việt Hưng	180	-	-	
		Mipec Xuân Thủy	185	-	-	
		Khác	2.984	6.700	7.100	
	Môi giới trọn gói	TSG Sài Đồng	70	-	-	
		Trần Thủ Độ	204	-	-	
		Tân Thành	62	-	-	
		Khác	506	750	800	
	Tổng khu vực miền Bắc			4.311	7.570	7.900
	Miền Trung	Môi giới truyền thống	Dự án Bãi Xếp	106	-	-
Mỹ Gia 8 - Capella			100	-	-	
Tháp Chàm			150	-	-	
Khác			633	1.250	4.000	
Môi giới trọn gói		Chung cư C1 PMA	-	-	418	
		Khu dân cư Tuyên Sơn	44	53	-	
		Smart City	-	-	450	
		Khác	1.609	2.404	3.583	
Tổng khu vực miền Trung			2.642	3.707	8.451	
Miền Nam		Môi giới truyền thống	Đất nền ở Tây Ninh	-	-	250
	Stella Mega City		700	-	-	
	Samland Nhơn Trạch		900	-	-	
	Khác		6.200	13.137	8.737	
	Môi giới trọn gói	Gem Sky World	2.191	732	-	
		Maspero City	450	357	-	
		LDG Sky	970	-	-	
		Khác	5.443	12.225	10.758	
	Tổng khu vực miền Nam			16.854	26.451	19.745
	Tổng			23.807	37.728	36.096

NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Chúng tôi lưu ý rằng hiện tại Công ty chưa công bố kế hoạch phân phối chi tiết cập nhật năm 2022-23, chúng tôi sẽ theo dõi và cập nhật những thay đổi (nếu có).

Thay đổi dự phóng 2021-23: chúng tôi giảm dự báo LN ròng 2021 nhưng vẫn lạc quan với triển vọng 2022-23

Chúng tôi điều chỉnh doanh thu 2021-22 lần lượt giảm 40,7% và 29,8% còn 4.304 tỷ đồng (+32,2% svck) và 7.665 tỷ đồng (+78,1% svck). Từ đó, chúng tôi điều chỉnh LN ròng 2021 giảm 43,5% còn 824 tỷ đồng (-5,6% svck). Chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng của DXS trong giai đoạn 2022-2023 lần lượt đạt 1.579 tỷ đồng (+91,6% svck) / 2.695 tỷ đồng (+70,6% svck) từ nền thấp 2021 và triển vọng thị trường BĐS phục hồi từ 2022.

Hình 10: Điều chỉnh dự phóng 2021-23

	Mới			Cũ			Thay đổi			Chú thích
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Doanh thu thuần	4.304	7.665	12.862	7.263	10.917	14.469	-40,7%	-29,8%	-11,1%	Điều chỉnh giảm doanh thu nhằm phản ánh dịch bệnh làm ảnh hưởng tiến độ thi công, pháp lý, mở bán của các dự BDS.
Lợi nhuận gộp	2.604	4.281	6.575	3.790	5.660	7.191	-31,3%	-24,4%	-8,6%	
Biên lợi nhuận gộp	60,5%	55,8%	51,1%	52,2%	51,8%	49,7%	8,3 điểm %	4 điểm %	1,4 điểm %	Điều chỉnh tăng BLN gộp nhằm phản ánh kết quả kinh doanh tốt hơn trong 9T21.
Chi phí bán hàng	(559)	(767)	(1.029)	(726)	(983)	(1.158)	-23,0%	-22,0%	-11,1%	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(430)	(652)	(772)	(581)	(764)	(868)	-25,9%	-14,7%	-11,1%	
LN hoạt động thuần	1.614	2.863	4.775	2.483	3.913	5.165	-35,0%	-26,8%	-7,6%	
Doanh thu tài chính	60	60	60	60	60	60	0,0%	0,0%	0,0%	
Chi phí tài chính	(60)	(50)	(50)	(50)	(50)	(50)	20,0%	0,0%	0,0%	
Thu nhập khác	12	20	28	58	31	42	-78,8%	-36,7%	-34,0%	
LN sau thuế	1.268	2.256	3.850	2.040	3.163	4.174	-37,8%	-28,7%	-7,8%	
Lợi nhuận ròng	824	1.579	2.695	1.459	2.290	3.016	-43,5%	-31,0%	-10,7%	

Nguồn: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Một số dự án DXS phân phối trong 2022-23

Hình 11: Gem Sky World



- Chủ đầu tư: Đất Xanh
- Quy mô: 92ha với 4.022 sản phẩm
- Vị trí: Long Thành, Đồng Nai
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, thiết kế, giá bán
- Số sản phẩm DXS phân phối trong 2021-2022: 2.923 sản phẩm
- Phí hoa hồng DXS ước nhận: 1.256 tỷ đồng

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Maspero City



- Chủ đầu tư: Minh Châu
- Quy mô: 42ha với hơn 1.500 sản phẩm
- Vị trí: Sóc Trăng
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, thiết kế, giá bán
- Số sản phẩm DXS phân phối trong 2021: 450 sản phẩm
- Phí hoa hồng DXS ước nhận: 807 tỷ đồng

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: FLC Tropical City giai đoạn 2



- Chủ đầu tư: FLC
- Quy mô: 40ha
- Vị trí: Hạ Long
- Dịch vụ DXS cung cấp: môi giới truyền thống
- Số sản phẩm DXS phân phối trong 2021-22: 240 sản phẩm
- Phí hoa hồng DXS ước nhận: 68 tỷ đồng

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở 2022-23: 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

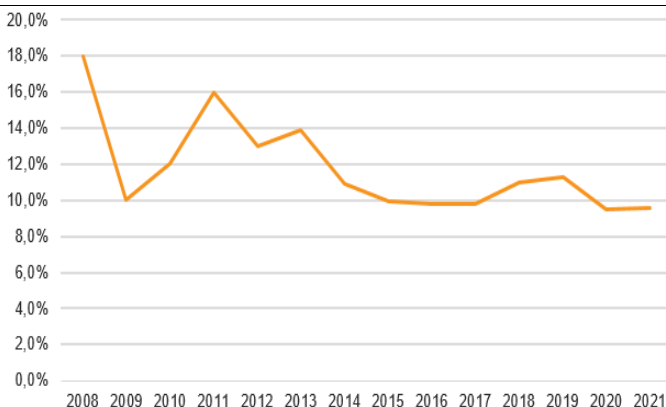
Kinh tế toàn cầu sẽ duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022. Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) dự báo kinh tế toàn cầu sẽ tăng trưởng 4,9% svck trong năm 2022. Lưu ý rằng, tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu đạt trung bình khoảng 2,8%/năm trong giai đoạn 2016 -2019 (trước đại dịch COVID-19). Là nền kinh 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

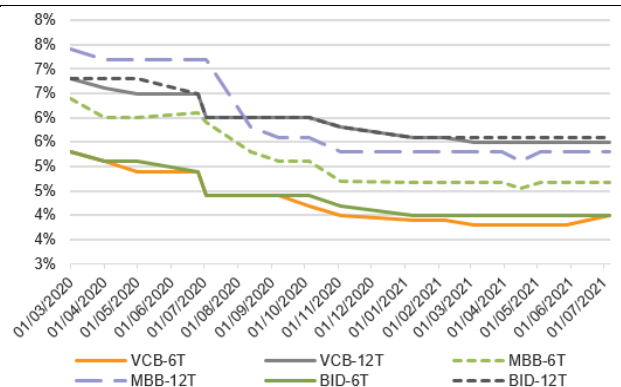
Chúng tôi nhận thấy lãi suất vay mua nhà ở các ngân hàng nội địa tương đối ổn định ở mức 9,2-9,5% trong 9T21, vẫn là mức thấp nhất trong 10 năm. Chúng tôi kỳ vọng Ngân hàng Nhà nước sẽ duy trì chính sách tiền tệ thích ứng vào năm 2022 nhờ lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát. Chúng tôi duy trì quan điểm 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 14: 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 15: 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 16: 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 17: 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.

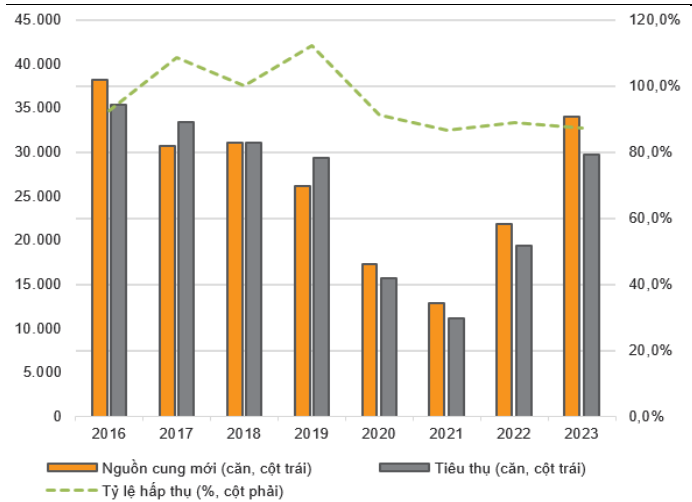
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

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

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

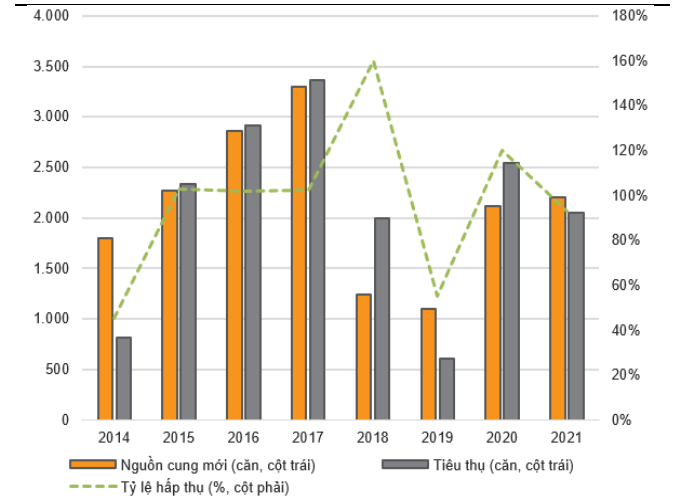
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM sẽ chạm đáy vào năm 2021 và phục hồi mạnh mẽ 60-70% vào năm 2022-23, được hỗ trợ bởi các quy định mới tháo gỡ các nút thắt pháp lý như Nghị định 148 và Luật Xây dựng sửa đổi năm 2020. Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM năm 2022 sẽ phục hồi 69,5% 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 18: 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 19: 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

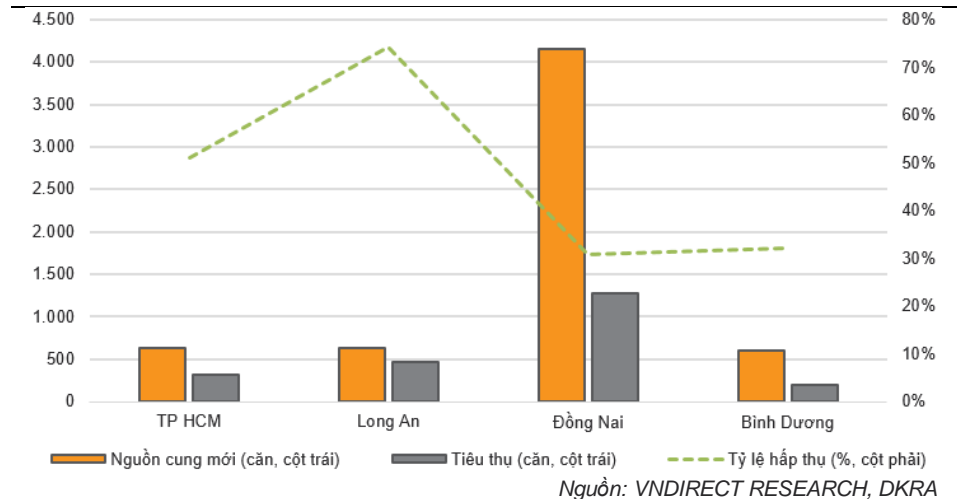
Các tỉnh lân cận TP HCM sẽ tiếp tục là điểm sáng trong 2022

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



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

Hình 21: 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	BDS 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

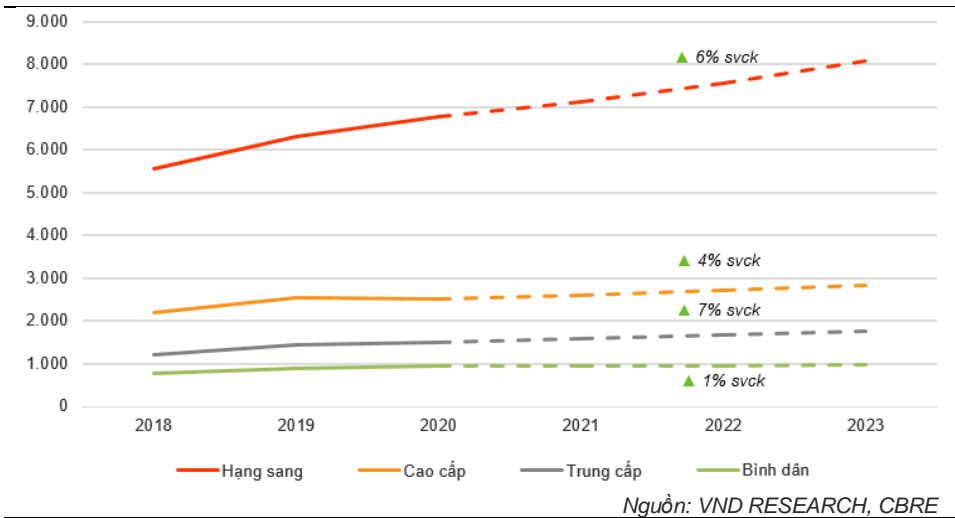
Chúng tôi tin rằng giá nhà ở sơ cấp sẽ khó có thể giảm trong năm 2022, do chi phí phát triển dự án gồm tiền đền bù và chi phí tài chính tăng cao trong bối cảnh dự án kéo dài trong các năm qua và chi phí nguyên vật liệu xây dựng đang tăng mạnh. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ tiếp tục đưa ra các chính 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 cạnh 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 tục thúc đẩy giá đất tại các khu vực này tăng nhanh trong thời gian tới.

Hình 22: 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



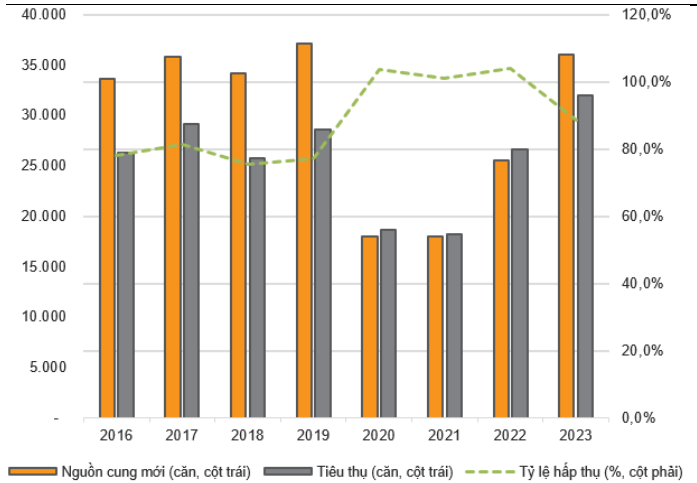
Thị trường nhà ở phía Bắc: nguồn cung dồi dào ở cả căn hộ và nhà liền thổ

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.

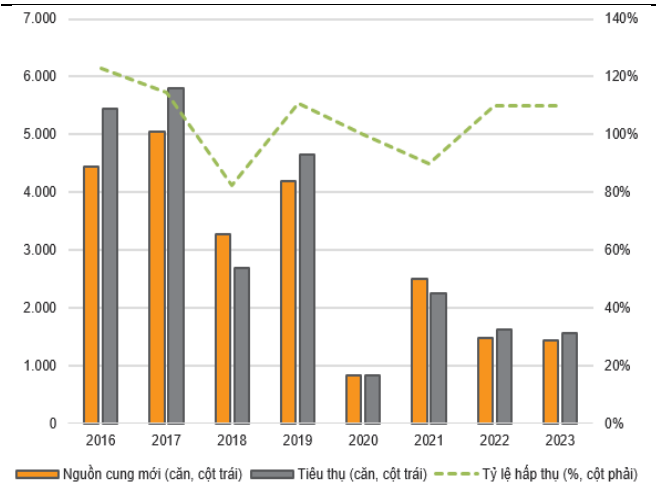
Đối với thị trường nhà liền thổ, nguồn cung mới tiếp tục phụ thuộc vào lượng mở bán tại các dự án lớn trong 2022. Theo CBRE, nguồn cung mới nhà liền thổ dự kiến giảm khoảng 40% svck còn 1.500 căn trong 2022 do sự đóng góp từ Vinhomes ít đi so với các năm trước. Thị trường được kỳ vọng sẽ có thêm các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

Hình 23: 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 24: Nguồn cung nhà liền thổ âm đạm tại Hà Nội, các tỉnh lân cận là điểm sáng



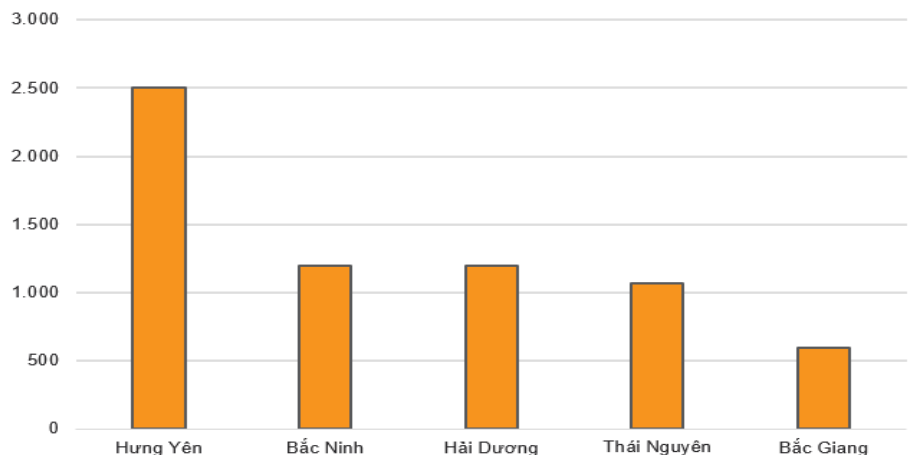
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

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 25: 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 26: VHM tiếp tục khẳng định vị thế với 3 dự án mở bán mới trong 2022

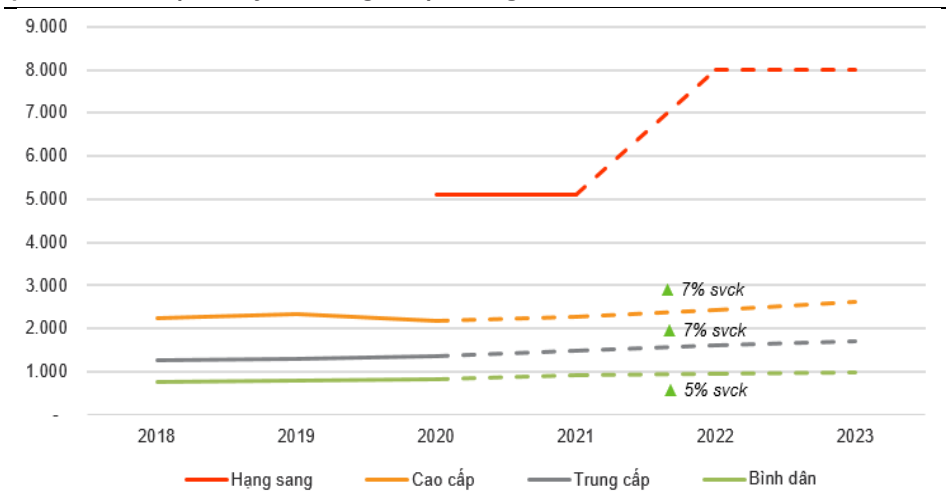
Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Dự kiến mở bán
Công ty niêm yết					
Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	VHM	Hung Yên	Cao tầng, Thấp tầng	460	2022
Vinhomes Cổ Loa	VHM	Đông Anh, Hà Nội	Thấp tầng	385	2022
Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	133	2022
Dự 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 Vĩnh Tuy	Him Lam	Long Biên, 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 27: 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

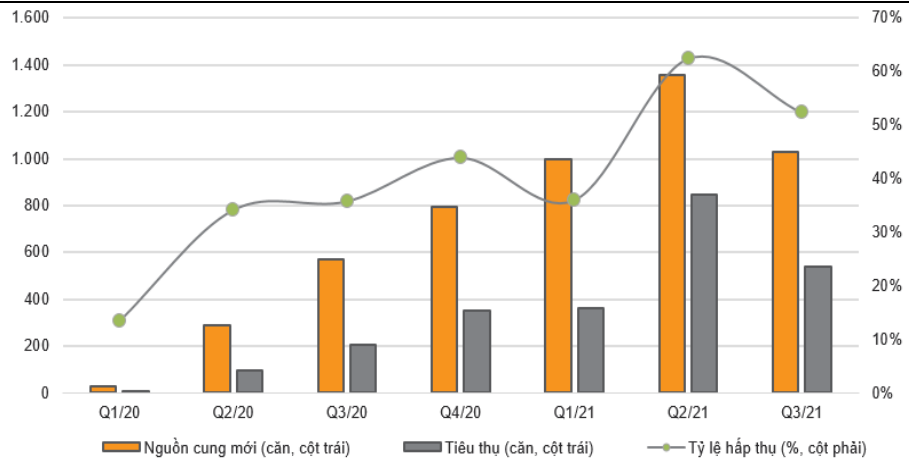


Nguồn: VND RESEARCH, CBRE

BDS nghỉ dưỡng: những điều xấu nhất đã qua

Mặc dù trong Q3/21 bị giãn cách xã hội chặt chẽ, theo DKRA, thị trường BDS 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 BDS 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).

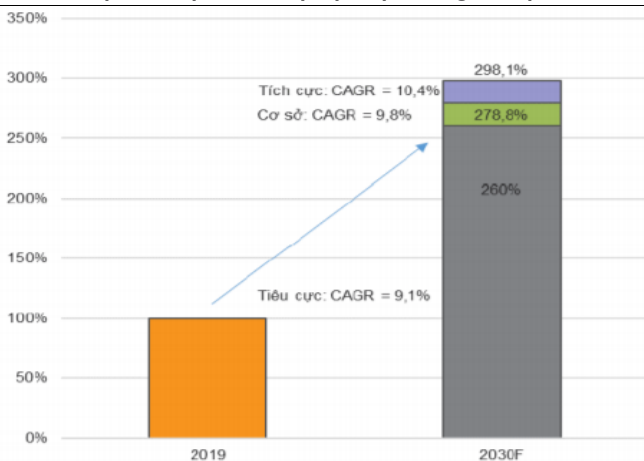
Hình 28: Nguồn cung mới BDS nghỉ dưỡng ấm dần lên trong 9T21



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

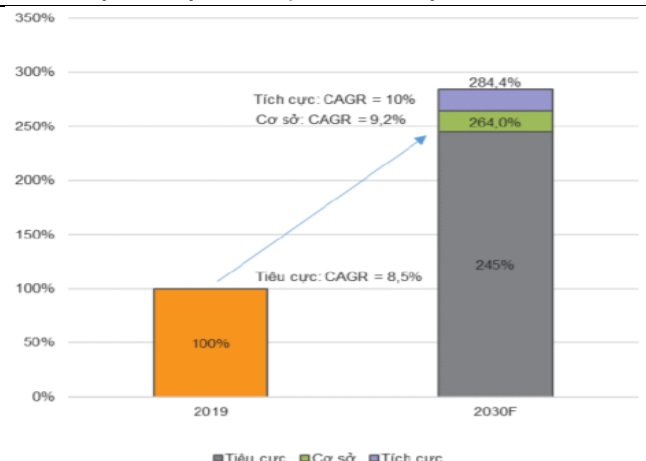
Chúng tôi tin rằng BDS nghỉ dưỡng sẽ hồi phục nhanh chóng trong tương lai nhờ hỗ trợ của vắc xin cùng với sự phục hồi của thị trường du lịch tại Việt Nam. Sóng gió của thị trường BDS nghỉ dưỡng do dịch COVID-19 gây ra có thể kết thúc từ cuối 2021. Chúng tôi tin rằng các sản phẩm BDS nghỉ dưỡng liên thổ 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 BDS nghỉ dưỡng đang được triển khai tại Bà Rịa - Vũng Tàu, Phan Thiết...

Hình 29: Dự báo lượt khách nội địa Việt Nam giai đoạn 2019-2030



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CAAV

Hình 30: 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 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.

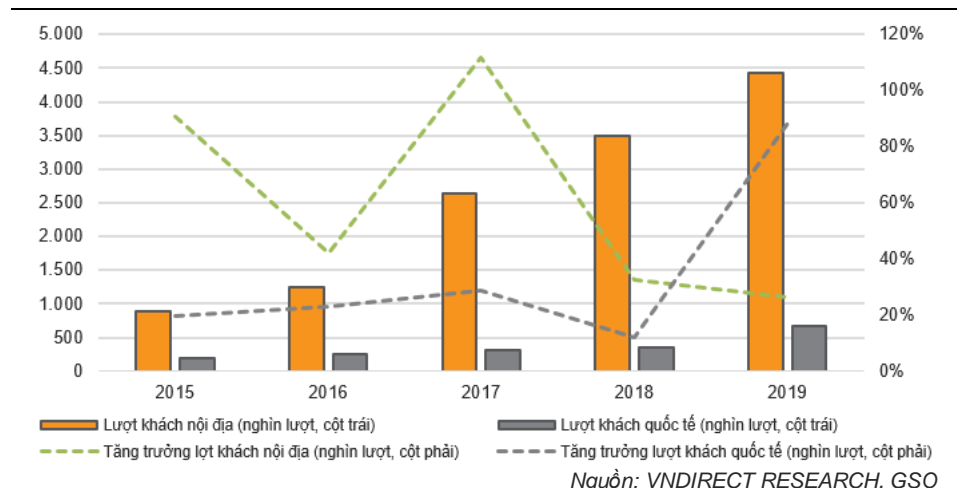
Thêm vào đó, các khu vực này còn được hưởng lợi từ cơ sở hạ tầng phát triển với các dự án đường cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, sân bay quốc tế Long Thành, mang lại tiềm năng tăng trưởng cao cho các nhà đầu tư. Trong đó, chúng tôi nhận thấy NVL nổi bật với ba dự án BĐS nghỉ dưỡng tại những khu vực này 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 phục 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 31: 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

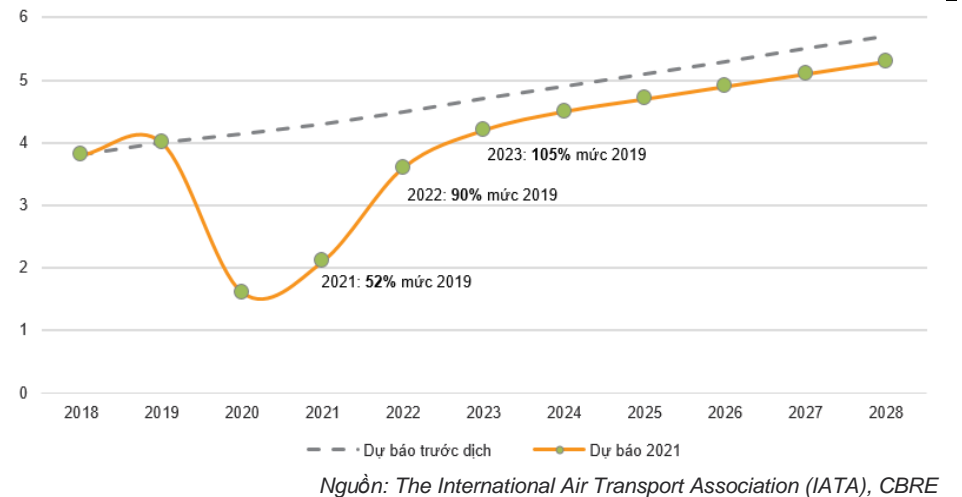


- **Giai đoạn 3&4: Phục hồi hoàn toàn kể từ năm 2023-24 với sự phục hồi của lượng khách quốc tế**

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



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.

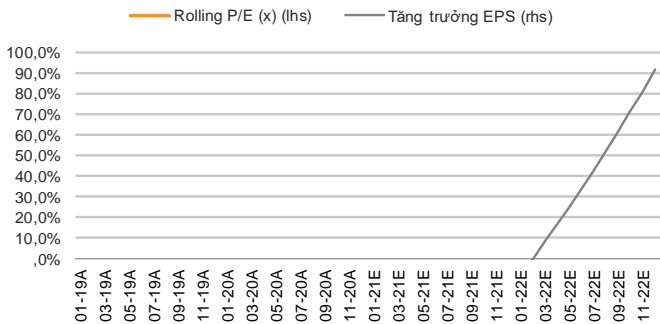
Hình 33: Một số nước nới lỏng hạn chế di chuyển

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.

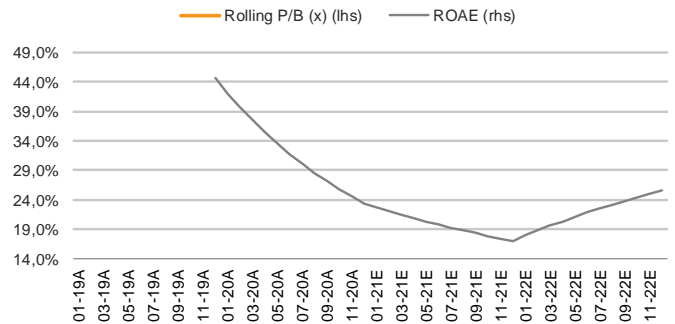
Source: CBRE APAC

Định giá

P/E (x) so với tăng trưởng EPS



P/B (x) so với ROE



Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	4.304	7.665	12.862
Giá vốn hàng bán	(1.700)	(3.384)	(6.286)
Chi phí quản lý DN	(430)	(652)	(772)
Chi phí bán hàng	(559)	(767)	(1.029)
LN hoạt động thuần	1.614	2.863	4.775
EBITDA thuần	1.597	2.845	4.756
Chi phí khấu hao	17	18	18
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.614	2.863	4.775
Thu nhập lãi	60	60	60
Chi phí tài chính	(60)	(50)	(50)
Thu nhập ròng khác	12	20	28
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.626	2.892	4.812
Thuế	(358)	(636)	(962)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(444)	(677)	(1.155)
LN ròng	824	1.579	2.695
Thu nhập trên vốn	824	1.579	2.695
Cổ tức phổ thông	(254)	(451)	(770)
LN giữ lại	571	1.128	1.925

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	2.112	3.009	5.546
Đầu tư ngắn hạn	110	110	110
Các khoản phải thu ngắn hạn	8.192	9.893	12.367
Hàng tồn kho	1.999	2.299	2.599
Các tài sản ngắn hạn khác	148	155	163
Tổng tài sản ngắn hạn	12.562	15.467	20.786
Tài sản cố định	193	203	217
Tổng đầu tư	30	30	30
Tài sản dài hạn khác	1.369	2.400	3.455
Tổng tài sản	14.154	18.100	24.489
Vay & nợ ngắn hạn	180	80	80
Phải trả người bán	539	1.073	1.993
Nợ ngắn hạn khác	5.450	7.324	9.927
Tổng nợ ngắn hạn	6.169	8.477	12.000
Vay & nợ dài hạn	45	5	5
Các khoản phải trả khác	6	6	6
Vốn điều lệ và	3.582	3.582	3.582
LN giữ lại	961	1.963	3.672
Vốn chủ sở hữu	5.667	6.669	8.379
Lợi ích cổ đông thiểu số	2.266	2.943	4.098
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	14.154	18.100	24.489

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	1.626	2.892	4.812
Khấu hao	17	18	18
Thuế đã nộp	(358)	(636)	(962)
Các khoản điều chỉnh khác	(126)	(186)	(276)
Thay đổi VLD	(575)	(634)	(316)
LC tiền thuần HĐKD	585	1.453	3.277
Đầu tư TSCĐ	(21)	(25)	(30)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	60	60	60
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	40	35	30
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1.145	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	0	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(550)	(140)	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(254)	(451)	(770)
LC tiền thuần HĐTC	341	(592)	(770)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.146	2.112	3.009
LC tiền thuần trong năm	966	897	2.536
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2.112	3.008	5.546

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	19,2%	20,6%	21,0%
Vòng quay TS	0,34	0,48	0,60
ROAA	6,5%	9,8%	12,7%
Đòn bẩy tài chính	2,61	2,61	2,83
ROAE	17,0%	25,6%	35,8%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	91,3	91,3	91,3
Số ngày nắm giữ HTK	429,2	248,0	150,9
Số ngày phải trả tiền bán	115,7	115,7	115,7
Vòng quay TSCĐ	22,61	38,69	61,23
ROIC	10,1%	16,3%	21,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,0	1,8	1,7
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,6	1,5
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,5
Vòng quay tiền	404,7	223,5	126,4
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	32,5%	78,1%	67,8%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	14,1%	77,4%	66,8%
Tăng trưởng LN ròng	(5,6%)	91,6%	70,6%
Tăng trưởng EPS	(15,0%)	91,6%	70,6%

Nguồn: VND RESEARCH

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

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@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>