



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở Triển vọng 2025 Hồi phục nhẹ



Guotai Junan (VN) Research
26, February 2025

Chuyên viên phân tích
Vũ Quỳnh Như
nhuvq@gtjas.com.vn - Ext: 702

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Việc hoàn thiện khung pháp lý liên quan đến lĩnh vực BĐS với sự ra đời của 3 bộ luật mới đã giúp thị trường BĐS hồi phục trở lại trong năm 2024. Khung pháp lý thông suốt tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp tiếp tục triển khai các dự án đang dở và mở bán các dự án mới.

Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản sẽ tiếp tục khởi sắc hơn, nhờ trợ lực từ chính sách và nhu cầu đầu tư mua nhà để ở cũng như nhu cầu đầu tư vẫn ở mức cao. Bên cạnh đó, thị trường bất động sản sẽ được hưởng lợi đáng kể từ sự phát triển mạnh mẽ của hạ tầng giao thông. Hàng loạt dự án trọng điểm đang được triển khai nhằm tăng cường kết nối giữa các khu vực, bao gồm: Đường Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội, các tuyến Metro, ... giúp mở rộng không gian phát triển đô thị và nâng cao khả năng kết nối vào trung tâm, qua đó tạo động lực phát triển cho các khu vực ven đô.

Mặc dù vậy, rào cản về giá phần nào ảnh hưởng đến thanh khoản thực của thị trường khi nền giá đã neo ở mức cao. Do vậy, chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, sự hồi phục sẽ diễn ra ở mức độ nhẹ và có sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp.

Về lãi suất, chúng tôi cho rằng dư địa giảm gần như không còn, nhưng mặt bằng lãi suất sẽ duy trì ở mức thấp trong năm 2025, hoặc chỉ tăng nhẹ. Điều này sẽ phần nào hỗ trợ thị trường bất động sản, dù áp lực vẫn còn đối với phân khúc cao cấp hoặc các sản phẩm có giá trị lớn.

Về triển vọng đầu tư cổ phiếu năm 2025,

Chúng tôi yêu thích cổ phiếu: KDH (TP: 40,300, Upside: 20.8%), NLG (TP: 42,600, Upside: 29.7%), nhờ đạt các tiêu chí:

- (1) Có dự án chuẩn bị mở bán trong ngắn và trung hạn
- (2) Triển khai nhiều dự án gối đầu, không dàn trải, hoàn thiện pháp lý và nghĩa vụ tài chính trước khi áp dụng bảng giá đất mới
- (3) Sở hữu quỹ đất sạch lớn tọa lạc tại các vị trí đắc địa và các tỉnh có tốc độ phát triển kinh tế cao, đảm bảo tiềm năng tăng giá và thu hút nhu cầu ở thực cho dự án;
- (4) Năng lực phát triển dự án tốt: Chu kì phát triển dự án và bán hàng ngắn qua đó tạo tiếng vang tốt qua nhiều năm
- (5) Tiềm lực tài chính vững mạnh giúp doanh nghiệp thích ứng tốt trước giai đoạn triển khai luật mới.





Source: GTJAS VN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Đóng góp phát triển kinh tế

- Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, BĐS trực tiếp đóng góp 15% tỷ trọng vào GDP quốc gia, lan tỏa tới 40 ngành nghề chủ chốt của nền kinh tế như: Xây dựng, ngân hàng - tài chính, chứng khoán, bảo hiểm, du lịch, nông nghiệp...

Lan tỏa đến nhiều ngành nghề

- Nghiên cứu của Hiệp hội BĐS Việt Nam cũng chỉ ra, khi ngành BĐS tăng thêm 1,000 tỷ đồng, sẽ kích thích giá trị sản xuất của các nhóm ngành còn lại 1,192 tỷ đồng và lan tỏa tới giá trị tăng thêm 311 tỷ đồng.
- Đối với việc làm, số liệu thống kê chính thức vào năm 2021 có 4,545,000 người làm trong ngành xây dựng, liên quan đến các dự án BĐS và 308,000 người làm trong ngành kinh doanh BĐS.
- Những con số trên thể hiện số việc làm trong ngành xây dựng và kinh doanh BĐS ở Việt Nam chiếm gần 10% tổng số việc làm (49 triệu vào năm 2021).

Thu hút vốn trong và ngoài nước

- **Thu hút vốn FDI:** Giai đoạn 2014 – 2024, Hoạt động kinh doanh BĐS liên tục nằm trong top 3 nhóm ngành nghề thu hút lượng vốn FDI đăng ký mới cao nhất (chiếm 10-15% tổng vốn FDI đăng ký mới), mặc cho những rào cản pháp lý và hạn chế trong kinh doanh Bất động sản đối với doanh nghiệp vốn nước ngoài
- **Vốn tín dụng:** Theo số liệu thống kê từ các ngân hàng thương mại cho đến hết tháng 9/2024, cho vay bất động sản đạt 3.15 triệu tỷ đồng (+15 YoY; +9.15% YTD). Con số này chiếm khoảng 21% tổng tín dụng nền kinh tế, có sự phân hóa rõ rệt giữa tín dụng đầu tư và tín dụng tiêu dùng lĩnh vực bất động sản

Tỷ trọng vốn hóa lớn trên thị trường chứng khoán

- Bất động sản hiện là nhóm ngành đứng thứ 2 xét về tỷ trọng vốn hóa, đạt hơn 0.83 triệu tỷ VND tại thời điểm tháng 11/2024, tương ứng với 12% vốn hóa ba sàn giao dịch HOSE, HNX, và Upcom, chỉ xếp sau nhóm ngành Ngân Hàng (30% vốn hóa toàn thị trường)

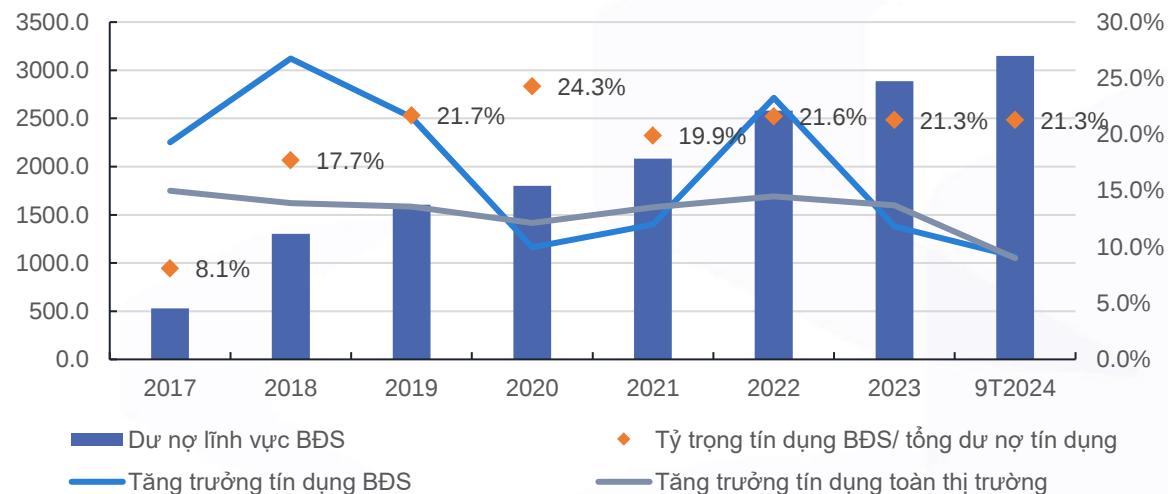
Source: GTJAS VN



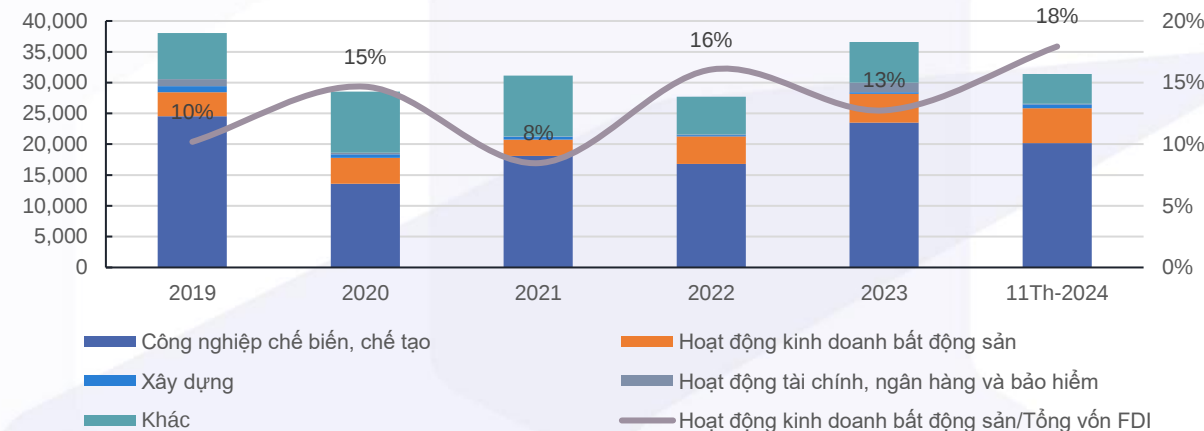
Vị thế và ảnh hưởng của ngành



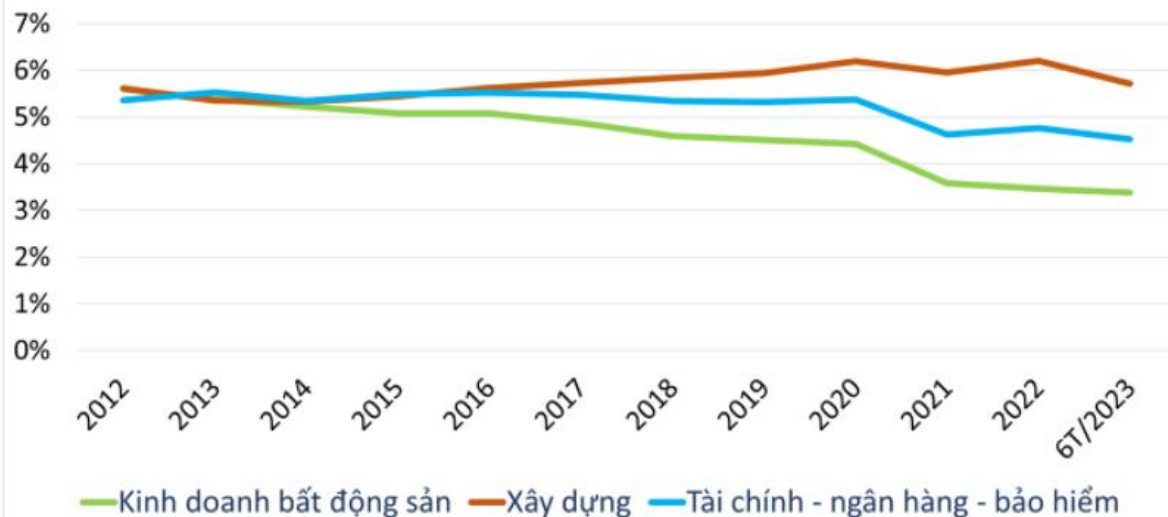
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)



Quy mô vốn FDI đăng ký mới ngành BĐS dần mở rộng và chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tổng vốn FDI đăng ký



ĐÓNG GÓP CỦA BA NHÓM NGÀNH VÀO TĂNG TRƯỞNG GDP

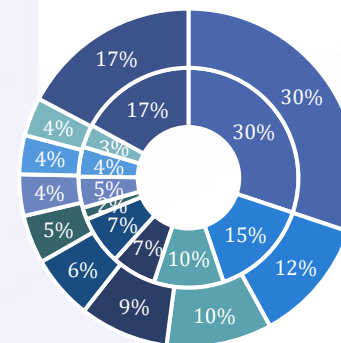


Vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2 trên sàn HOSE, HNX, UPCOM

(Vòng trong: cuối năm 2023; Vòng ngoài: Cuối phiên 29/11/2024)

Tổng vốn hóa cuối phiên 29/11/2024: 7.02 nghìn tỷ VND

- Ngân hàng
- Bất động sản
- Thực phẩm và đồ uống
- Hàng & Dịch vụ Công nghiệp
- Điện, nước & xăng dầu khí đốt
- Viễn thông
- Tài nguyên Cơ bản
- Dịch vụ tài chính
- Hóa chất
- Khác



Source: SBV, GSO, GTJAS VN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Pháp lý, Quy hoạch, Tình trạng cơ sở hạ tầng và Nguồn vốn là 4 yếu tố then chốt quyết định sự phát triển hay kìm nén thị trường Bất động sản. Sau giai đoạn sốt đất cục bộ 2020 – đầu năm 2022, thị trường đi vào trạng thái trầm lắng từ nửa cuối năm 2022 với sự sụt giảm mạnh trong cả nguồn cung, cầu mua nhà và lượng giao dịch, nguyên nhân đến từ 4 cản trở chính:

Pháp lý dự án

- Thủ tục phát triển BĐS được quy định trên nhiều bộ luật, thời điểm ra đời các bộ luật khác nhau gây nên sự chồng chéo, mâu thuẫn nhau; Sự phối hợp của các cơ quan quản lý nhà nước còn yếu kém => kéo dài thời gian phê duyệt pháp lý dự án BĐS
- Đẩy mạnh thanh tra, kiểm tra từ 2019 kéo dài => Khiến nhiều dự án sai phạm phải dừng thi công, pháp lý dự án bị tắc nghẽn; Nhiều sai phạm bị xử lý tạo tâm lý ngần ngại, sợ trách nhiệm của cơ quan quản lý trong việc phê duyệt dự án, đặc biệt khi quy trình phát triển các dự án trên địa bàn trước đây có thể không tuân thủ chính xác quy định pháp luật
- Việc áp dụng bảng giá đất cũ trong thu hồi, đền bù đất chưa sát mức giá thị trường dẫn đến bất cập khi thu hồi đất, người bị thu hồi đất thiệt thòi và không đồng thuận

Quy hoạch

- Quy hoạch không hợp lý; thiếu nhất quán và đồng bộ giữa quy hoạch trung ương và quy hoạch của các cấp địa phương
- Thiếu quỹ đất cho phát triển Nhà ở xã hội

Hạ tầng

- Hạ tầng lạc hậu, thiếu kết nối
- Hạ tầng tại trung tâm thành phố lớn quá tải, không có không gian phát triển mới; thiếu kết nối đô thị hướng tâm
- Thiếu các hạ tầng phụ trợ

Nguồn vốn

- Sự “tắc nghẽn” trong pháp lý dự án còn gây cản trở với doanh nghiệp BĐS khi (i) huy động vốn vay ngân hàng, (ii) tác động tới tình hình tài chính, dòng tiền của doanh nghiệp
- Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) thắt chặt từ năm 2022 sau loạt sai phạm được xử lý

Xác định được những cản trở chính cho sự phát triển của thị trường Bất động sản cũng như nền kinh tế như trên; giai đoạn từ cuối 2022 – 2023, Chính phủ và Quốc hội đã liên tục đưa ra các chính sách, định hướng pháp lý nhằm tháo gỡ khó khăn thị trường; tuy nhiên, Các chính sách dù có tác động cải thiện cục bộ lên thị trường Bất động sản trong ngắn hạn, chưa thể giải quyết triệt để các vấn đề chồng chéo pháp lý hay có tính ảnh hưởng lan tỏa và dài hạn lên toàn thị trường

Source: GTJASVN



Giai đoạn từ Q4.2023 đến hết năm 2024, những vướng mắc của thị trường Bất động sản được làm rõ đồng thời tập trung tháo gỡ các nút thắt liên quan đến:

1. Gỡ rối pháp lý

- Từ Q4.2023 – T1.2024: ba bộ luật Bất động sản quan trọng đồng loạt thông qua
- Từ ngày 1/8/2024, ba bộ luật sửa đổi trên chính thức có hiệu lực sớm hơn 5 tháng so với dự kiến giúp hoàn thiện hành lang pháp lý nhằm đẩy mạnh gỡ rối nguồn cung
- Loạt văn bản hướng dẫn thi hành luật được ra mắt
- Trong năm 2024, Chính phủ đã thành lập các tổ chuyên trách, tổ chức nhiều cuộc họp với các Bộ ngành, doanh nghiệp để tập trung đẩy nhanh tiến độ tháo gỡ pháp lý cho các dự án bất động sản

2. Phê duyệt kế hoạch Quy hoạch tỉnh

Tính đến cuối năm 2024; đã có 61/63 tỉnh đã hoàn thành phê duyệt và công bố quy hoạch tỉnh thời kỳ 2021 – 2030, định hướng đến 2050 => Tạo điều kiện cho việc chấp thuận đầu tư, thông qua quy hoạch chi tiết 1/500 và thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất tại dự án. Đưa ra định hướng không gian phát triển và kế hoạch triển khai hệ thống hạ tầng giao thông, tiện ích trên địa bàn

3. Cải thiện hạ tầng

- Tăng cường giải ngân đầu tư hạ tầng công: 11 đoạn tuyến cao tốc Bắc - Nam giai đoạn 1 hoàn thành đi vào khai thác nối liên thông, nâng tổng chiều dài đường bộ cao tốc trên cả nước lên 2,021 km
- Dự án hạ tầng hướng tâm tại đô thị lớn được đẩy nhanh tiến độ và đưa vào sử dụng: Metro (TP HCM); 6 cây cầu sắp được khởi công tại Hà Nội, ...

4. Nguồn vốn

- Từ đầu năm 2023, NHNN đã giảm lãi suất điều hành 4 lần, đưa lãi suất tái cấp vốn hiện tại xuống mức 4.5% (thấp hơn cả giai đoạn Covid năm 2020). Như vậy, lãi suất cho vay trung và dài hạn hiện dao động quanh mức 6.7% - 9.1% (giảm từ 9.3% - 11.4% vào giữa năm 2023)
- Năm 2024 duy trì nền lãi suất thấp mặc cho áp lực tỷ giá dai dẳng
- Nghị

Trong các chu kỳ phát triển thị trường BĐS giai đoạn trước, sau mỗi giai đoạn điều chỉnh luật thị trường sẽ dần hồi phục qua từng năm. Chúng tôi kỳ vọng năm 2025, thị trường BĐS bước vào giai đoạn hồi phục mới dựa trên 3 động lực chính: lãi suất thấp – hạ tầng nâng cấp – pháp lý hoàn thiện

Source: GTJASVN





NHÌN LẠI NGÀNH BĐS VIỆT NAM

Pháp lý: Các bộ luật sửa đổi được thông qua cùng nỗ lực gỡ rối pháp lý dự án là điểm sáng trong năm qua

Cung cầu: Nguồn cung cải thiện nhưng phân mảnh, thị trường miền Bắc nở rộ trong khi đi ngang tại miền Nam

Mặt bằng giá: Giá nhà trung bình tăng nóng tại Hà Nội trong khi tại miền Nam tăng trưởng tốc độ 1 chữ số

Nguồn vốn: Doanh nghiệp tập trung tái cấu trúc nguồn vốn, các loại hình huy động vốn dần đa dạng hơn

Source: MOC, CBRE, project websites, GTJAS

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Nỗ lực cải thiện môi trường pháp lý là điểm sáng trong năm...

1/ Đầu năm 2024, ba bộ luật quan trọng liên quan đến lĩnh vực bất động sản đã lần lượt được thông qua.

Các nội dung bổ sung, sửa đổi được kỳ vọng sẽ giải quyết nhiều vấn đề pháp lý chồng chéo và thiếu hướng dẫn cụ thể, vốn là nguyên nhân gây ra tình trạng tắc nghẽn nguồn cung dự án trong giai đoạn thi hành các bộ luật trước đó. Đồng thời, những thay đổi này cũng hướng đến bảo vệ quyền lợi người mua bất động sản giúp giải tỏa tâm lý lo ngại và củng cố niềm tin của người tiêu dùng.

2/ Sau khi ba bộ luật lớn được thông qua, các văn bản hướng dẫn thi hành luật cũng lần lượt ra mắt.

Luật/ Chính sách	Nội dung
Luật số 43/2024/QH15 Luật sửa đổi, ngày 29/6/2024	Bổ sung một số điều của 3 luật bất động sản liên quan. Thi hành Luật Đất đai, Luật Nhà ở và Luật Kinh doanh bất động sản từ ngày 1/8/2024 thay vì năm 2025.
Nghị định số 71/2024/NĐ-CP, ngày 27/6/2024	Quy định việc xác định giá đất thông qua hướng dẫn áp dụng 4 phương pháp định giá: so sánh, thu nhập, thặng dư và hệ số điều chỉnh giá đất.
Nghị định số 88/2024/NĐ-CP, ngày 13/7/2024	Quy định các chính sách bồi thường, hỗ trợ và tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất.
Nghị định số 103/2024/NĐ-CP, ngày 30/7/2024	Quy định cách tính, thu và nộp tiền sử dụng đất và tiền thuê đất.
Quyết định 79/2024/QĐ-UBND về sửa đổi, bổ sung quyết định số 02/2020/QĐUBND, ngày 21/10/2024	Cập nhật và điều chỉnh bảng giá đất tại TP.HCM để phản ánh sát hơn giá thị trường.
Nghị định số 100/2024/NĐ-CP, ngày 26/7/2024	Quy định chi tiết một số điều của Luật Nhà ở về phát triển và quản lý nhà ở xã hội nhằm khuyến khích nhà đầu tư tham gia vào nhà ở xã hội bằng cách cung cấp các ưu đãi như miễn phí sử dụng đất cho các khu vực dành cho nhà ở xã hội trong dự án nhà ở thương mại
Nghị định số 94/2024/NĐ-CP, ngày 24/7/2024	Quy định chi tiết một số điều của Luật Kinh doanh bất động sản về xây dựng và quản lý hệ thống thông tin, cơ sở dữ liệu về nhà ở và thị trường bất động sản.
Thông tư 04/2024/TT-BXD, ngày 30/7/2024	Hướng dẫn khung chương trình đào tạo cho môi giới bất động sản và vận hành sàn giao dịch bất động sản.
Công điện số 79/CĐ-TTg ngày 13/8/2024 của Thủ tướng Chính phủ Phạm Minh Chính	Chỉ đạo các bộ ngành, địa phương tổ chức triển khai có hiệu quả việc thi hành Luật đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản, nhằm tạo động lực mới cho phát triển kinh tế xã hội, tạo lập môi trường đầu tư kinh doanh thuận lợi cho doanh nghiệp, người dân

Source: GTJA VN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

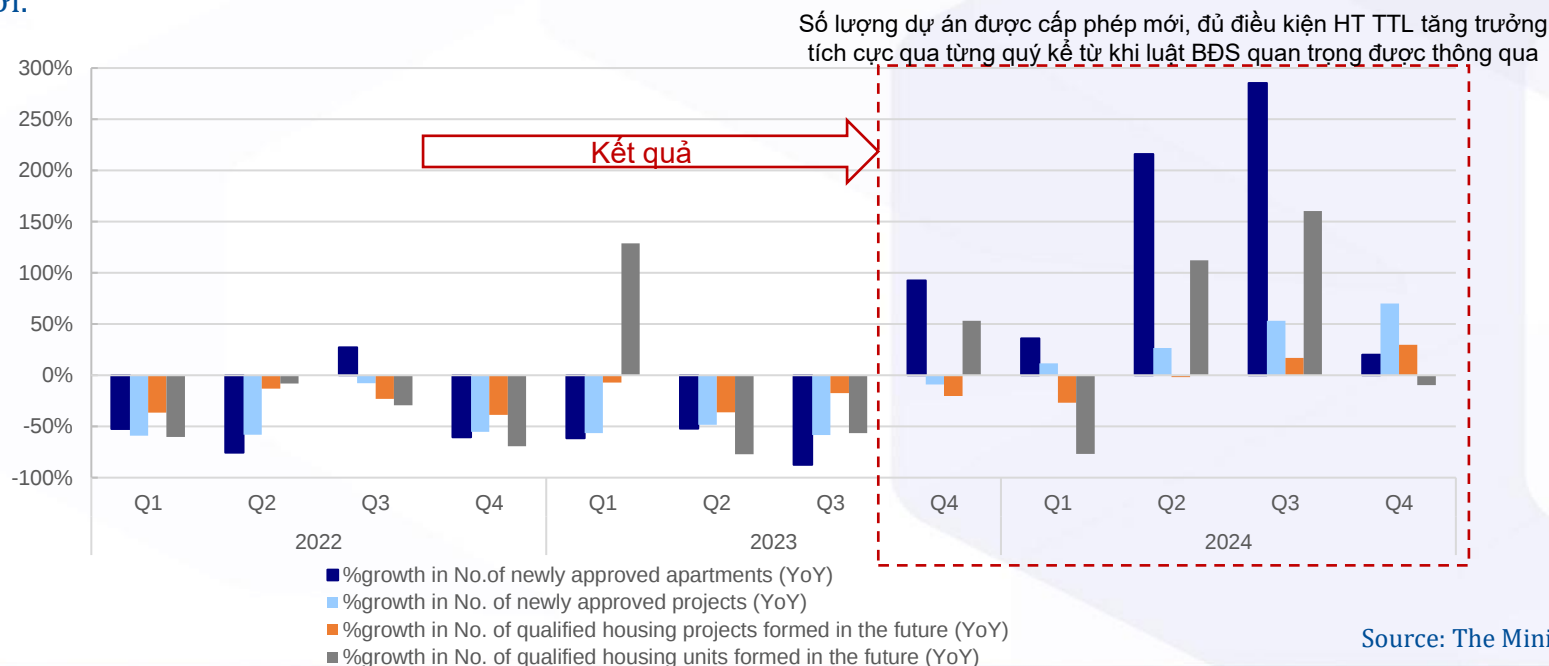


3/ Đẩy mạnh gỡ rối vướng pháp lý các dự án tồn đọng

Điểm tích cực hỗ trợ tốt cho thị trường trong năm qua chính là sự quyết liệt của cơ quan nhà nước trong nỗ lực tháo gỡ pháp lý cho các dự án bất động sản.

Chỉ trong năm 2024, bên cạnh việc ra mắt các văn bản hướng dẫn luật, Chính phủ đã thành lập các tổ chuyên trách, tổ chức nhiều cuộc họp với các Bộ ngành, doanh nghiệp để tập trung đẩy nhanh tiến độ tháo gỡ pháp lý cho các dự án bất động sản. Số lượng dự án được phê duyệt, tháo gỡ vướng mắc pháp lý được cải thiện dần qua các quý trong năm 2024, đặc biệt là trong quý III và IV, sau mốc ngày 1/8 khi nút thắt về cơ chế đã được khai thông. Theo Bộ Xây dựng, năm 2024 có hơn 400 dự án được xem xét tháo gỡ pháp lý; trong đó hơn 210 dự án bất động sản trên cả nước được tháo gỡ pháp lý hoàn toàn (đặc biệt là tại khu vực Hà Nội và TP.HCM). Riêng TP.HCM đã có 77/143 dự án vướng mắc được quyết (đạt 54%).

Theo số liệu tổng hợp từ Bộ Xây dựng, chúng tôi nhận thấy rằng số lượng dự án được cấp phép mới và số căn hộ trong dự án đã đạt mức tăng trưởng dương so với cùng kỳ, bắt đầu từ Quý 4.2023; đặc biệt, số lượng căn hộ có tốc độ tăng trưởng nhanh hơn so với tốc độ tăng trưởng của số lượng dự án được cấp phép, cho thấy giai đoạn này các dự án được cấp phép mới có quy mô lớn với quỹ căn dồi dào, phản ánh từ thực tế các đại đô thị lớn vùng ven được ra mắt thời gian qua. Đồng thời, số lượng dự án và căn hộ đủ điều kiện hình thành trong tương lai cũng tăng trưởng dương kể từ Quý 3.2024, dự kiến đem lại nguồn cung mới dồi dào cho thị trường trong giai đoạn 1-2 năm tới.



Source: The Ministry of Construction quarterly updates, GTJAS VN



Tuy rằng nỗ lực triển khai các bộ luật được ghi nhận, vẫn tồn tại một số vướng mắc trong triển khai thực hiện luật ở cấp địa phương, cũng như một số khía cạnh trong phát triển dự án:

➤ **Vấn đề 1: Nhiều văn bản hướng dẫn thuộc thẩm quyền của địa phương chưa được ban hành, không kịp thời ban hành:**

Hầu hết văn bản hướng dẫn thuộc thẩm quyền của địa phương chưa được ban hành, ảnh hưởng rất lớn đến việc triển khai các luật bởi nhiều nội dung quan trọng đã được phân cấp cho chính quyền địa phương.

Đặc biệt đối với vấn đề định giá đất: nhiều địa phương không kịp thời ban hành quyết định điều chỉnh giá đất, thống nhất bảng giá đất mới dẫn đến hệ lụy đầu tiên là hàng nghìn hồ sơ chuyển đổi mục đích sử dụng đất, sang nhượng, cấp chứng nhận... bị “treo” do chưa hoàn thành nghĩa vụ tài chính, không được giải quyết thuế với lý do chờ bảng giá mới để tính toán tiền sử dụng đất (LUR); và do cơ quan thuế hiện chưa có quy định hướng dẫn thực hiện.

Hệ lụy tiếp theo là khi địa phương vẫn sử dụng bảng giá đất cũ làm giá khởi điểm để đấu giá quyền sử dụng đất khi Nhà nước giao đất khiến giá đất khởi điểm không phù hợp với điều kiện giá đất thực tế. Giá đất trong kết quả đấu giá chênh lệch rất lớn so với giá khởi điểm, tạo nên sự đột biến, bất thường; gây ảnh hưởng tiêu cực lên tâm lý người dân/ thị trường và có thể thất thu ngân sách nhà nước

➤ **Vấn đề 2: Chưa có văn bản hướng dẫn thực hiện các quy định về phát triển Nhà ở xã hội, dẫn đến:**

➤ Vướng mắc trong việc xác nhận thực trạng nhà ở và điều kiện về thu nhập vì các cơ quan trực tiếp thực thi pháp lý với người dân chưa có căn cứ hướng dẫn thực hiện

➤ Chậm giải ngân hồ sơ vay mua, thuê mua nhà ở xã hội khi có hợp đồng mua bán do vẫn phải “đợi” khi nào ngân hàng nhận được nguồn vốn cấp sang sẽ giải quyết cho các hồ sơ Ngân hàng Chính sách xã hội đang thụ lý

➤ **Vấn đề 3: Sự thay đổi về cơ quan cấp sổ đỏ cho người dân dẫn đến việc thực hiện thủ tục cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất cho đất không giấy tờ gặp vướng mắc**

Bộ phận tiếp nhận hồ sơ chuyển từ văn phòng đăng ký đất đai sang Phòng Tài nguyên và Môi trường cấp huyện. Trong khi đó, Phòng Tài nguyên và Môi trường lại chưa có văn bản hướng dẫn từ cơ quan trung ương và cấp tỉnh, chưa kịp cập nhật cơ sở dữ liệu khiến nhiều hồ sơ cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất lần đầu bị tạm dừng.

Source: GTJASVN



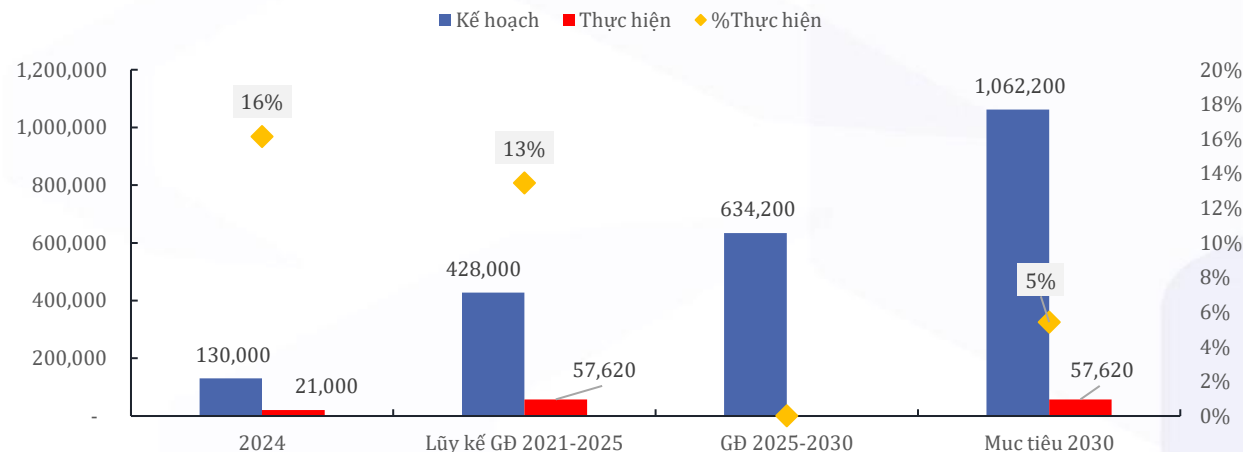
Các chính sách hỗ trợ Nhà ở xã hội chưa thu được hiệu quả



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Đối với loại hình nhà ở xã hội (NOXH), được coi là trọng tâm hỗ trợ về chính sách nhằm đáp ứng nhu cầu an cư của người dân giai đoạn 2023 -2024 trong bối cảnh nguồn cung giá rẻ biến mất khỏi thị trường, song các chính sách thúc đẩy nguồn cung NOXH mới vẫn có kết quả thực hiện khá hạn chế:

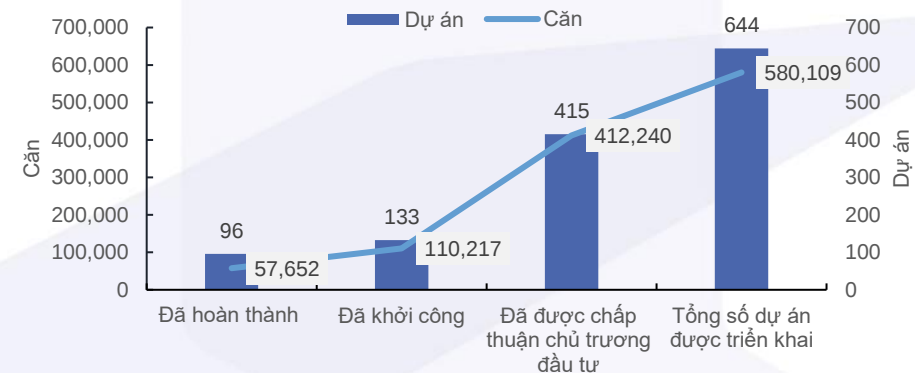
Kết quả thực hiện chỉ hoàn thành 13% số căn so với mục tiêu đề ra giai đoạn 2021 - 2025. Các dự án NOXH chưa đến tay đối tượng thực sự cần, bị đẩy giá lên cao do thiếu hụt nguồn cung trầm trọng



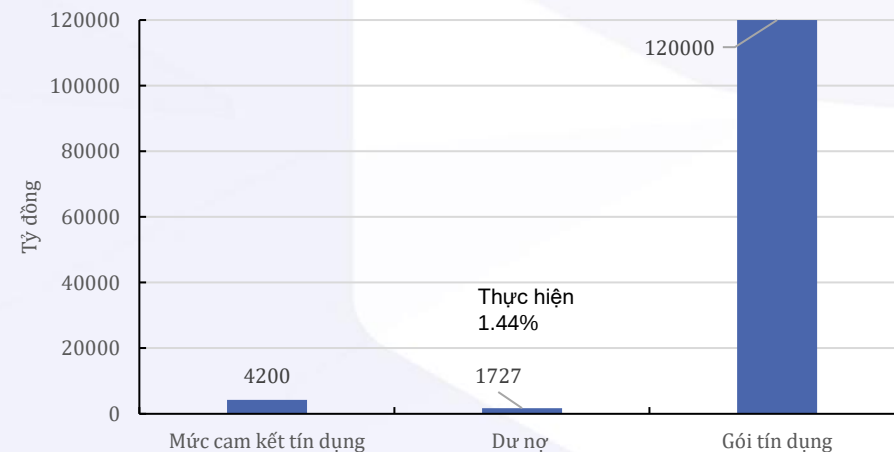
Nhìn chung các luật và chính sách mới thông qua cần khoảng thời gian từ **6 tháng đến 1 năm** để dần đi vào thực tiễn, sau khi:

- Có một thời gian để cán bộ, cơ quan quản lý và doanh nghiệp làm quen & hoàn thiện pháp lý dự án theo hệ thống luật mới;
- Nhiều văn bản dưới luật hướng dẫn thực hiện cụ thể đến cấp địa phương lần lượt được ban hành.
- Trong quá khứ, việc ban hành các bộ Luật mới trong giai đoạn 2013-2014 đã góp phần thúc đẩy mạnh mẽ nguồn cung dự án và hoạt động giao dịch trong các năm tiếp theo.

Mặc dù nhiều dự án được triển khai song 64% số dự án dừng ở bước chấp thuận chủ trương đầu tư, 21% số dự án được khởi công nhưng chưa hoàn thiện. Nguyên nhân do các khó khăn về pháp lý, nguồn vốn và các chính sách ưu đãi khuyến khích phát triển dự án chưa



Đến cuối 2024, có 36/63 UBND tỉnh có văn bản, công bố dự án đủ điều kiện vay vốn ưu đãi trên cổng thông tin điện tử. Có 83 dự án đủ điều kiện vay, trong đó, 16 dự án ký hợp đồng tín dụng cho vay



Source: MoC, GTJAS VN

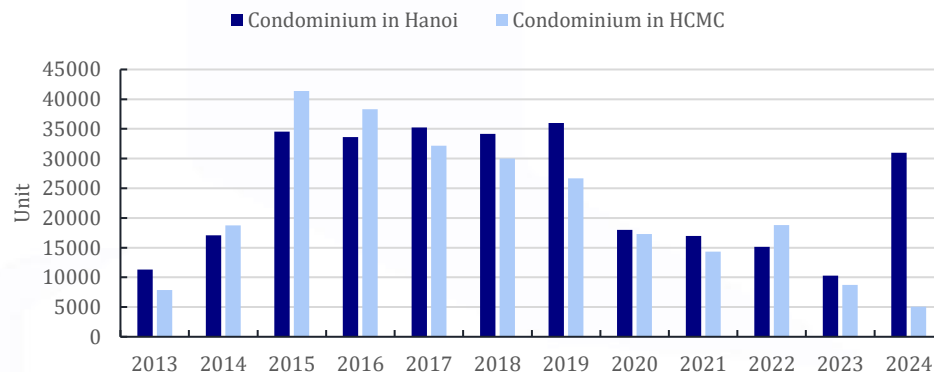
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



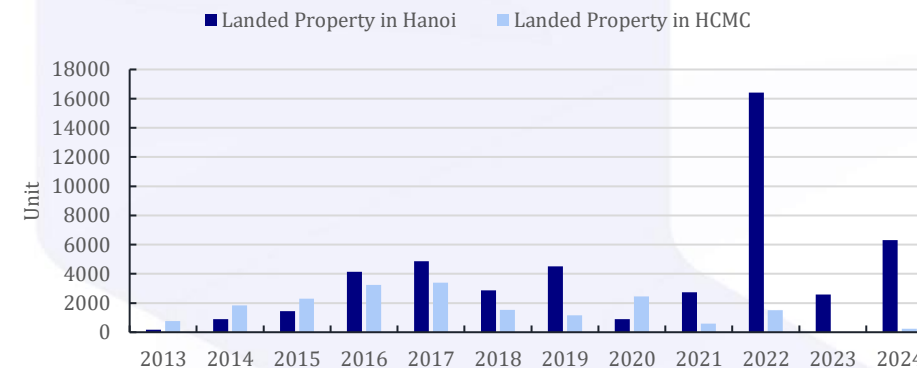
Trong năm 2024, nguồn cung mới trên thị trường hồi phục mang tính cục bộ với những đặc điểm:

- i. Các dự án mở bán mới tập trung chủ yếu tại thị trường miền Bắc gồm Hà Nội và các tỉnh lân cận
- ii. Nguồn cung chung cư mới chủ yếu đến từ:
 - (1) các dự án thành phần trong đại đô thị lớn hoặc
 - (2) giai đoạn sau của các dự án hiện hữu, quỹ căn tồn kho còn lại của dự án đã mở bán trước đó
 - (3) các dự án bị tạm dừng thi công do vướng mắc pháp lý nay được tập trung tháo gỡ và tái khởi động, thậm chí được mở bán lại với mức giá cao hơn nhiều so với đợt ra mắt trước đây=> có lợi thế hoàn thiện pháp lý trước đó và tiện ích nội khu sẵn có đa dạng, khép kín;
- iii. Đối với các dự án mới ra mắt ở khu dân cư độc lập, dự án sở hữu vị trí đặc địa, thuận tiện kết nối vào trung tâm với chất lượng xây dựng tốt,
- iv. Các dự án đều đến từ chủ đầu tư uy tín, từng tạo tiếng vang qua các dự án hoàn thành đúng hẹn với chất lượng xây dựng tốt, pháp lý đầy đủ; tiềm lực tài chính vững mạnh;
- v. Các dự án trên được làm thị trường rầm rộ trước và trong khi mở bán, đi kèm nhiều chính sách ưu đãi, chiết khấu sâu khi thanh toán sớm, cam kết cho thuê đem lại dòng tiền cho người mua nhà.

Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP HCM



Nguồn cung nhà ở liền thổ mới tại Hà Nội và TP HCM



Source: CBRE, GTJASVN



Nguồn cung nhà ở mới tại Hà Nội đến từ các dự án đã có pháp lý sẵn sàng trong giai đoạn trước

Loại hình chung cư:

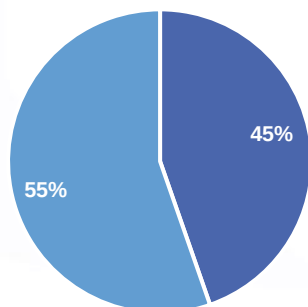
- Đáng chú ý trong năm qua, thị trường ghi nhận sự trở lại của các dự án nhà ở tại khu vực nội thành với vị trí đắc địa, sau một thời gian dài vắng bóng do vướng mắc pháp lý. Điển hình là các dự án hạng sang: The Ninety Complex (dự án tại trung tâm thành phố, gần Ngã tư Sở); The Noble Crystal (Tây Hồ) và The Nelson Private Residence (29 Láng Hạ, Đống Đa) do đó thu về kết quả bán hàng khả quan nhờ phục vụ được cả mục đích ở thực và đầu tư cho thuê của người mua.
- Các dự án được chủ đầu tư tích cực làm thị trường trước khi ra mắt, cùng nhiều chính sách ưu đãi, chiết khấu thanh toán giúp mang lại kết quả bán hàng khả quan; đồng thời nhu cầu mua nhà khu vực nội thành vốn đã cao và bị kìm nén do thiếu hụt nguồn cung nhiều năm, kết hợp tận dụng thời điểm lãi suất vay mua nhà thấp cũng là động lực giúp khách hàng nhanh chóng ra quyết định mua.

Loại hình biệt thự, nhà đất

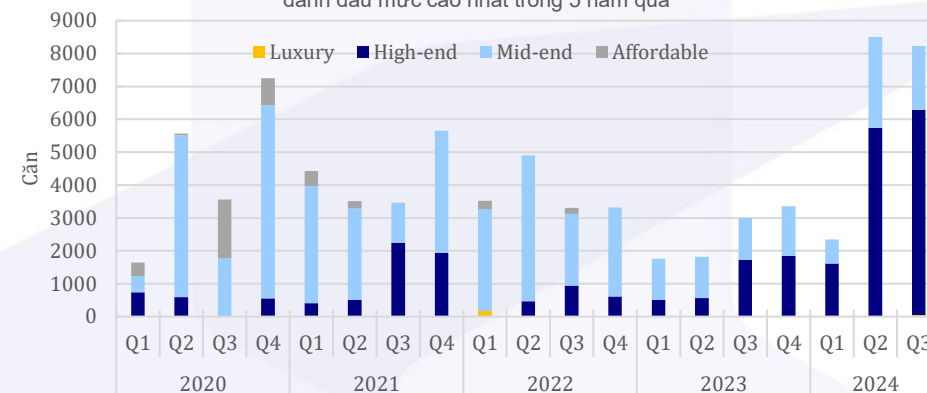
- Tâm lý thị trường tích cực đã tỏa đến loại hình biệt thự, nhà đất, thúc đẩy các nhà phát triển đẩy nhanh tiến độ mở bán, với một số dự án đã bắt đầu nhận đặt chỗ cho các tòa mới hoặc đẩy sớm kế hoạch mở bán năm 2024. **Tính chung trong năm 2024, tổng nguồn cung mới về nhà ở gắn liền với đất tại Hà Nội đạt hơn 6,300 căn, là mức CAO NHẤT trong vòng 5 năm trở lại đây.**

45% số căn chung cư mới ra mắt đến từ các đại đô thị ở phía Đông và phía Tây thành phố do VinGroup đóng vai trò chủ đầu tư chính và cung cấp bán sỉ cho các nhà phát triển phụ, nhờ đó tạo lợi thế rõ rệt về thủ tục pháp lý hoàn thiện.

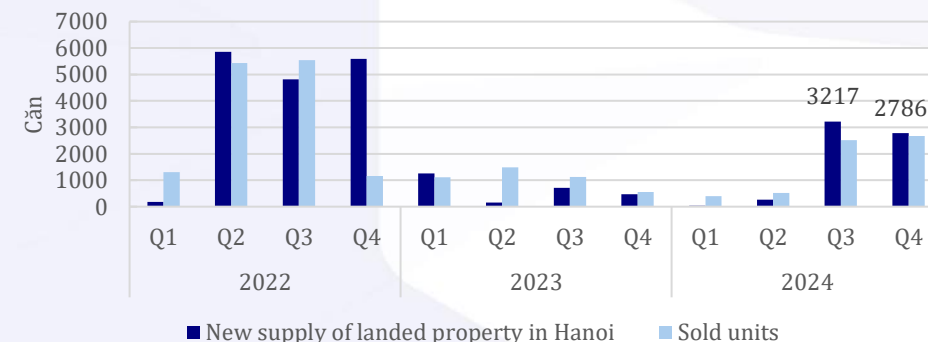
- Thuộc dự án trong đại đô thị của VinGroup
- Từ các chủ đầu tư khác



Theo CBRE, tổng nguồn cung căn hộ mới mở bán tại thị trường Hà Nội trong năm 2024 đạt hơn 30,000 căn, gần gấp ba lần số căn mở bán trong năm 2023, đánh dấu mức cao nhất trong 5 năm qua



Nguồn cung BĐS liên thổ tại Hà Nội tăng trưởng mạnh mẽ nửa cuối 2024, chủ yếu đến từ quỹ căn thấp tầng thuộc đại đô thị Vinhomes Global Gate (Cổ Loa, Đông Anh) và mở bán giai đoạn tiếp theo của Vinhomes Ocean Park 2&3 (Gia Lâm, HN)



Source: CBRE, VARS, GTJAVN



So với sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường Hà Nội, thị trường BĐS TPHCM có phần trầm lắng.

Đối với loại hình căn hộ:

- Nguyên nhân khiến nguồn cung căn hộ TP HCM "chạm đáy", một phần là do nhiều chủ đầu tư cần thêm thời gian thăm dò thị trường trước khi tung hàng, không ít dự án dời thời điểm bán sang các năm sau. Lý do nữa là ít dự án đủ điều kiện được bán nhà ở hình thành trong tương lai (nhà trên giấy)
- TPHCM dự kiến có thêm khoảng hơn 9,000 căn hộ mở bán mới trong năm 2025, tăng gần gấp đôi so với năm 2024 nhưng chỉ tăng nhẹ so với năm 2023, là mức nguồn cung thấp nhất kể từ 2013.

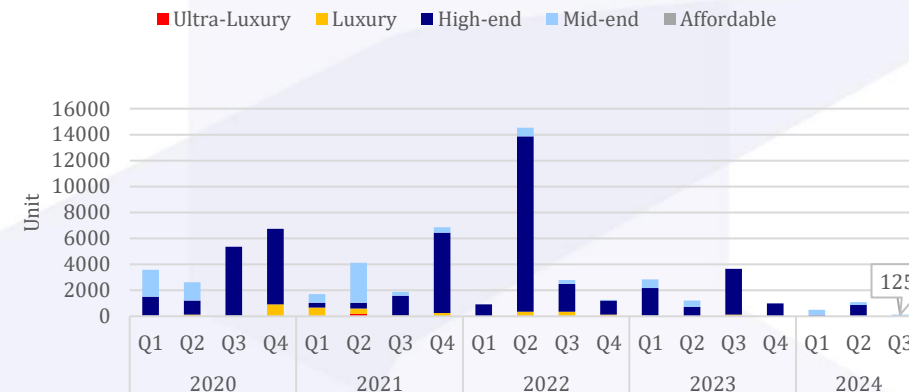
Đối với loại hình biệt thự, nhà phố

- Sau năm 2023 hạn hẹp nguồn cung mở bán mới, nguồn cung nhà phố/biệt thự mở bán trong năm 2024 đạt hơn 230 căn mở bán, gấp 8 lần so với năm trước song vẫn là con số khiêm tốn so với giai đoạn 2016-2022. Có thể thấy, trái ngược với thị trường Hà Nội, nguồn cung nhà phố/biệt thự của TPHCM trong 2 năm gần đây không đến từ các dự án đại đô thị quy mô lớn nên nguồn cung mới năm 2024 chỉ bằng 10%-20% so với giai đoạn trên.
- Nguồn cung mới lớn nhất trong năm đến từ một dự án mới tại khu Tây (huyện Bình Chánh) mở bán hơn 130 căn từ đầu Quý 3. Các dự án mở bán mới khác đều có quy mô nhỏ, chỉ khoảng 10-50 căn/đợt mở bán. Với nhu cầu nhà ở duy trì cao, tỷ lệ bán của các dự án mở bán mới trong năm đều đạt gần 80% trên số căn mở bán.

Nguồn cung mới trong 3 năm tiếp theo đến từ các đô thị vùng ven

- Nguồn cung mới trong năm 2025 của thành phố dự kiến đạt khoảng hơn **2,000 căn, gấp 8 lần** so với năm 2024. Trong những năm tới, nguồn cung BĐS gắn liền với đất tại TPHCM sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào các dự án đô thị mới triển khai ở **khu Đông và khu Nam**.
- Các dự án mới này có quy mô đa dạng từ hơn 10 ha đến hơn 300 ha, điển hình có các dự án quy mô lên đến 900 ha và gần 3,000 ha, cung cấp cho thị trường hàng chục nghìn sản phẩm nhà ở thấp tầng xây sẵn.

Thị trường TP HCM cả năm 2024 ghi nhận chỉ 5,050 căn hộ được mở bán mới (-40% YoY), thấp nhất giai đoạn 2013 - 2024



Launch time	Projects	City	Units	Price (m/m2)
Jan-24	The Privia	HCMC	-	50
Jun-24	Eaton Park	HCMC	2,000	120-142
Jun-24	The Aurora	HCMC	-	90
Jul-24	Khai Hoang Prime	HCMC	-	49
Aug-24	The Opus One	HCMC	-	82
Jul-24	Fiato Uptown	HCMC	-	55
Aug-24	King Crown Infinity	HCMC	-	99-125
Oct-24	The Global City	HCMC	-	188
Oct-24	Lavida Plus	HCMC	400	50
Nov-24	CC5 Mizuki Park	HCMC	824	55
Nov-24	MT Eastmark City	HCMC	350	45-46

Source: CBRE, VARS, GTJAVN



Thu hẹp mặt bằng giá giữa 2 thị trường Hà Nội – TP HCM

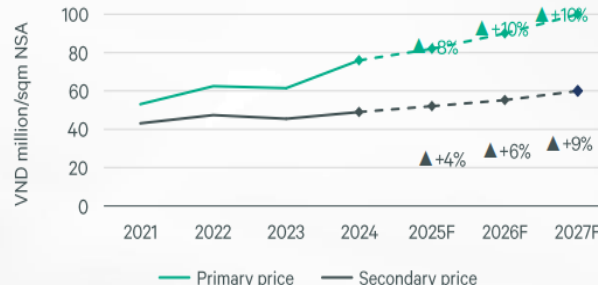
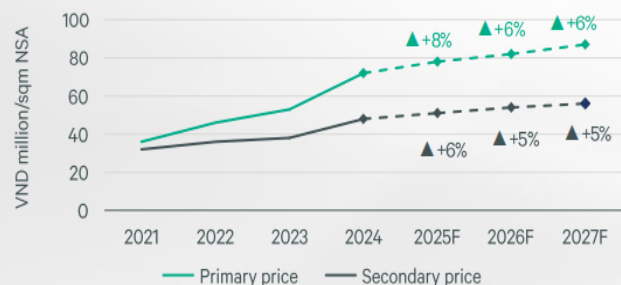
Lý do chính cho sự khác biệt này đến từ việc tại thị trường Hà Nội, **sự chiếm ưu thế của sản phẩm cao cấp (chiếm 75% nguồn cung mới) đã đẩy giá bán lên cao. Các đợt mở bán mới thu hút các nhà đầu tư đầu cơ nhằm tìm kiếm lợi nhuận vốn trong bối cảnh lãi suất vay thấp.**

Tốc độ tăng giá lan tỏa đến thị trường **thứ cấp** khi: (i) thiếu hụt nguồn cung mới thuộc phân khúc **trung cấp** khiến nhu cầu chuyển dịch đến các dự án đã mở bán lâu năm song có chất lượng xây dựng tốt, vị trí trung tâm cùng pháp lý đảm bảo; (ii) hạ tầng giao thông phát triển (thông tuyến metro mới, đường vành đai mới giúp các dự án dọc các tuyến đường trên thu hút người mua;

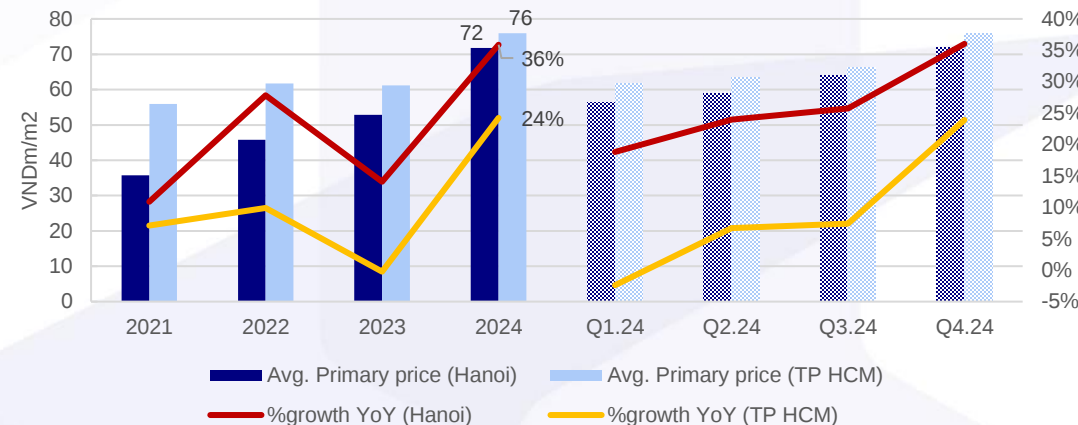
Ngược lại, TP.HCM đang đối mặt với những vướng mắc pháp lý liên quan đến các dự án mới khiến nguồn cung ở khu vực này rất giới hạn. Nhu cầu bất động sản tại TP.HCM cũng đang ở mức thấp do những biến động kinh tế và dân số, dẫn đến việc giá bất động sản tăng chậm. Từ đầu năm 2023 đến nay, TP.HCM chỉ ghi nhận mức tăng nhẹ ở phân khúc căn hộ với 17%. Các loại hình khác như đất nền, nhà phố và biệt thự chỉ tăng từ 2-3%, thậm chí có loại hình giảm giá từ 2-8%.

Sau giai đoạn tăng trưởng hai con số do tình trạng khan hiếm nguồn cung và nhu cầu luôn duy trì ở mức cao trong năm 2024, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng giá các phân khúc nhà ở tại cả hai thị trường sẽ chỉ tăng trưởng nhẹ một con số trong giai đoạn 2025-2027, khi: (i) mức giá bán trên thị trường hiện đã cao tương đối so với mức thu nhập của người dân; (ii) việc thiếu hụt nguồn cung dần được giải quyết trong những năm tới

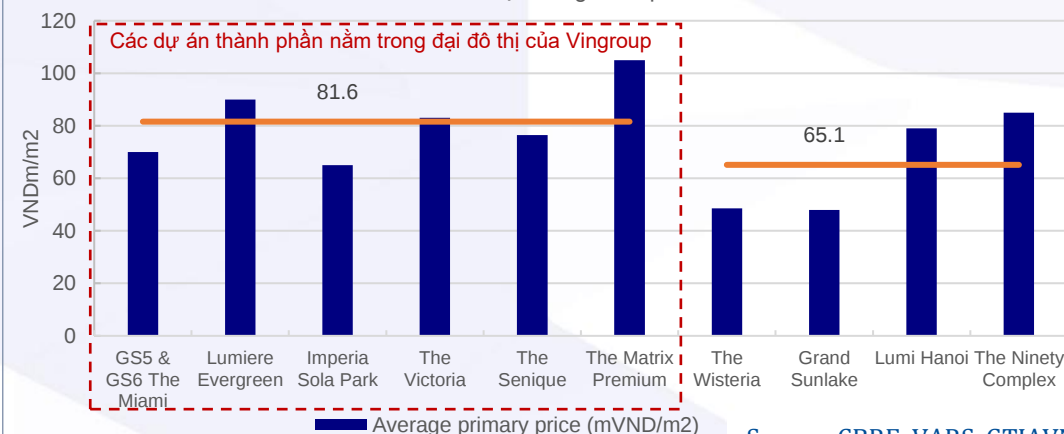
Average Selling Prices, 2021 – 2027F



Sau giai đoạn tăng trưởng nóng về giá gần một thập kỷ và luôn cao hơn thị trường Hà Nội ít nhất 30%, đến 2024, khoảng cách giá bán trên 2 thị trường thu hẹp nhanh chóng và có thời điểm giá bán TB tại TT TP HCM thấp hơn 20% so với tại Hà Nội



Giá bán sơ cấp của các dự án trong đại đô thị của Vingroup cao hơn đáng kể so với các dự án cùng phân khúc thuộc các CĐT khác, gián tiếp đặt ra mặt bằng giá mới trên thị trường sơ cấp



Source: CBRE, VARS, GTJAVN



Đẩy mạnh tiếp cận nguồn vốn tín dụng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cho vay vẫn ở mức hợp lý và các ngân hàng tích cực đẩy mạnh cho vay

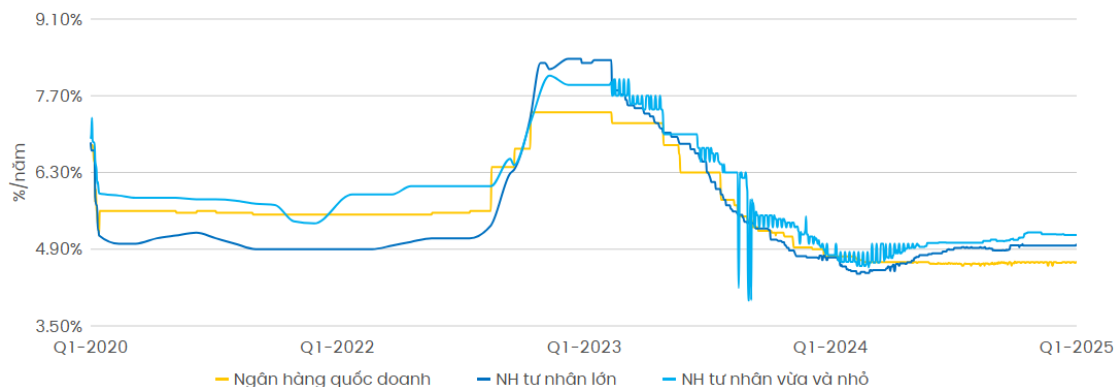
Trên toàn thị trường, tính đến cuối tháng 9/2024, tín dụng bất động sản tăng 9.15% so với cuối năm 2023, vượt qua tốc độ tăng trưởng tín dụng chung toàn hệ thống là 9% YTD. Nhu cầu tín dụng phục hồi từ cuối quý II/2024 tập trung nhiều hơn vào ngành xây dựng và bất động sản, đặc biệt là ở thị trường phía Bắc. Trong đó, tín dụng kinh doanh bất động sản đạt 1.27 triệu tỷ VND, tăng 16% YTD, trong khi tín dụng bất động sản tiêu dùng (cá nhân vay mua nhà, sửa nhà) đạt 1.88 triệu tỷ VND, chỉ tăng nhẹ 4.62% YTD.

Nguồn vốn tín dụng được đẩy mạnh huy động trong bối cảnh mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức hợp lý và các ngân hàng tích cực đẩy mạnh cho vay. Tuy vậy, việc huy động vốn tín dụng vẫn là một rào cản với nhiều doanh nghiệp do (1) tình trạng pháp lý dự án tắc nghẽn và (2) Không đạt yêu cầu về tỷ lệ đòn bẩy; phương án tài chính và kế hoạch trả nợ.

Chúng tôi đánh giá việc kiểm soát huy động vốn vay sẽ chặt chẽ hơn với những yêu cầu về tỷ lệ nợ vay, pháp lý các dự án triển khai, tài sản đảm bảo, mục đích sử dụng vốn, ... Các doanh nghiệp có năng lực tài chính đảm bảo sẽ dễ dàng hơn trong việc huy động nợ vay. Điều này đã được thể hiện rõ trong năm 2024 (khi Nghị định 08/2023 hết hiệu lực và áp dụng trở lại Nghị định 65/2022), chỉ một số ít doanh nghiệp BĐS lớn niêm yết phát hành trái phiếu mới như VHM, NLG, DXG, VPI.

Mặt bằng lãi suất thành công duy trì mức thấp xuyên suốt cả năm qua là động lực chính cho hoạt động tiếp cận nguồn vốn trong kinh doanh và tiêu dùng BĐS

Lãi suất huy động cá nhân 12 tháng của các ngân hàng

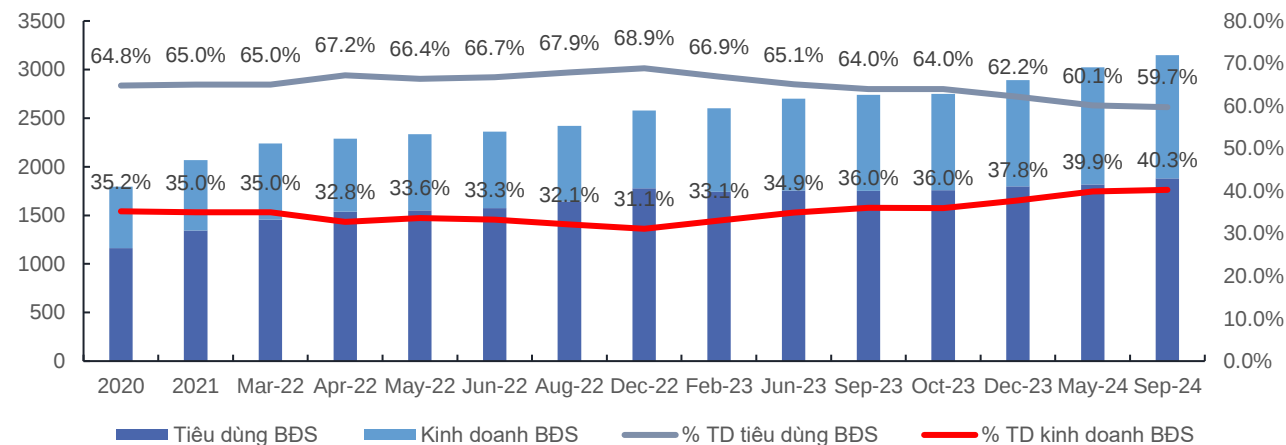


NH quốc doanh: VCB, BID, CTG

NH tư nhân lớn: MBB, VPB, TCB, STB, ACB, SHB

NH tư nhân vừa và nhỏ: EIB, HDB, LPB, MSB, NAB, OCB, SSB, TPB, VIB

Tỷ trọng dư nợ tín dụng bất động sản tiêu dùng trong tổng dư nợ tín dụng bất động sản cũng giảm từ mức 65% trong những năm trước xuống còn 60%, trong khi tỷ trọng tín dụng kinh doanh bất động sản tăng từ 35% lên 40%.

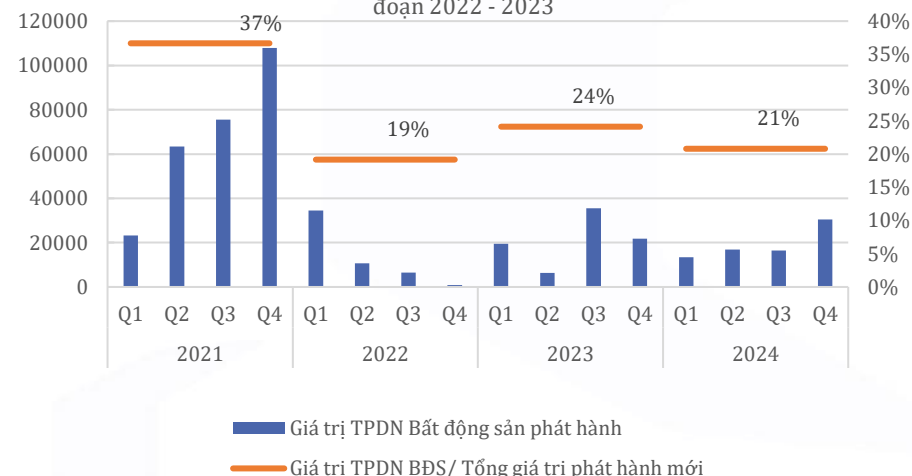


Trong năm 2024, quy mô trái phiếu doanh nghiệp ngành Bất động sản phát hành mới đạt hơn 97,000 tỷ đồng (+17% YoY), đến từ 73 đợt phát hành của 38 doanh nghiệp ngành BĐS; trong đó, riêng VHM và VIC có 14 đợt phát hành với tổng giá trị đạt 35,000 tỷ VND (chiếm 7% tổng giá trị TPDN phát hành/ 36% giá trị TPDN BĐS phát hành trong năm 2024). Tỷ lệ phát hành trái phiếu doanh nghiệp của ngành Bất động sản chỉ chiếm 21% tổng lượng phát hành trong năm 2024, giảm mạnh so với mức 37% vào năm 2021. Con số này phản ánh tâm lý thận trọng của nhà đầu tư và những thách thức trong huy động vốn của doanh nghiệp bất động sản cả nước. Hoạt động phát hành Trái phiếu doanh nghiệp đối với các doanh nghiệp Bất động sản vẫn ở mức khá trầm lắng, với những điểm chung:

- Các lô trái phiếu phát hành thành công thường chỉ nằm tại các doanh nghiệp có uy tín tốt, có tài sản đảm bảo và pháp lý dự án rõ ràng như NLG, BCM, PDR
- Lãi suất bình quân của trái phiếu bất động sản dao động từ 9-12.5%; trung bình đạt 11.6%/năm, cao hơn nhiều so với nhóm ngành khác. Đồng thời, kỳ hạn bình quân chỉ đạt 2.6 năm. Điều này tạo áp lực lớn về nghĩa vụ đáo hạn trong giai đoạn tới.
- Trong số TPDN Bất động sản phát hành, các lô Trái phiếu do VHM và VIC phát hành có lãi suất cao nhất (12-12.5%/năm), hầu hết không có tài sản đảm bảo.

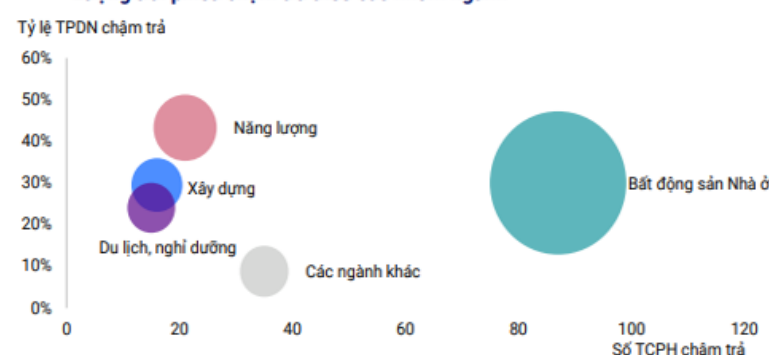
T6/2025 sẽ là thời điểm đáo hạn nợ của nhiều lô trái phiếu theo hướng dẫn của Nghị định 08/2023 (cho phép trái chủ và doanh nghiệp đàm phán hoãn nợ thêm 2 năm). Ước tính trong năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn khoảng 334.000 tỷ đồng, riêng ngành BĐS đạt khoảng 135 nghìn tỷ (chiếm 45%). Trong số này, ước tính có khoảng 21 nghìn tỷ đồng trái phiếu có nguy cơ chậm trả nợ gốc. Mặc dù vậy, áp lực trái phiếu trong năm 2025 không đáng lo ngại như thời điểm 2023 bởi những bối cảnh khác nhau. Tình trạng vỡ nợ ít có khả năng xảy ra do thị trường BĐS đã dần tích cực, khả năng bán hàng của các doanh nghiệp cải thiện giúp gia tăng dòng tiền cho doanh nghiệp.

Giá trị trái phiếu DN phát hành mới cải thiện từ mức nền thấp giai đoạn 2022 - 2023



Tổng giá trị TPDN chậm các nghĩa vụ thanh toán trong năm 2024 là khoảng 204.4 nghìn tỷ đồng, trong đó nhóm Bất động sản Nhà ở chiếm tới 62% tổng lượng trái phiếu chậm trả

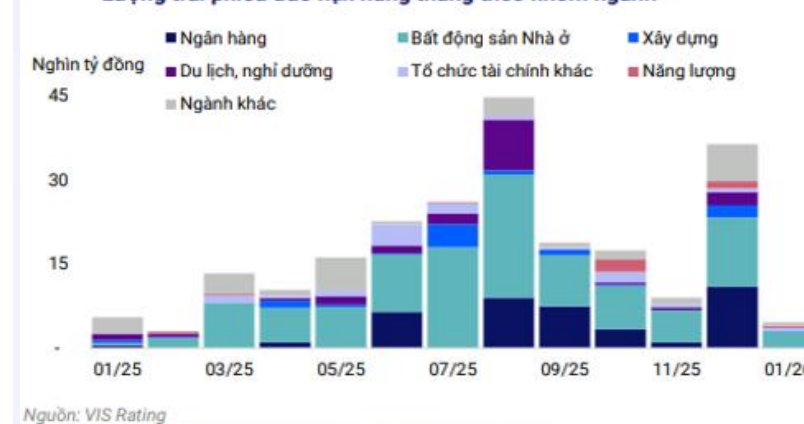
Lượng trái phiếu chậm trả theo các nhóm ngành



Ghi chú: Kích thước hình tròn thể hiện quy mô giá trị mệnh giá trái phiếu chậm trả lũy kế từ tháng 4/2022
Nguồn: VIS Rating

Áp lực đáo hạn trái phiếu tập trung vào thời điểm Quý 3.2025

Lượng trái phiếu đáo hạn hàng tháng theo nhóm ngành



Nguồn: VIS Rating



Kỳ vọng mức lãi suất thấp được duy trì



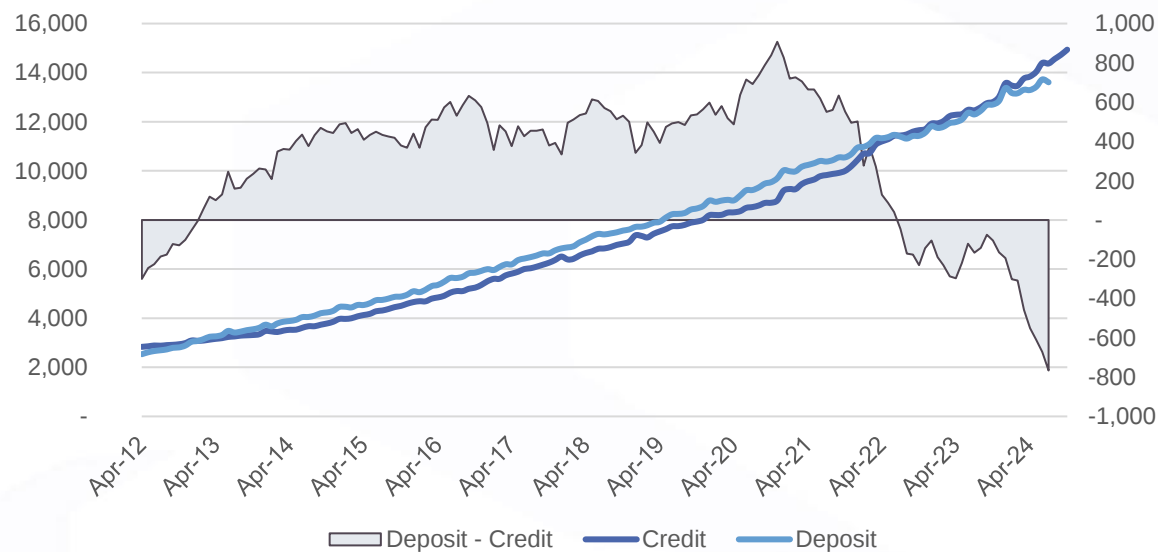
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Chúng tôi cho rằng áp lực tỷ giá trong năm 2025 sẽ vẫn còn gây trở ngại, trong bối cảnh lộ trình hạ lãi suất của Mỹ dự kiến sẽ chậm lại. Tuy nhiên, việc tăng lãi suất điều hành sẽ tác động tiêu cực đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS ở một số khía cạnh:

- Tăng chi phí huy động từ kênh trái phiếu và chi phí vay ngân hàng
- Ảnh hưởng tới cầu của người mua do lãi suất tăng

Do đó chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất vẫn sẽ ở mức thấp, đặc biệt nếu so với giai đoạn 2022 – 2023. Qua đó, nhân tố lãi suất vẫn là nhân tố được xem là hỗ trợ cho thị trường BĐS trong năm 2025. **Trong kịch bản cơ sở, chúng tôi kỳ vọng lãi suất chỉ tăng nhẹ 0.25%.**

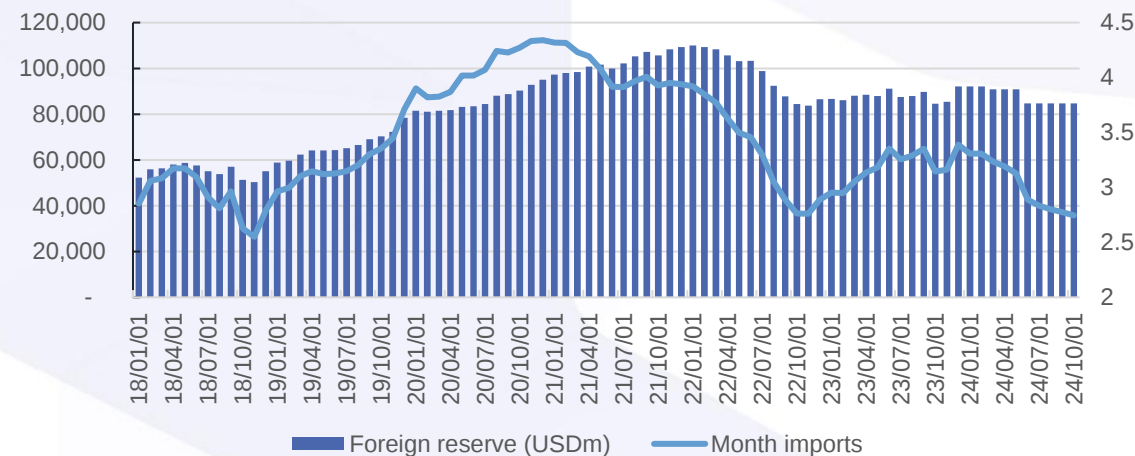
Số dư tiền gửi và dư nợ tại các ngân hàng thương mại (nghìn tỷ VND)



Áp lực tỷ giá dai dẳng – VND mất giá cùng xu hướng chung của các đồng tiền trong bối cảnh USD mạnh



Áp lực giữ nền lãi suất thấp hỗ trợ tăng trưởng là rất lớn, nhưng không còn nhiều dư địa khi dự trữ ngoại hối đã giảm sâu (dự trữ USD xuống dưới 3 tháng nhập khẩu)



TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS NĂM 2025

Triển vọng
nguồn
cung:
Chung cư
phân khúc
cao cấp
chiếm ưu
thế

Nhu cầu
cao tại các
phân khúc
trung cấp

Giá BĐS
tiếp tục
tăng nhẹ,
do ảnh
hưởng
thiên lệch
từ các dự
án cao cấp

Hạ tầng
phát triển
kéo theo
sự phát
triển các
dự án ven
đô thị





Triển vọng nguồn cung 2025: Chung cư phân khúc cao cấp chiếm ưu thế



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Nhìn sang năm 2025, Chúng tôi nhận thấy các yếu tố hỗ trợ cho sự hồi phục của nguồn cung đang trở nên vững chắc hơn, thông qua: (1) Nỗ lực đẩy nhanh tháo gỡ nút thắt pháp lý cho các dự án BĐS thương mại và cam kết đẩy mạnh giải ngân, phát triển loại hình NOXH từ Chính phủ và các NHTM; (2) Đẩy mạnh hoàn thiện quy hoạch tỉnh/ thành phố sẽ tạo động lực phát triển dự án; (3) Các chính sách thúc đẩy đầu tư công, tăng trưởng tín dụng nhằm đạt mục tiêu GDP 8% Ngoài ra, nguồn cung giai đoạn tới chủ yếu đến từ các chủ đầu tư nước ngoài và niềm yết lớn trong ngành và tập trung tại các khu đô thị lớn.

Tại Hà Nội, nguồn cung căn hộ năm 2025 được dự báo đạt 30,100 căn, chủ yếu đến từ phân khúc **Cao cấp**. Tính riêng nguồn cung mở bán dự kiến **nằm trong các đại đô thị vùng ven của Vinhomes** đã chiếm đến 30% trong tổng nguồn cung căn hộ mới. **Dự kiến mức giá bán sơ cấp trung bình của các dự án tiếp tục neo cao, và có sự phân hóa giữa nguồn cung từ một số chủ đầu tư.** Trong khi đó, nguồn cung nhà thấp tầng tại Hà Nội và các tỉnh lân cận năm 2025 dự kiến đạt 7,800 căn (-8.2% svck) do mức nền cao của năm 2024; chủ yếu nằm trong các đại đô thị của Vinhomes.

Dự án nổi bật tại Hà Nội	Khu đô thị	Quận, TP	Chủ đầu tư	Giá	Sản phẩm
				(triệu/m2)	(căn)
Loại hình chung cư					
Masteri Grand Avenue	VH Global Gate	Đông Anh, HN	Masterise Homes	100-120	1640 căn hộ
The Matrix One (GD 2)		Nam Từ Liêm, HN	MIK Group	120-140	2 tòa chung cư 44 tầng
Vinhomes Wonder Park	VH Wonder Park	Đan Phượng, HN	Vinhomes	từ 100	
SkyVillas Noble Crystal		Long Biên, HN	Sunshine Group	150-180	403 căn SkyVillas
The Metropolitan	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Mitsubishi & Vinhomes	55 - 65	1000 căn hộ
Masteri Lakeside	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Masterise Homes	Từ 80	3 tòa căn hộ, 2350 căn
Masteri Waterfront	VH Ocean Park 1	Gia Lâm, HN	Masterise Homes	60 - 75	
The Continental Imperia Signature	VH Global Gate	Đông Anh, HN	MIK GROUP	80 - 110	2 tòa với 1706 căn hộ
Lumiere SpringBay	VH Ocean Park 2	Văn Giang, Hưng Yên	Masterise Homes	70 - 80	1,600 căn
The Fibonan	Ecopark	Văn Giang, Hưng Yên	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển An Phú		656 căn hộ
Nhà ở thấp tầng					
Vinhomes Wonder Park	VH Wonder Park	Đan Phượng, HN	Vinhomes		2356 sản phẩm
Nobel Place Long Biên		Long Biên, HN	Sunshine Group	Cao cấp	172 sản phẩm
Nobel Capital		Tây Hồ, Bắc Từ Liêm, HN	Sunshine Group	từ 500	100 sản phẩm
Vinhomes Ocean Park 3	VH Ocean Park 3	Văn Giang, Hưng Yên	Vinhomes	từ 100	3500 nhà phố và biệt thự
Vinhomes Vũ Yên	VH Royal Island	Vũ Yên, Hải Phòng	Vinhomes	từ 120	2900 nhà phố và biệt thự
Vinhomes Hạ Long Bay		Quảng Ninh	Vinhomes	Cao cấp	-

Nguồn cung tại TP. Hồ Chí Minh năm 2025 dự kiến đạt 9,500 căn hộ mở bán mới (+90% svck), chủ yếu từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án đã phát triển, tập trung vào phân khúc **Cao cấp và Hạng sang**. Nguồn cung nhà thấp tầng mới tại TP.HCM dự kiến đạt 1,100 căn (+100% svck), chủ yếu từ các dự án mới phát triển. Quỹ đất tại trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm, nguồn cung mới có xu hướng tập trung tại các khu vực phía Đông và phía Nam, đặc biệt là tại TP. Thủ Đức, cũng như các khu vực ngoại ô và các tỉnh lân cận, phù hợp với các kế hoạch phát triển hạ tầng khu vực phía Nam. Đây sẽ là những khu vực tiếp tục chiếm lĩnh thị trường trong tương lai.

Dự án nổi bật tại TP HCM	Quận, TP	Chủ đầu tư	Giá	Sản phẩm
			(triệu/m2)	(căn)
Loại hình chung cư				
Lotte Eco Smart City	Thủ Đức, TP HCM	Lotte Group	>250	1200 căn hộ
Vinhomes Grand Park (Nằm trong khu đô thị)	Thủ Đức, TP HCM	Vinhomes	70-90	733 căn hộ
The Global City	Thủ Đức, TP HCM	Masterise Homes		9400 căn hộ
East Valley	Thủ Đức, TP HCM	Refico	95-135	3200 căn hộ
Eaton Park GD2	Thủ Đức, TP HCM	Gamuda Land	từ 150	400 căn hộ
Mizuki Park	Bình Chánh, TP HCM	Nam Long	55	450 căn hộ
Elysian	Quận 9, TP HCM	Gamuda Land	65-70	700 căn hộ
Gem Riverside (DXH Riverside)	Thủ Đức, TP HCM	Đất Xanh - DXG	từ 90	3175 căn hộ
The Emerald 68	Bình Dương	Lê Phong		700 căn hộ
Nhà ở thấp tầng				
The Global City	Thủ Đức, TP HCM	Masterise Homes	>330	600 nhà phố, 300 biệt thự
The Foresta (Emeria & Clarita)	Thủ Đức, TP HCM	Khang Điền - KDH & Kepple Land	220-250	200 sản phẩm
Solina	Bình Chánh, TP HCM	Khang Điền - KDH	~180	200 sản phẩm
LA Home Long An	Long An	Prodezi Long An	Trung cấp	3750 sản phẩm
Izumi City - GD sau	Đồng Nai	Nam Long - NLG	75 triệu	180 sản phẩm





Triển vọng nhu cầu nhà ở trong trung và dài hạn



Mặc dù được đẩy mạnh phát triển trong nhiều năm, các khu đô thị vùng ven, KĐT và thành phố vệ tinh phần lớn thể hiện thiếu hiệu quả trong thu hút nhu cầu ở thực do: (i) Hạ tầng giao thông chưa đồng bộ: Hệ thống hướng tâm và phương tiện công cộng (tàu điện ngầm, tàu điện, xe buýt nhanh...) chưa phát triển đầy đủ, khiến người dân vẫn phụ thuộc vào phương tiện cá nhân, chủ yếu là xe máy. (ii) Chưa di dời hiệu quả hạ tầng bệnh viện, trường đại học và cơ quan hành chính ra khỏi trung tâm (iii) Giá BĐS vùng ven bị đẩy cao so với giá trị an cư và khả năng khai thác dòng tiền thực tế.

Trong trung và dài hạn, nhu cầu nhà ở thực tại các đô thị lớn vẫn chủ yếu tập trung trong nội thành, đặc biệt dọc Vành đai 2.5 và 3 tại Hà Nội; Vành đai 2 tại TP.HCM. Tuy nhiên, quỹ đất khan hiếm và chi phí vốn cao khiến giá bán quá cao so với thu nhập người mua. Nhu cầu dịch chuyển sang thị trường thứ cấp dẫn đến hiện tượng sốt giá cục bộ, song số lượng giao dịch thực tế vẫn thấp. Một số xu hướng phát triển nhà ở khu vực nội thành bao gồm (1) Giảm diện tích căn hộ để tối ưu giá bán; (2) Tham gia cải tạo chung cư, tập thể cũ và chỉnh trang khu dân cư hiện hữu nhằm nâng cấp hạ tầng đô thị và đáp ứng nhu cầu nhà ở.

Về dài hạn, mở rộng đô thị, phát triển KĐT vùng ven và thành phố vệ tinh vẫn là xu hướng tất yếu nhằm giải quyết vấn đề quá tải dân số và giao thông nội thành. Tuy nhiên, để thu hút dân cư, các khu đô thị này cần:

- Quy hoạch bài bản, đảm bảo chất lượng sống với hạ tầng và tiện ích đầy đủ (trường học, bệnh viện, trung tâm thương mại...).
- Giá bán hợp lý, phù hợp với thu nhập người mua.
- Hệ thống kết nối giao thông thuận tiện, nằm trên các tuyến đường lớn và có phương tiện công cộng (xe buýt, tàu điện) giúp di chuyển dễ dàng vào trung tâm.

Xu hướng	Động lực thúc đẩy	Dự địa phát triển
Các chủ đầu tư giảm diện tích các căn hộ để hạ giá bán; loại hình chung cư mini có thể nở rộ	Điều 57 Luật Nhà ở 2023 quy định các điều kiện để chung cư mini được cấp sổ hồng Điều 58 Luật Nhà ở 2023 hướng dẫn quy định về thời hạn sử dụng nhà chung cư các tuyến đường hướng tâm được hoàn thiện, tàu cao tốc	Quỹ đất nội thành cạn kiệt, diện tích đất phân mảnh, bị giới hạn về chiều cao và mật độ xây dựng để phù hợp với điều kiện hạ tầng nội thành => khó phát triển các dự án quy mô lớn trong nội thành
Tham gia các dự án cải tạo chung cư cũ, chỉnh trang khu dân cư hiện hữu	Chương V - Luật Nhà ở 2023: quy định về vấn đề cải tạo, xây dựng lại chung cư; luật hóa thời hạn sử dụng nhà chung cư theo hồ sơ thiết kế và thời gian sử dụng thực tế, khi các khu chung cư hết thời hạn sử dụng sẽ được cơ quan quản lý nhà ở cấp tỉnh kiểm định, nếu không đủ an toàn sẽ buộc phải cưỡng chế phá dỡ, xây dựng lại. Nghị định 98/2024/NĐ-CP hướng dẫn Luật Nhà ở về lựa chọn chủ đầu tư dự án đầu tư cải tạo, xây dựng lại nhà chung cư; bồi thường Quyết định số 1569/QĐ - TTg ngày 12/12/2024 phê duyệt Quy hoạch Thủ đô Hà Nội thời kỳ 2021 – 2030	Hà Nội: gần 1,579 nhà chung cư cũ. Sau khi rà soát, phân loại, có 200 nhà nguy hiểm cấp C, 137 nhà cấp B và 7 nhà thuộc diện nguy hiểm cấp D (cấp cao nhất) cần sớm được cải tạo. TP.HCM: khoảng 1,521 tòa chung cư cũ, trong đó, 237 chung cư được lên kế hoạch chỉnh trang, cải tạo.
Mở rộng đô thị, phát triển KĐT vùng ven và thành phố vệ tinh	Hoàn thiện Vành đai 3.5, vành đai 4 tại Hà Nội và Vành đai 3 TP.HCM Hệ thống giao thông hướng tâm được phân bổ thuận tiện để phát huy hiệu quả các tuyến đường vành đai trong việc mở rộng bán kính đô thị	

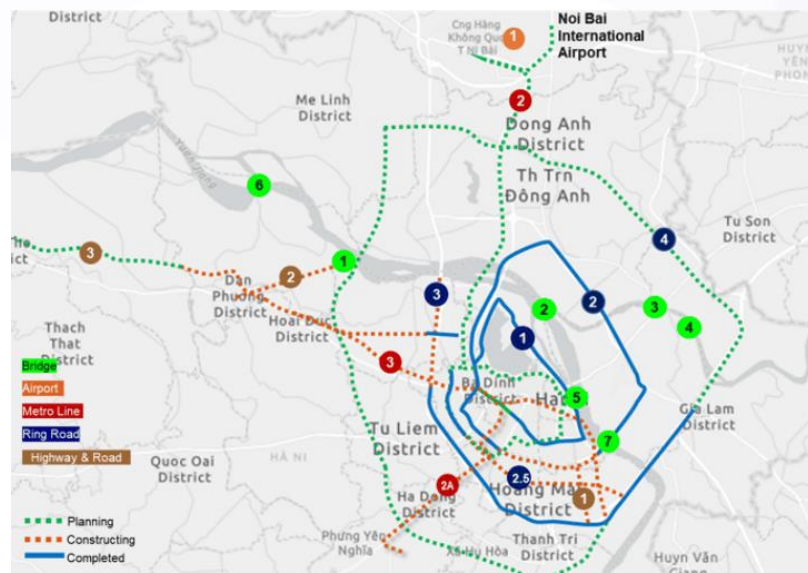


Hạ tầng phát triển là đòn bẩy quan trọng thu hút người mua



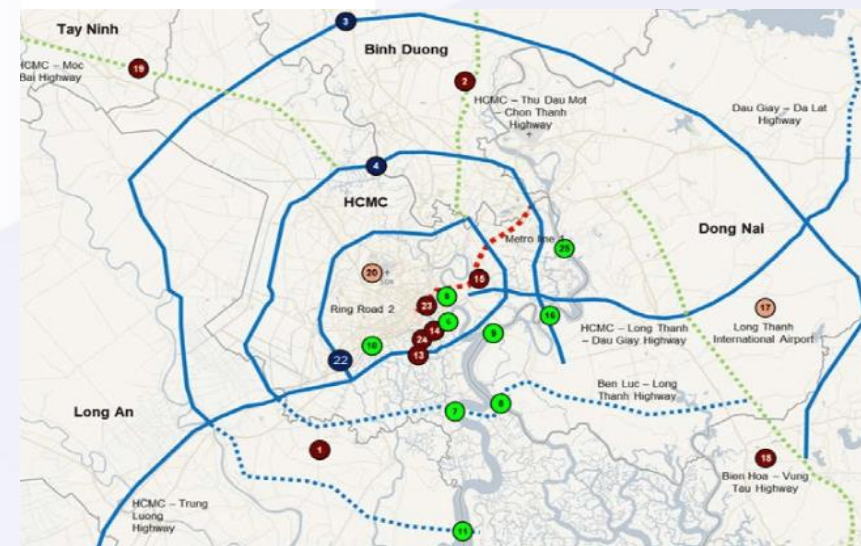
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Trong giai đoạn 2021-2025, tổng mức đầu tư công của Hà Nội dự kiến sẽ đạt 340,153 tỷ đồng, tăng 36% so với giai đoạn 2016-2020. Đầu tư công năm nay chủ yếu đến từ các dự án giao thông trọng điểm như Vành đai 4 và Vành đai 3.5, nhằm kết nối khu vực trung tâm với khu vực phía Đông, phía Tây Hà Nội và các tỉnh lân cận. Chúng tôi tin rằng sự phát triển cơ sở hạ tầng sẽ giúp nâng cao lợi thế của các khu đô thị ngoại ô quy mô lớn so với khu vực trung tâm, thông qua việc giảm thời gian di chuyển giữa các khu vực khác nhau.



2020	2022	2025	2030 Onward
3 Ring Road 3	2 Ring Road 2	1 Noi Bai Airport Expansion	1 Thuong Cat Bridge
2A Metro Line 2A	3 Metro Line 3	4 Ring Road 4	2 Tu Lien Bridge
2021	2 Road connecting Thuong Cat Bridge to Highway 32	2.5 Ring Road 2.5	3 Cau Duong 2 Bridge
1 Tam Trinh Expansion	7 Vinh Tuy Bridge (Phase 2)	2 Metro Line 2	4 Giang Bien Bridge
1 Ring Road 1			5 Tran Hung Dao Bridge
3 Tay Thang Long Street			6 Hong Ha Bridge

Vào năm 2025, TP. Hồ Chí Minh sẽ ưu tiên triển khai 59 dự án giao thông với tổng ngân sách lên tới 231 nghìn tỷ đồng, tương đương 9.4 tỷ USD. Việc đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng giao thông sẽ giúp giảm áp lực cho các khu vực nội thành. Các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành (Đồng Nai) và Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sẽ tạo ra triển vọng đầy hứa hẹn cho các dự án bất động sản dân cư tại các tỉnh phía Nam như Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương và Bình Phước.



2020	2022	2024
7 Binh Khanh Bridge	2 HCMC - Thu Dau Mot - Chon Thanh Highway	3 Ring Road 4
8 Phuoc Khanh Bridge	6 Thu Thiem 4	9 Cat Lai Bridge
10 Binh Tien Bridge	13 Intersection Nguyen Van Linh - Nguyen Huu Tho	25 Vam Cai Sut Bridge
11 Vam Sat 2 Bridge	16 Bien Hoa - Vung Tau Highway	
14 Ven song Saigon Street	22 Ring Road 2	
2021	2023	2025
23 Nguyen Huu Canh Street Upgrades	4 Ring Road 3	19 HCMC - Moc Bai Highway
24 Nguyen Thi Thap Street Upgrades	15 Xa lo Hanoi Highway Expansion	20 Tan San Nhat Airport Expansion
5 Thu Thiem 2	16 Nhon Trach Bridge	
12 Metro Line 1	1 Ben Luc - Long Thanh Highway	

Source: GTJAS VN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





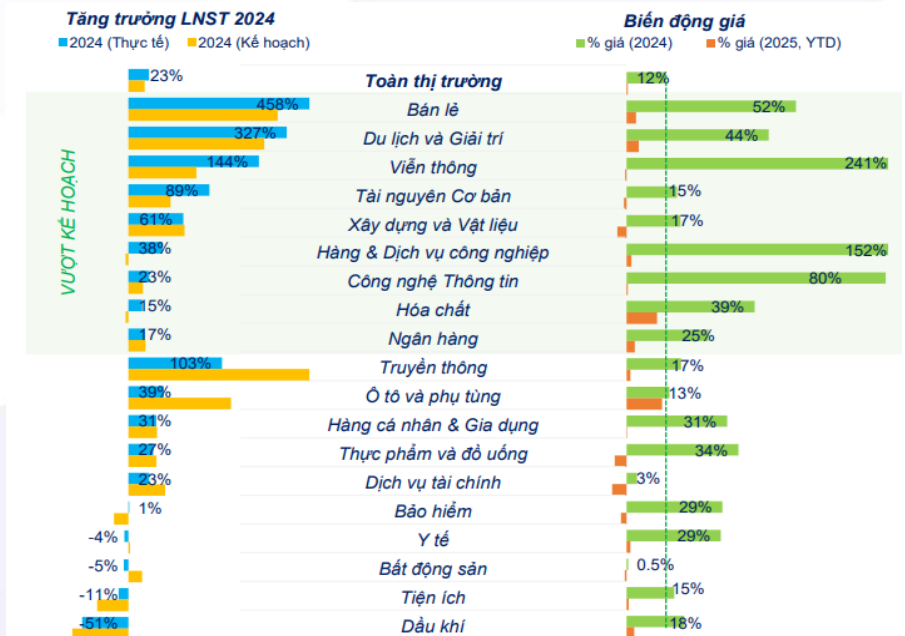
TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ CỔ PHIẾU BĐS NĂM 2025

Cổ phiếu khuyến nghị:

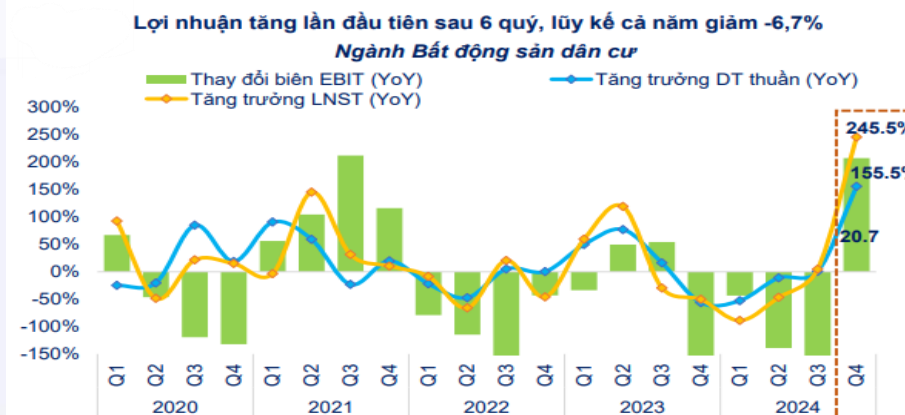
- ❑ KDH: TP 40,300 (+20.8%)
- ❑ NLG: TP 42,600 (+29.7%)



- Theo số liệu từ Fiin Ratings, LNST của Bất động sản dân cư cải thiện mạnh vào quý 4/2024, tăng +155,5% YoY phần lớn đến từ VHM (+1482,3%) nhờ đẩy mạnh bàn giao tại đại dự án Royal Island (Hải Phòng) cùng với đóng góp từ KDH, PDR, DXG, NLG, VPI. Lũy kế năm 2024, LNST không đạt kỳ vọng với mức giảm -6.7% (trong khi kế hoạch là tăng +14,2%)
- Tuy nhiên, do đặc thù ghi nhận doanh thu trong ngành BĐS (doanh thu chỉ được hạch toán khi bàn giao dự án), **mức tăng trưởng cao này không phản ánh sự hồi phục thực sự của toàn ngành**. Trên thực tế, tại thời điểm cuối năm 2024, số dư “**người mua trả tiền trước**” (được coi là nguồn tiền sẵn có để đảm bảo doanh thu trong tương lai của doanh nghiệp BĐS) giảm -8.2% so với 30/9/2024, trong khi trước đó tăng +1,8% trong Q3 và +5,7% trong Q2. Điều này phần nào phản ánh sự suy giảm trong tốc độ bán hàng và thu tiền từ khách hàng, cho thấy nhu cầu thị trường vẫn yếu, niềm tin nhà đầu tư chưa phục hồi hoàn toàn, và áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu.



Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 1087/1652 doanh nghiệp và ngân hàng (chiếm 98,7% vốn hóa toàn thị trường)

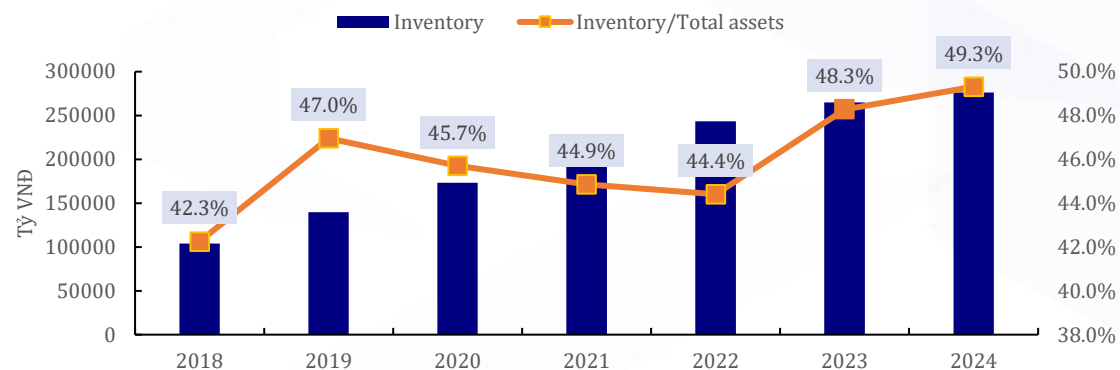


Nguồn: FiinPro-X Platform. Ghi chú: Dữ liệu được tính cho 66/87 doanh nghiệp BĐS dân cư (chiếm 98,9% vốn hóa toàn ngành và 5,4% toàn thị trường.)

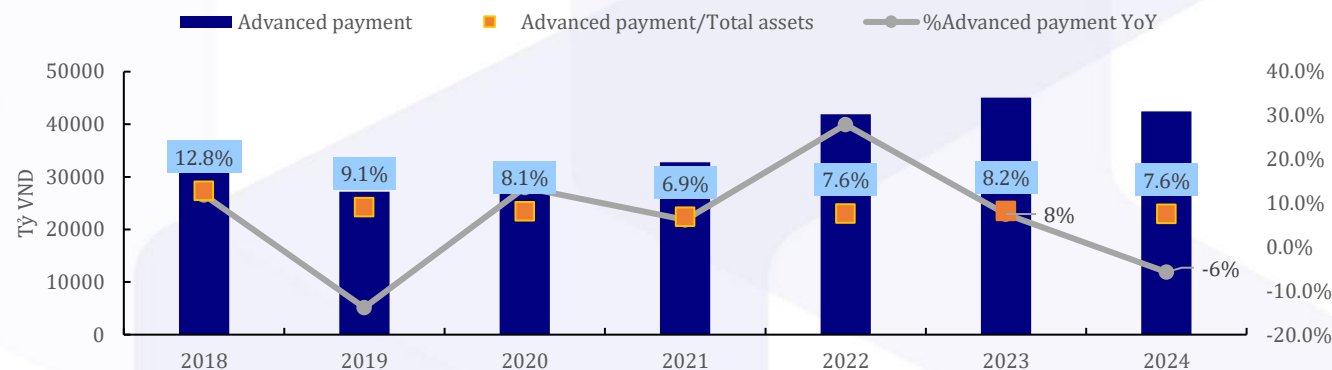


Trong năm 2024, mặc dù đón nhận nguồn cung mới dồi dào song chủ yếu đến từ các dự án thuộc chủ đầu tư nước ngoài. Ngoại trừ nhóm Vinhomes, các nhà phát triển BĐS niêm yết chủ yếu tập trung tái cơ cấu vốn, gỡ rối pháp lý và M&A dự án; đồng thời hoàn thiện và bàn giao nhà ở từ các đợt mở bán trước đó. Các chủ đầu tư thăm dò thị trường thông qua mở bán một phần nhỏ dự án (HDG), đẩy kế hoạch bán hàng sang năm 2025.

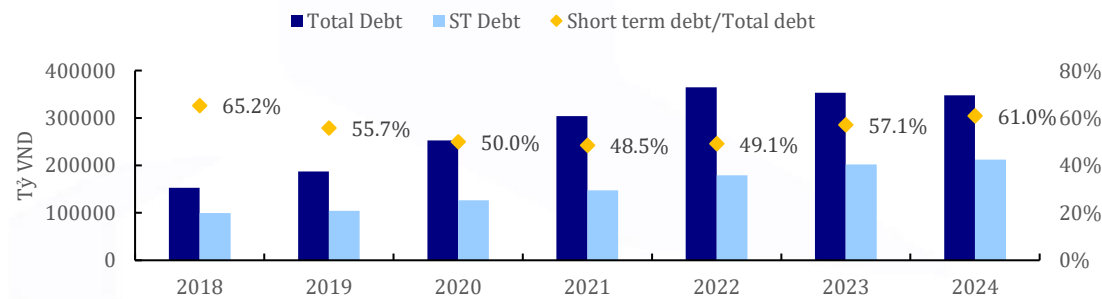
Hoạt động mở bán diễn ra ảm đạm đối với các chủ đầu tư niêm yết. Quy mô HTK đi ngang, trung bình chiếm đến 49% trong tổng tài sản tạo nên áp lực thanh khoản lớn cho chủ đầu tư trong giai đoạn tới



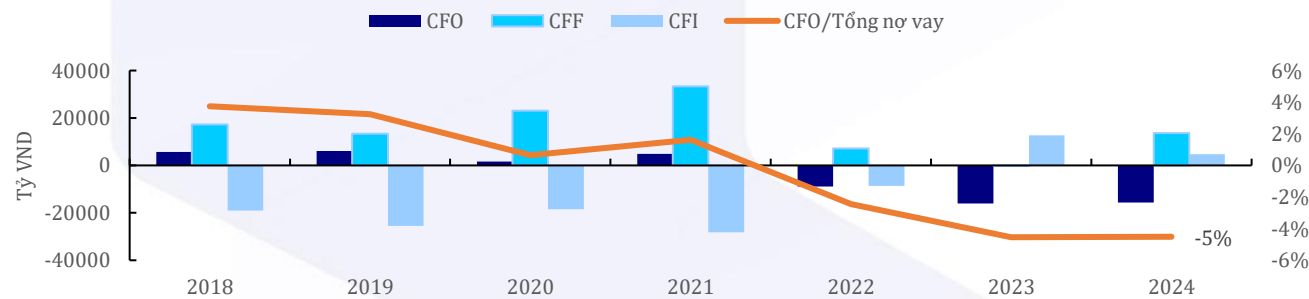
Khoản người mua trả tiền trước, tăng trưởng dương trong quý 2&3, song tổng thể cả năm giảm -6% so với cuối 2023, phản ánh sự suy giảm trong tốc độ bán hàng, thu tiền từ khách hàng, và áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu



Quy mô nợ vay tiếp tục giảm nhẹ -1.6% YoY, trong đó tỷ lệ nợ ngắn hạn/tổng nợ tiếp đà tăng từ 2022, trong bối cảnh các DN đẩy mạnh thanh toán khoản nợ; gia tăng nợ ngắn hạn để duy trì hoạt động doanh nghiệp



Dòng tiền từ HĐ Kinh doanh vẫn ghi nhận mức âm trong năm 2024; điểm sáng đến từ dòng tiền tài chính đạt 13,600 tỷ VND từ mức âm trong năm 2023, nhờ tiền thu từ phát hành cổ phiếu, M&A dự án



*Dữ liệu được thu thập từ báo cáo tài chính của 48 CĐT động sản niêm yết trên sàn HNX và HSX (ngoại trừ VHM và VIC)





Chúng tôi nhận thấy rằng áp lực thanh khoản vẫn hiện hữu đối với các doanh nghiệp BĐS khi trong năm qua khoản người mua trả trước sụt giảm nhẹ, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh duy trì âm; phản ánh tình hình kinh doanh không tạo ra tiền của các doanh nghiệp BĐS. Trước tình trạng trên, hình thức huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu; M&A toàn bộ hay một phần dự án nở rộ trong năm 2024. Nhìn chung các doanh nghiệp sở hữu dự án với chất lượng pháp lý hoàn thiện, tiềm năng bán hàng và tăng trưởng giá tốt mới có thể thành công thu hút dòng vốn mới. Trong năm 2024, một số chủ đầu tư như KDH, PDR hay HDC đã chào bán thành công cổ phiếu riêng lẻ để huy động vốn. Kênh phát hành cổ phiếu với ưu thế giúp doanh nghiệp giảm đòn bẩy tài chính, hoàn thiện sớm nghĩa vụ tiền sử dụng/thuê đất.

Doanh nghiệp	Một số thương vụ M&A chuyển nhượng dự án BĐS nổi bật trong 2024	Giá trị
Văn Phú Invest – VPI	Quý I/2024, Văn Phú Invest đã tiến hành chuyển nhượng Công ty TNHH Một thành viên Đầu tư Hùng Sơn – chủ đầu tư dự án Vlasta Sầm Sơn tại TP. Sầm Sơn, tỉnh Thanh Hoá.	Là yếu tố chính giúp Văn Phú ghi nhận khoản lãi sau thuế 70 tỷ đồng trong quý I/2024
	Tháng 8/2024, Văn Phú Invest chuyển nhượng một phần dự án The Terra - Bắc Giang (tại phường Đình Kế, thành phố Bắc Giang, tỉnh Bắc Giang) cho Công ty Cổ phần New Goldsun.	
Nam Long – NLG	Tháng 6/2024: Nam Long đã hoàn tất việc chuyển nhượng 25% vốn tại dự án Nam Long Đại Phước (Paragon Đại Phước, quy mô 45 ha) cho đối tác chiến lược Nhật Bản Nishi Nippon Railroad.	Trị giá 662 tỷ đồng (~26 triệu USD), ước tính giúp Nam Long có lãi khoảng 200 tỷ đồng.
CTCP Tập đoàn Đất Xanh - DXG	Công ty đã được UBCKNN cấp giấy chứng nhận chào bán thêm hơn 150 triệu cổ phiếu ra công chúng vào ngày 20/12/2024. DXG sẽ chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12,000 đồng/cổ phiếu, theo tỷ lệ 24:5. Ngày đăng ký cuối cùng để thực hiện quyền mua cổ phiếu là ngày 7/1/2025. Ngoài ra, công ty có kế hoạch phát hành thêm 93.4 triệu cổ phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược với mức giá tối thiểu là 18,600 VND/cổ phiếu.	dự kiến sẽ thu về hơn 1,800 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ từ hơn 7,200 tỷ đồng lên hơn 9,000 tỷ đồng. Ngoài ra, có thể huy động gần 1,740 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ từ hơn 9,000 tỷ đồng lên gần 10,740 tỷ đồng.
VinGroup – VIC	Tính đến quý III/2024, VinGroup đã hoàn tất việc bán 100% vốn tại Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Thương mại SDI. SDI là đơn vị sở hữu trên 99% vốn điều lệ của Công ty cổ phần Kinh doanh thương mại Sado và Sado đang là cổ đông lớn nhất của Vincom Retail với tỷ lệ sở hữu 41.5%. Sau chuyển nhượng, Vingroup vẫn còn sở hữu hơn 18% VRE	Giao dịch này giúp Vingroup thu về 39,100 tỷ đồng (~1.54 tỷ USD).
	Tháng 11/2024: chuyển nhượng lại toàn bộ 99.93% cổ phần tại Công ty VYHT (pháp nhân được thành lập để triển khai một phần dự án Vinhomes Royal Island, Hải Phòng). Trong đó 80% cổ phần được chuyển nhượng cho đối tác là nhà đầu tư nước ngoài; còn 19.93% cổ phần còn lại được chuyển nhượng cho Vinhomes (VHM)	-
Nhà Khang Điền - KDH	Công ty đã phát hành 110.09 triệu cổ phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ cho 19 cổ đông chiến lược với mức giá 27,250 VND/cổ phiếu, huy động hơn 3,000 tỷ đồng, được thực hiện trong 8 tháng đầu năm 2024.	Vốn điều lệ của công ty tăng từ 7,993.1 tỷ đồng lên hơn 9,094 tỷ đồng.



Bước sang năm 2025, chúng tôi kỳ vọng dòng tiền từ hoạt động kinh doanh của các chủ đầu tư Bất động sản dần cải thiện đến từ triển vọng mở bán dự án trong năm tới, cùng **dòng tiền tài chính thu về nhờ thành công phát hành cổ phiếu uy động vốn, M&A chuyển nhượng dự án trong 2024, sẽ giúp doanh nghiệp giải quyết một phần áp lực thanh khoản liên quan đáo hạn các khoản nợ, đáo hạn trái phiếu.**

Doanh nghiệp	Một số dự án nổi bật dự kiến mở bán 2025	Tiến độ
Vinhomes - VHM	• Vinhomes Phước Vĩnh Tây – Long An	Đang tiến hành bồi thường, hỗ trợ, tái định cư dự án, tổng chi phí khoảng 10,678 tỷ đồng. Dự kiến mở bán cuối năm 2025
	• Dự án tại Dương Kinh, Kiến Thụy, Hải Phòng (240 ha)	Đang thực hiện san lấp mặt bằng, dự kiến mở bán đợt 1 vào quý 2.2025
	• Mở bán Vinhomes Wonder Park tại Đan Phượng, HN	Tháng 11/2024, UBND thành phố Hà Nội đã có văn bản chính thức bàn giao toàn bộ số đất còn lại của dự án cho tập đoàn Vingroup. Tháng 2/2025: Hai phân khu chính, Hùng Đông và Bình Minh, đều đang trong giai đoạn hoàn thiện hạ tầng và xây dựng các công trình quan trọng. Dự kiến bắt đầu mở bán đợt đầu tiên vào tháng 3/2025.
	• Tiếp tục bán hàng từ các dự án như Vinhomes Royal Island và Vinhomes Ocean Park 2 & 3	
Nam Long – NLG	Tái mở bán dự án Izumi City – Đồng Nai	Quy hoạch TP. Biên Hòa đã điều chỉnh, giúp dự án Izumi City (170 ha) sẵn sàng kinh doanh từ 2025-2026.
Nhà Khang Điền – KDH	Foresta – TP HCM, được kết hợp từ 2 dự án Clarita và Emeria	Đang hoàn thiện hạ tầng để xin giấy phép bán hàng
Đất Xanh – DXG	Gems Riverside – TP HCM	Đã nhận được giấy phép xây dựng trong quý III/2024
Tập đoàn Hà Đô – HDG	Mở bán quỹ căn biệt thự gồm 108 căn tại dự án Hado Charm Villa	Đã hoàn thiện

Source: GTJAS VN



Giai đoạn 2025 – 2034 được dự báo là chu kỳ tăng trưởng mới của thị trường BĐS, thị trường Bất động sản dần phục hồi, hỗ trợ bởi nhiều yếu tố tích cực:

- **Hành lang pháp lý mới đi vào thực tiễn, thúc đẩy nguồn cung:** Các chính sách trong Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS 2023; Luật Đất đai 2024 cùng các nghị định hướng dẫn sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp phát triển dự án, giúp thị trường vận hành minh bạch và hiệu quả hơn.
- **Tâm lý người mua nhà cải thiện:** Sau giai đoạn thận trọng, cả người mua ở thực và nhà đầu tư bắt đầu quay lại thị trường, thậm chí chấp nhận các sản phẩm có mức rủi ro cao hơn.
- **Doanh nghiệp BĐS tái khởi động dự án:** Nhiều doanh nghiệp đã vượt qua giai đoạn tái cấu trúc tài chính và pháp lý, sẵn sàng triển khai lại hoạt động xây dựng, mở bán, góp phần tăng nguồn cung.
- Cơ cấu dân số vàng, tốc độ đô thị hóa cao và nhu cầu nhà ở ngày càng gia tăng sẽ tạo nền tảng vững chắc cho sự phát triển bền vững.
- Ngoài ra, việc mở rộng đô thị, cải thiện hạ tầng và xu hướng dịch chuyển ra vùng ven cũng sẽ tiếp tục thúc đẩy thị trường trong dài hạn.

Dù triển vọng tích cực, chúng tôi đánh giá riêng trong năm 2025, thị trường sẽ chỉ **hồi phục nhẹ, với sự phân hóa rõ rệt giữa các doanh nghiệp:**

- Lợi thế sẽ thuộc về những chủ đầu tư có dự án sạch pháp lý, hoàn thiện xây dựng và có kế hoạch mở bán sớm. Đồng thời, những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất đã sạch mặt bằng và hoàn thành nghĩa vụ tài chính sẽ có lợi thế rất lớn về giá thành và hiệu quả lợi nhuận trong giai đoạn vài năm tới.
- Ngược lại, các doanh nghiệp chưa hoàn tất tái cấu trúc hoặc thiếu quỹ đất sẵn sàng triển khai có thể tiếp tục gặp khó khăn.
- Bên cạnh đó, dù tâm lý người mua được cải thiện, **áp lực từ việc lãi suất có xu hướng tăng và thu nhập chưa có sự bứt phá trong ngắn hạn** sẽ ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, đặc biệt là với những sản phẩm thuộc phân khúc cao cấp hoặc có giá trị lớn.



Trước tác động của các bộ luật BĐS sửa đổi, chúng tôi lựa chọn doanh nghiệp phát triển Bất động sản niêm yết dựa trên các yếu tố sau:

Pháp lý, quỹ đất

- **Yếu tố quỹ đất sạch**, ít gặp vướng mắc pháp lý và có thể nhanh chóng triển khai dự án được đánh giá quan trọng hơn quy mô quỹ đất.
- **Quy hoạch dự án bài bản**, tạo giá trị gia tăng tốt cho sản phẩm trong bối cảnh giá vốn tích lũy quỹ đất ngày càng sát với giá thị trường.
- **Sản phẩm** phù hợp nhu cầu thị trường và có khả năng thu hút cư dân ở thực
- **Vị trí dự án**: tọa lạc tại khu vực có hạ tầng giao thông thuận lợi, tiềm năng tăng giá cao và phù hợp với quy hoạch phát triển đô thị.

Tài chính

- Sở hữu cơ cấu tài chính vững chắc, sử dụng nợ vay ở mức hợp lý và không phụ thuộc vào các hình thức bán nhà trên giấy khi dự án chưa đủ điều kiện kinh doanh.
- Tăng cường quản lý dòng tiền hiệu quả, đảm bảo thanh khoản nợ
- Chu kì phát triển dự án và bán hàng ngắn, không bị sa lầy tại các dự án quá lớn so với nguồn lực doanh nghiệp hoặc nhu cầu thị trường.

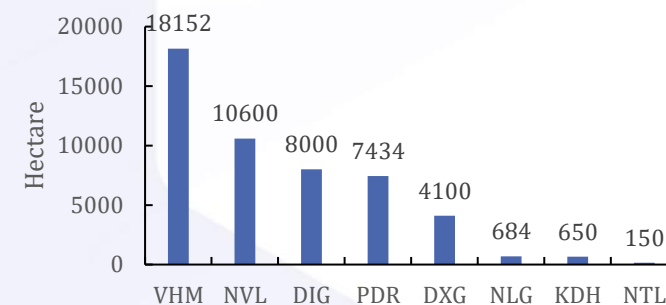
Năng lực phát triển sản phẩm

- Cập nhật và tuân thủ nghiêm ngặt quy định mới của pháp luật
- **Sở hữu khả năng đấu thầu**, phát triển dự án tạo sản phẩm thực tế.
- Ứng dụng công nghệ để quản lý xây dựng hiệu quả; Hợp tác với các nhà thầu chuyên nghiệp
- Về dài hạn, các doanh nghiệp cần chuyên nghiệp hóa hoạt động phát triển, kinh doanh dự án và có khả năng tạo giá trị gia tăng tốt cho quỹ đất để thu được lợi nhuận bền vững trong môi trường pháp lý và điều kiện thị trường mới.

Chúng tôi yêu thích cổ phiếu: KDH (TP: 40,300, Upside: 20.8%), NLG (TP: 42,600, Upside: 29.7%), nhờ đạt các tiêu chí:

- (1) Có dự án chuẩn bị mở bán trong ngắn và trung hạn
- (2) Triển khai nhiều dự án gối đầu, không dàn trải, hoàn thiện pháp lý và nghĩa vụ tài chính trước khi áp dụng bảng giá đất mới
- (3) Sở hữu quỹ đất sạch lớn tọa lạc tại các vị trí đắc địa và các tỉnh có tốc độ phát triển kinh tế cao, đảm bảo tiềm năng tăng giá và thu hút nhu cầu ở thực cho dự án;
- (4) Năng lực phát triển dự án tốt: Chu kì phát triển dự án và bán hàng ngắn qua đó tạo tiếng vang tốt qua nhiều năm
- (5) Tiềm lực tài chính vững mạnh giúp doanh nghiệp thích ứng tốt trước giai đoạn triển khai luật mới.

Quỹ đất của các Chủ đầu tư Bất động sản nhà ở niêm yết



Nguồn: GTJAVN





Mã	Tên công ty	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Sàn	Vốn hóa TT 31/12/2024 (tỷ VND)	HTK/ Tổng TS	Nợ vay/ VCSH	EBITDA/ Lãi vay	P/B (TTM) (20/02/2025)	Tiền/TTS	%NM TTT
KDH	Nhà Khang Điền	Mua	40,300 (+20.8%)	HOSE	34581	72%	0.58	-	1.99	10%	-19%
NLG	BĐS Nam Long	Mua	42,600 (+29.7%)	HOSE	12669	60%	1.08	8.13	1.31	18%	-21%
VHM	Vinhomes	Quan sát	-	HOSE	166556	9%	1.54	3.47	0.82	5%	-15%
DXG	Địa ốc Đất Xanh	Quan sát	-	HOSE	13324	46%	0.92	2.88	1.27	4%	-35%
PDR	BĐS Phát Đạt	Quan sát	-	HOSE	16939	56%	1.11	2.15	1.49	1%	0%
HDC	Phát triển Nhà BR-VT	Trung lập	-	HOSE	4334	28%	1.15	3.22	1.93	0%	65%
VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	Trung lập	-	HOSE	18755	27%	1.19	1.06	3.86	4%	-92%
NTL	Đô thị Từ Liêm	Trung lập	-	HOSE	2190	23%	0.25	506.99	1.25	26%	-79%
TCH	ĐT DV Tài chính Hoàng Huy	Trung lập	-	HOSE	11293	57%	0.16	-18250.3	1.18	2%	-68%
KSF	Tập đoàn Sunshine	Không khuyến nghị	-	HNX	12300	4%	1.99	6.66	2.45	2%	118%
DIG	DIC Corp	Không khuyến nghị	-	HOSE	11709	44%	1.30	7.08	1.51	5%	37%
CEO	Tập đoàn CEO	Không khuyến nghị	-	HNX	7674	15%	0.42	9.65	1.26	11%	-26%
HPX	Đầu tư Hải Phát	Không khuyến nghị	-	HOSE	1,411	35%	1.12	3.19	0.41	0%	24%
NVL	Novaland	Không khuyến nghị	-	HOSE	19696	62%	3.99	-2.28	0.52	2%	-1%



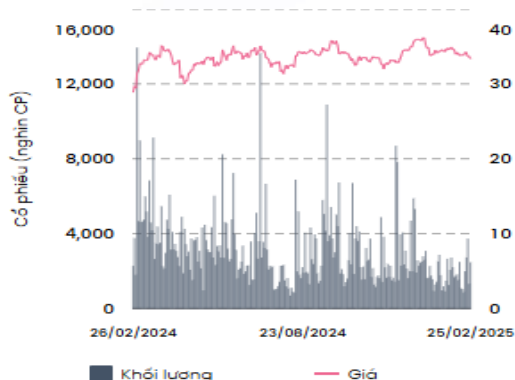
KHUYẾN NGHỊ MUA

GIÁ MỤC TIÊU: 40,300

Upside: +20.8%

GIÁ ĐÓNG CỬA 33,350 VNĐ
(Tại ngày 25/02/2025)

Diễn biến giá cổ phiếu 1 năm



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VNĐ)	33,350
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	36,150
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	29,454
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,011.14
Sở hữu nước ngoài	36.87%
Room khối ngoại hiện tại	132,758,330
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	33,721.60
Tỷ suất cổ tức	0.00%

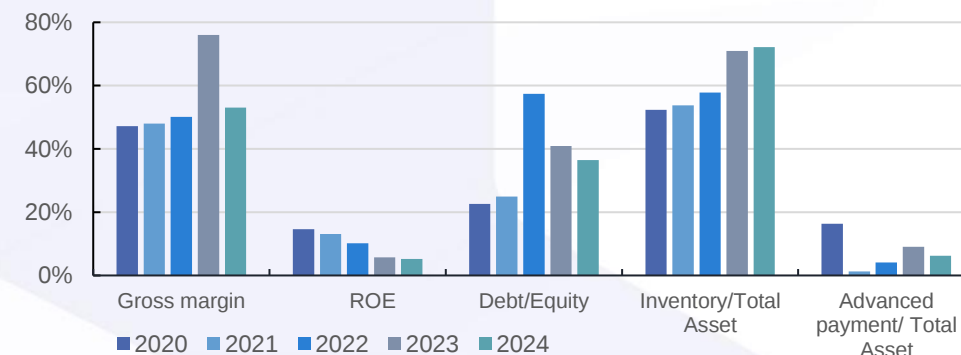
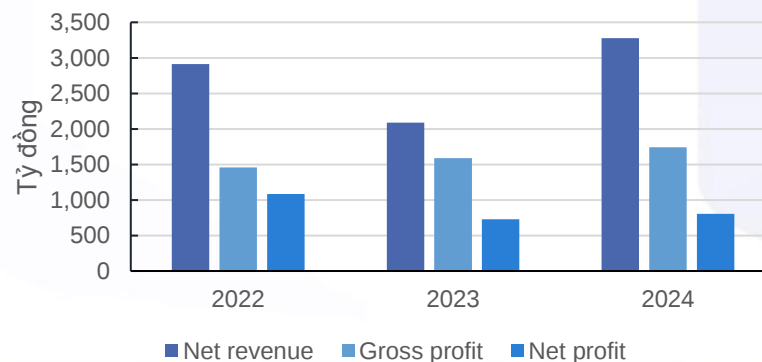
Tổng quan doanh nghiệp: được thành lập năm 2001 với tên gọi Công ty TNHH Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền. Trong những năm đầu mới thành lập KDH chủ yếu tập trung vào phân khúc nhà ở thấp tầng. Với chiến lược phát triển bền vững và nỗ lực không ngừng, công ty chuyển sang mô hình cổ phần và liên tục tăng vốn để mở rộng quy mô hoạt động, chú trọng vào việc đa dạng hóa các sản phẩm bất động sản và phát triển các dự án chất lượng. Đến nay, KDH là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu tại TP.HCM, đã gây dựng uy tín lớn về chất lượng sản phẩm, tiến độ bàn giao và tình trạng pháp lý thông qua các quần thể dự án Safira – Mega – Classia, Mega Village – Melosa, KDC Phong Phú. Doanh nghiệp chủ trương tập trung phát triển các dự án nằm trong khu vực đô thị TP.HCM nhằm tối ưu hóa lợi thế về quỹ đất và tốc độ bán hàng, đồng thời hướng tới việc phát triển dự án đại đô thị tại dự án KDC Tân Tạo (330 ha tại Q.Bình Tân)

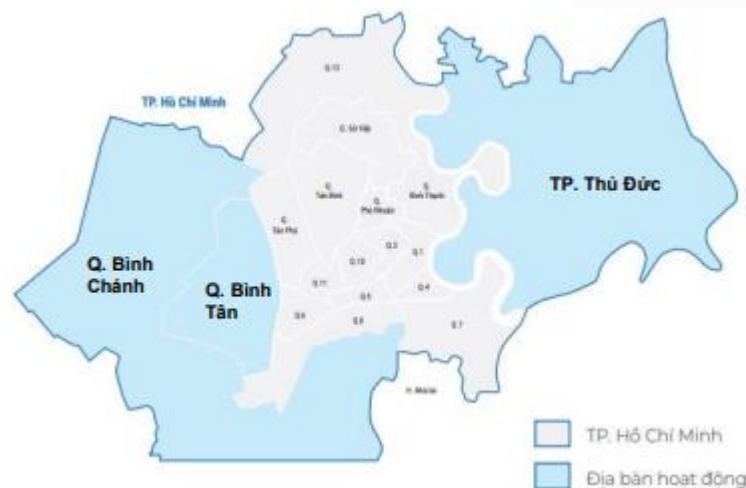
1. Cập nhật KQKD Q4/2024:

Doanh số bán hàng trong năm 2024 chỉ đạt khoảng ~20-22% so với doanh số bán năm 2023 do không có dự án nào mở bán mới trong năm. Năm 2024 KDH tiếp tục bán phần còn lại của 2 dự án đã mở bán trước đó là The Classia và The Privia.

Điểm rơi doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp tập trung tại Quý 4/2024. Qua đó, KDH ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu đạt 2,063 tỷ đồng, tăng 4.3 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (NPATMI) 397.6 tỷ đồng đạt, gấp 6.2 lần svck. **Lũy kế cả năm 2024**, doanh thu cả năm 2024 đạt 3,279 tỷ đồng, +57% yoy; NPATMI đạt 809 tỷ đồng, +11% yoy. Năm 2024 là lần đầu tiên doanh thu của KDH có sự tăng trưởng sau khi liên tục giảm từ năm 2020. Chuyển nhượng BĐS vẫn là hoạt động kinh doanh cốt lõi của công ty với trên 98% tổng doanh thuần, đạt hơn 3,200 tỷ đồng, đến từ việc bàn giao 2 dự án là The Classia (bàn giao khoảng 20% còn lại) và dự án The Privia (ước tính đã bàn giao được khoảng 60%)

Biên lợi nhuận gộp 2024 có sự sụt giảm so với năm 2023 xuống 53% do sản phẩm bàn giao chủ yếu trong kỳ là căn hộ cao tầng tại dự án The Privia có biên lợi nhuận thấp hơn so với sản phẩm thấp tầng của dự án The Classia bàn giao trong năm 2023. Tuy nhiên đây vẫn là mức cao hơn so với biên lợi nhuận giai đoạn 2018-2022 trước đó. Chi phí bán hàng và chi phí hoạt động tiếp tục giữ ở mức thấp





Rủi ro đầu tư

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.
- Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.

2. Triển vọng đầu tư:

Giai đoạn 2024 -2026 sẽ là điểm rơi dòng tiền và doanh thu của KDH với loạt dự án dự kiến mở bán

- **Kế hoạch mở bán Tổ hợp dự án The Foresta (TP Thủ Đức, TP HCM) trong Q1.2025**
Tổ hợp dự án The Foresta gồm 2 dự án Emeria và Clarita do KDH liên doanh với Kepple Land. Hiện tại, dự án đã hoàn thành xây dựng phần thô, cơ sở hạ tầng và chuẩn bị mở bán 230 căn biệt thự đầu tiên, với giá dự kiến từ 200-250 triệu đồng/m². Các sản phẩm này dự kiến sẽ có tỷ lệ hấp thụ cao (trên 65%) khi thị trường bất động sản thấp tầng tại TP.HCM phục hồi. Dự án kì vọng sẽ đóng góp hơn 9,000 tỷ đồng doanh thu cho KDH trong giai đoạn 2025 – 2026.
- **Nhiều chuyển biến tích cực tại dự án The Solina (Bình Chánh, TP HCM) và dự án KCN Lê Minh Xuân (110 ha, TP HCM)**
 - **The Solina:** KDH đã chính thức hoàn thành nghĩa vụ tài chính đối với giai đoạn 1 của dự án (13.4 ha) và nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng, bắt đầu triển khai hạ tầng. Chúng tôi dự kiến Công ty sẽ mở bán vào năm 2026 sau khi hoàn tất bán hàng tại The Foresta. Phần thấp tầng của The Solina dự kiến mang về khoảng 5,500 tỷ đồng dòng tiền bán hàng cho KDH trong giai đoạn 2025 – 2027.
 - **KCN Lê Minh Xuân** (110 ha, TP.HCM): KDH đã nhận được giấy phép xây dựng hạ tầng trong Q1/2025 và dự kiến bắt đầu xây dựng trong quý 2 năm 2025. Chúng tôi dự kiến việc cho thuê đất công nghiệp dự kiến sẽ bắt đầu vào năm 2026.

Trong dài hạn, vị thế tốt từ nắm giữ quỹ đất lớn nằm trong khu vực đô thị TP HCM, tiềm lực tài chính vững vàng

- KDH là một trong số ít doanh nghiệp BĐS sở hữu **quỹ đất đáng kể tại khu vực đô thị hiện hữu TP.HCM**, nơi vốn đã cạn kiệt nguồn cung đất cho phát triển dự án nhà ở mới (trong phạm vi đường Vành đai 2, cách trung tâm 10 – 14 km).
- Với **năng lực tài chính tốt**, khi yêu cầu với các chủ đầu tư chặt chẽ hơn, chi phí phát triển dự án tăng (chi phí GPMB, tiền sử dụng đất, ...) theo tác động của các luật mới của ngành BĐS, KDH còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng với vị thế tốt.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA với giá mục tiêu 40,300VND/cp, cao hơn 20.8% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2025.**

Source: Company financial report, IR, GTJAVN



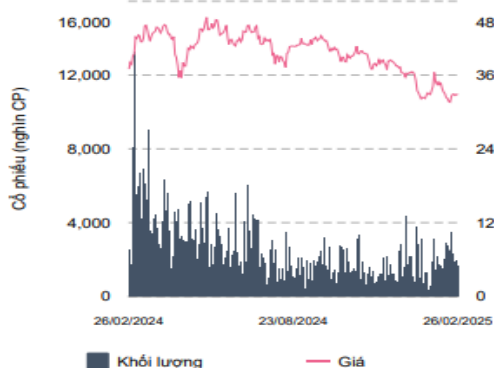
KHUYẾN NGHỊ MUA

GIÁ MỤC TIÊU: 42,600

Upside: +29.7%

GIÁ ĐÓNG CỬA 32,850 VNĐ
(Tại ngày 25/02/2025)

Diễn biến giá cổ phiếu 1 năm



Dữ liệu Cổ phiếu

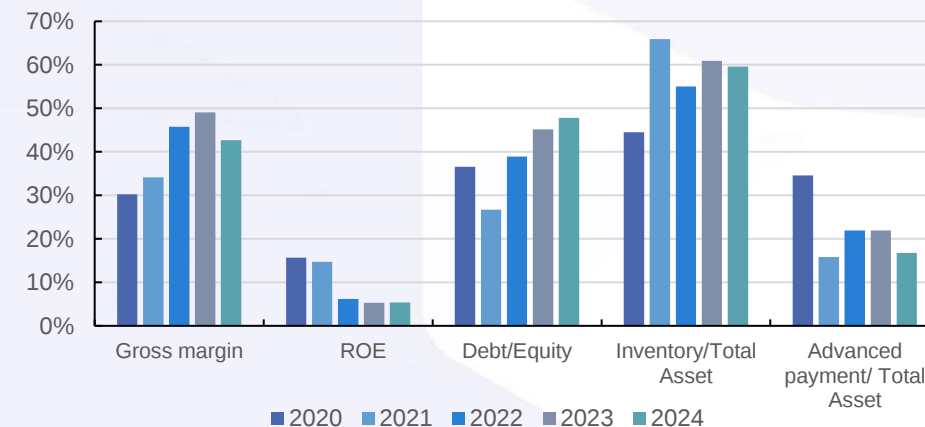
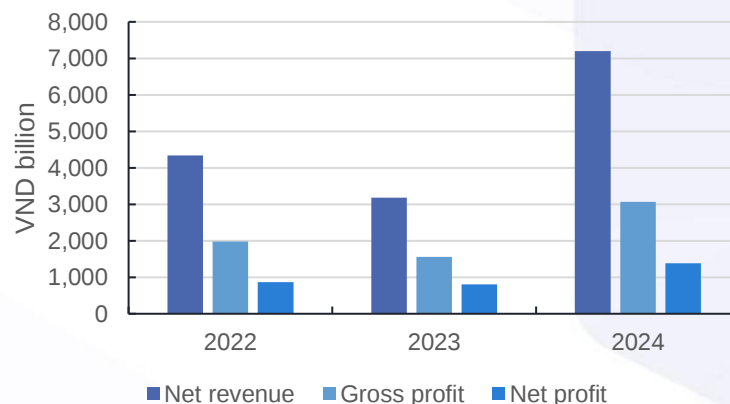
Giá (VND)	32,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,381
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,600
SLCP lưu hành (triệu CP)	385.08
Sở hữu nước ngoài	41.24%
Room khối ngoại hiện tại	33,738,702
Vốn hóa (Tỷ VND)	12,649.72
Tỷ suất cổ tức	0.00%

Tổng quan: Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG) có tiền thân là Công ty TNHH Nam Long được thành lập năm 1992. Công ty hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh các dự án bất động nhà ở, khu đô thị. NLG chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2005. NLG hiện sở hữu 684ha đất sạch trải khắp các tỉnh miền Nam, chủ yếu tập trung trong các khu đô thị và dân cư trọng điểm của Thành phố Hồ Chí Minh, Cần Thơ, Long An và Hải Phòng. Một số dự án tiêu biểu mà Nam Long tham gia đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản: Khu đô thị Mizuki Park-Q.Bình Chánh, Thành phố Hồ Chí Minh (26ha), Khu đô thị Kikyo Residences - Quận 9, Thành phố Hồ Chí Minh (18ha), Khu đô thị Fuji Residences - Quận 9, Thành phố Hồ Chí Minh (5ha), Khu biệt thự Thảo Nguyên Sài Gòn - District 9, Thành phố Hồ Chí Minh (7,7ha), Khu dân cư Dalia Garden - Cần Thơ (15ha).

1. Cập nhật KQKD Q4/2024:

Quý IV/2024, Nam Long ghi nhận doanh thu thuần 6,369 tỷ đồng, tăng gấp 3.9 lần so với cùng kỳ năm 2023. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,327 tỷ đồng, tăng 276%. **Lũy kế năm 2024**, Nam Long ghi nhận 7,196 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 262%. Lợi nhuận sau thuế đạt 1,382 tỷ đồng – ghi nhận mức cao nhất trong 3 năm vượt 68% kế hoạch lợi nhuận do ĐHĐCĐ năm 2024 đề ra, trong đó lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 512 tỷ đồng.

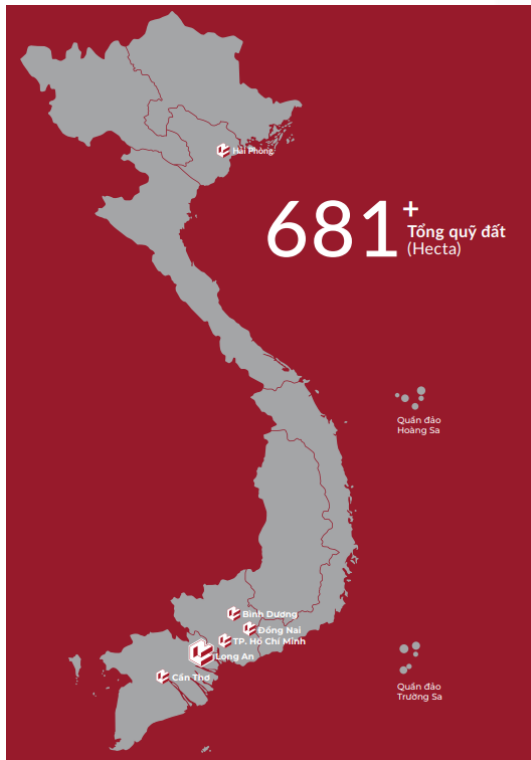
Theo đại diện từ Nam Long, kết quả kinh doanh bùng nổ năm 2024 được thúc đẩy mạnh mẽ từ việc bàn giao vượt tiến độ dự án Akari City Giai đoạn 2, mang về 5,178 tỷ đồng, chiếm 72% cơ cấu doanh thu. Bên cạnh, các dự án khác cũng góp phần lớn: Central Lake II Cần Thơ đạt 839 tỷ đồng, Valora Southgate ghi nhận 279 tỷ đồng, Ehome Southgate đóng góp 420 tỷ đồng, Izumi City mang về 216 tỷ đồng, và các khoản thu khác đóng góp thêm 264 tỷ đồng. Nhờ vào việc bàn giao các dự án trọng điểm và dòng tiền thu được từ các dự án trên đã làm tăng gấp đôi lượng tiền mặt hiện có của công ty so với năm 2023 lên 5,443 tỷ đồng.



Source: Company financial report, IR, GTJAVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





Rủi ro đầu tư

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.
- Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.
- Thông tin từ các giao dịch nội bộ của ban lãnh đạo làm ảnh hưởng tiêu cực lên giá cổ phiếu.

2. Triển vọng đầu tư:

Ngắn hạn: Dòng tiền đảm bảo đến từ lượng backlog lớn, hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản nhờ vào phân khúc trung cấp.

- Tại ngày 31/12/2024, Nam Long ghi nhận 18,061 tỷ đồng hàng tồn kho, tăng nhẹ 3.7% so với đầu năm, chiếm 60% tỷ trọng tổng tài sản:
Trong đó, các dự án chủ lực của công ty chiếm tỷ trọng đa số, như: Izumi (8,685 tỷ đồng), Waterpoint giai đoạn 1 (3,833 tỷ đồng), Waterpoint Giai đoạn 2 (2,595 tỷ đồng) và Cần Thơ (1.806 tỷ đồng)... Đây là các dự án đã hoàn tất nghĩa vụ pháp lý liên quan đến đất, giúp Nam Long có nguồn hàng ổn định đưa ra thị trường.
- Sang năm 2025, Công ty có kế hoạch mở bán thêm các dự án như Paragon và Izumi, cũng như tiếp tục bán Cần Thơ, Waterpoint, Akari, Mizuki:
Đặc biệt, dự án trọng điểm Izumi City (Đồng Nai) (170 ha) của NLG mới đây đã được phê duyệt quy hoạch tổng thể 1/10,000 làm tiền đề cho các bước tiếp theo mở bán giai đoạn 2025 – 2026. Dự án nằm giữa các trung tâm kinh tế và thủ phủ công nghiệp lớn nhất Việt Nam như TP. HCM, TP. Biên Hòa, và gần sân bay quốc tế Long Thành, kỳ vọng mang lại kết quả bán hàng tích cực cùng dòng tiền chính cho doanh nghiệp giai đoạn 2025 – 2027.

Dài hạn: Quỹ đất lớn sạch phát lý cùng định hướng kinh doanh phù hợp nhu cầu thị trường, cấu trúc tài chính lành mạnh

NLG sở hữu quỹ đất sạch rộng lớn hơn 680ha chủ yếu tập trung trong các khu đô thị và dân cư trọng điểm tại TP. Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Cần Thơ và danh mục sản phẩm đa dạng, gồm quỹ dự án hướng tới nhu cầu thực, pháp lý tốt cùng uy tín và năng lực chuyên môn trong phát triển dự án.

Với quỹ đất sạch hiện tại, NLG có thể tiếp tục cung cấp sản phẩm ra thị trường trong 5 năm tiếp theo. Chúng tôi đánh giá, trong bối cảnh yêu cầu với các chủ đầu tư chặt chẽ hơn, chi phí phát triển dự án tăng (chi phí GPMB, tiền sử dụng đất, ...) theo tác động của các luật mới của ngành BĐS, NLG với quỹ đất lớn đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính, còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng với vị thế tốt.

Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA với giá mục tiêu 42,600VND/cp, cao hơn 29.7% so với giá đóng cửa ngày 25/02/2025.**

Source: Company financial report, IR, GTJAVN





Giai đoạn chuẩn bị		
Mục đích	Điều khoản – Nội dung	Tác động
Gia tăng yêu cầu về năng lực đấu thầu, đàm phán và hoàn thiện pháp lý dự án của chủ đầu tư	<i>Điều 125 Luật đất đai 2024</i> Tổ chức tham gia đấu giá phải có năng lực, kinh nghiệm trong việc phát triển dự án	→ chủ đầu tư phải có năng lực nội tại phát triển DA
	<i>Điều 79,86 Luật đất đai 2024</i> Các doanh nghiệp trực tiếp đàm phán với người sở hữu đất trong việc thu hồi đất thực hiện dự án	=> Hạn chế hỗ trợ từ chính quyền, tăng chi phí phát triển dự án
Tăng yêu cầu về năng lực tài chính của chủ đầu tư khi chi phí trong khâu chuẩn bị dự án tăng	<i>Điều 159, 160 Luật đất đai</i> Chỉnh sửa phương pháp định giá đất sát giá trị thị trường Tăng tần suất điều chỉnh bảng giá đất từ 5 năm/ lần sang mỗi năm	(-) Tăng chi phí thu gom, đền bù đất (+) Thủ tục đền bù và cấp phép dự án nhanh chóng hơn
	<i>Điều 9 Luật KDBĐS 2023</i> - Đảm bảo tỷ lệ dự nợ tín dụng, dự nợ trái phiếu - Dự án <20ha: VCSH ≥20% tổng vốn - Dự án ≥20ha: VCSH ≥15% tổng vốn - Đảm bảo khả năng huy động vốn để thực hiện dự án	Tăng yêu cầu về tỷ lệ vốn tự có khi thực hiện dự án => Hạn chế khả năng các doanh nghiệp đầu tư dàn trải, làm nhiều dự án một lúc hoặc dự án quá lớn so với nguồn lực doanh nghiệp
	<i>Nghị định 65/2022/NĐ-CP</i> Gia tăng điều kiện về minh bạch thông tin doanh nghiệp trong phát hành trái phiếu Vay tín dụng: bị giới hạn bởi nhiều điều kiện vay	
Giảm thủ tục đối với chủ đầu tư có dưới 50% vốn nước ngoài	<i>Điều 25 Luật KDBĐS 2023</i> Nhà đầu tư (Doanh nghiệp) có vốn đầu tư nước ngoài chiếm dưới 50% tỷ trọng có quyền và nghĩa vụ như với Doanh nghiệp trong nước	Giảm thủ tục cho các chủ đầu tư nước ngoài, khuyến khích chủ đầu tư BĐS nước ngoài tham gia phát triển dự án; M&A dự án

Source: MoC, GTJAVN



Giai đoạn phát triển dự án

Mục đích	Điều khoản – Nội dung	Tác động
Áp lực đẩy mạnh tiến độ xây dựng dự án; hạn chế tình trạng găm giữ đất, đầu cơ dự án	<i>Điều 153, 156 Luật Đất đai 2024</i> Áp dụng tiền sử dụng đất và thuế cao hơn đối với các doanh nghiệp chậm tiến độ	⇒ (+) Hạn chế tình trạng găm giữ đất giá rẻ tại một số CĐT
	<i>Điều 81, Luật Đất đai 2024</i> Chỉ được gia hạn tối đa 24 tháng đối với dự án chậm tiến độ hoặc không sử dụng. Đối với trường hợp vẫn tiếp diễn, nhà nước có quyền thu hồi mà không phải đền bù.	⇒ (-) Chi phí phát sinh cho các doanh nghiệp có năng lực phát triển dự án yếu kém
	<i>Điều 40,41 Luật KDBĐS 2023</i> Phải đáp ứng nghĩa vụ tài chính gồm tiền sử dụng đất, thuế và chi phí giao dịch; phê duyệt bởi chính quyền địa phương thay vì trung ương trước khi chuyển nhượng toàn bộ hoặc một phần dự án	Giảm giao dịch đầu cơ với các bên liên quan

Giai đoạn mở bán

Tăng yêu cầu trong minh bạch thông tin dự và chất lượng xây dựng	<i>Điều 6 Luật KDBĐS 2023</i> Trước khi mở bán, CĐT phải công khai đầy đủ, trung thực và chính xác thông tin dự án	
Hạn chế dòng tiền từ bán dự án trên giấy	<i>Điều 23, 24 Luật KDBĐS 2023</i> Phải đáp ứng nghĩa vụ tiền sử dụng đất trước khi đủ điều kiện thương mại Quy định thu cọc & Tiến độ thanh toán - Thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán khi đáp ứng tất cả các điều kiện thương mại - Lần đầu thanh toán tiền mua, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai ≤30% bao gồm cả tiền cọc - Đối với thuê mua, tổng thanh toán những lần tiếp theo ≤50% (trước đó ≤70%)	
Ưu đãi cho Chủ đầu tư phát triển NOXH	<i>Điều 85 Luật Nhà ở 2023</i> Lợi nhuận không vượt quá 10% đối với khu vực xây NOXH; Cho phép phương án thay thế cho chủ đầu tư không thực hiện xây dựng NOXH có thể hoàn thành nghĩa vụ tài chính với khu đất đó	

Source: MoC, GTJAVN



STT	Mã	Tên công ty	Sàn
1	AAV	Việt Tiên Sơn Địa ốc	HNX
2	AGG	Bất động sản An Gia	HOSE
3	API	Đầu tư Châu Á - Thái Bình Dương	HNX
4	BCE	XD và GT Bình Dương	HOSE
5	CDC	Chương Dương Corp	HOSE
6	CEO	Tập đoàn CEO	HNX
7	CIG	Xây dựng COMA 18	HOSE
8	CKG	Xây dựng Kiên Giang	HOSE
9	CSC	Tập đoàn COTANA	HNX
10	D11	Địa ốc 11	HNX
11	D2D	Phát triển Đô thị số 2	HOSE
12	DIG	DIC Corp	HOSE
13	DTA	BDS Đệ Tam	HOSE
14	DTD	Đầu tư Phát triển Thành Đạt	HNX
15	DXG	Địa ốc Đất Xanh	HOSE
16	FIR	Địa ốc First Real	HOSE
17	HDC	Phát triển Nhà BR-VT	HOSE
18	HDG	Tập đoàn Hà Đô	HOSE
19	HLD	Bất động sản HUDLAND	HNX
20	HPX	Đầu tư Hải Phát	HOSE
21	HQC	Địa ốc Hoàng Quân	HOSE
22	IDJ	Đầu tư IDJ Việt Nam	HNX
23	IJC	Becamex IJC	HOSE
24	ITC	Đầu tư kinh doanh Nhà	HOSE
25	KDH	Nhà Khang Điền	HOSE

STT	Mã	Tên công ty	Sàn
26	KSF	Tập đoàn Sunshine	HNX
27	NBB	577 CORP	HOSE
28	NDN	PT Nhà Đà Nẵng	HNX
29	NLG	BDS Nam Long	HOSE
30	NRC	Tập đoàn Danh Khôi	HNX
31	NTL	Đô thị Từ Liêm	HOSE
32	NVL	Novaland	HOSE
33	PDR	BDS Phát Đạt	HOSE
34	QCG	Quốc Cường Gia Lai	HOSE
35	RCL	Địa Ốc Chợ Lớn	HNX
36	SCR	TTC Land	HOSE
37	TCH	ĐT DV Tài chính Hoàng Huy	HOSE
38	TDC	Becamex TDC	HOSE
39	TDH	Thủ Đức House	HOSE
40	V21	Vinaconex 21	HNX
41	VC3	Tập đoàn Nam Mê Kông	HNX
42	VPH	Vạn Phát Hưng	HOSE
43	VPI	Đầu tư Văn Phú - Invest	HOSE
44	EVG	Tập đoàn Everland	HOSE
45	HU1	Xây dựng HUD1	HOSE
46	ICG	Xây dựng Sông Hồng	HNX
47	NHA	PT Nhà và Đô thị Nam HN	HOSE
48	VC7	BGI Group	HNX
49	VHM	Vinhomes	HOSE
50	VIC	VinGroup	HOSE

Source: Fiinpro, GTJAVN



Dự án nổi bật	Đại dự án/Khu đô thị	Chủ đầu tư	Giá (triệu/m2)	Sản phẩm (căn)
Loại hình chung cư				
GS5 & GS6 The Miami	Vinhomes Smart City	MIK Group	70	1149
The Wisteria	Hinode Royal Park	Tổng CTCP TM XD (WTO)	37-60	840
Grand Sunlake	Khu đô thị Văn Quán	HESCO	37-48	-
Lumiere Evergreen	Vinhomes Smart City	Masterise Homes	90	2294
Lumi Hanoi	-	CapitaLand Development	79	3974
Imperia Sola Park	Vinhomes Smart City	MIK Group	65	5000
The Ninety Complex	-	Capita Land Development	85	480
QMS Top Tower	-	CTCP Quang Minh	90-95	-
The Victoria	Vinhomes Smart City	MIK Group	80-85	1836
Noble Crystal	KĐT Nam Thăng Long – Ciputra	Sunshine Group	165-270	955 căn chung cư và 60 căn thấp tầng
The Nelson Private Residence	-	HDMon và Indochina Capital	từ 135	175
The Matrix Premium	Vinhomes Smart City	MIK Group	90-120	990
The Senique	Vinhomes Ocean Park	CapitaLand Development	68-85	2150
Loại hình nhà ở liền đất				
	Vinhomes Global Gate	CTCP Trung tâm Hội chợ triển lãm Việt Nam (thuộc Vingroup)		4147 căn thấp tầng
Khu nhà ở cao cấp Vạn Thuận - Tây Thăng Long	Khu chức năng đô thị Tây Tựu	CT TNHH Xuân Trường Hoàn Cảnh Bò		90 căn thấp tầng
Green Little Town Cổ Bi	-	CTCP Tập đoàn Xây lắp 1 – Petrolimex		134 căn thấp tầng
NOTM Vạn Xuân	-	CTCP ĐT&XD Số 4 – Vạn Xuân		37 căn thấp tầng
Lô LKV-21, LKV-22A, LKV-22B	KĐT HUD - Sơn Tây	HUD		84 căn thấp tầng

Source: GTJAVN tổng hợp





KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.





GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vũ Quỳnh Như

Equity Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

Trần Thị Hồng Nhung

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703

