

Báo cáo ngành



BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Các nút thắt đang được tháo gỡ quyết liệt

- Lượng tiêu thụ nhà trong nửa đầu 2023 giảm 54% svck ở cả TP.HCM và Hà Nội, nhưng so với quý trước lượng tiêu thụ đã lần lượt tăng 52%/171% ở TP.HCM và Hà Nội do thiếu hụt nguồn cung mới trong Q2/23.
- Nhiều chính sách được ban hành, hỗ trợ thị trường BĐS dần hồi phục, tuy nhiên kỳ vọng những chính sách sẽ quyết liệt và đồng bộ hơn.
- Chúng tôi ưa thích NLG, VHM và đưa KDH, DXG vào danh mục theo dõi.

Lượng tiêu thụ Q2/23 đã cải thiện so với quý trước, tuy nhiên đã phục hồi tương đối yếu

Tâm lý thị trường thận trọng do môi trường lãi suất cao và chưa thật sự hấp dẫn với người mua nhà và các doanh nghiệp (DN) phát triển bất động sản (BDS), cùng với những nút thắt chính sách còn tồn đọng, và hầu hết nguồn cung mới đến từ phân khúc cao cấp. Nguồn cung căn hộ mới nửa đầu năm 2023 duy trì ở mức thấp, lần lượt giảm 73%/53% svck, vì thế lượng tiêu thụ giảm sâu 54% svck ở cả TP.HCM và Hà Nội, theo CBRE. Tỷ lệ hấp thụ nửa đầu năm 2023 tại TP.HCM giảm mạnh chỉ còn 59%, trong khi tỷ lệ hấp thụ ở Hà Nội duy trì ở mức ấn tượng ở mức 109%.

Khó khăn nhất đã qua, nhưng nhiều thách thức vẫn hiện hữu

Chúng tôi cho rằng khó khăn lớn nhất của thị trường đã qua, tuy nhiên những thách thức vẫn còn đó và thị trường kỳ vọng ấm dần lên vào nửa cuối 2024. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư (NĐT) cần theo dõi sát sao thực trạng các kênh dẫn vốn, quy trình tháo gỡ pháp lý và sự phát triển của mảng nhà ở xã hội (NOXH) để đánh giá sự phục hồi của thị trường BĐS một cách tổng quan.

Tháo gỡ các nút thắt một cách đồng bộ là chìa khóa cho sự hồi phục của thị trường BĐS

Chính phủ đã và đang nỗ lực đưa ra nhiều chính sách (tác động đến: kênh dẫn vốn, pháp lý và cân đối cung cầu) để hỗ trợ thị trường, tuy nhiên những nỗ lực cần quyết liệt và đồng bộ hơn nữa để hỗ trợ thị trường hồi phục một cách tốt nhất nhằm thúc đẩy phân khúc nhà ở gắn liền với nhu cầu thực của người mua nhà.

Chúng tôi ưa thích NLG, VHM và đưa KDH, DXG vào danh mục theo dõi

Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS sẽ tiếp tục trầm lắng trong một năm tới, và sự phục hồi sẽ dần rõ nét từ nửa cuối 2024 khi các nút thắt dần được tháo gỡ. Chúng tôi cho rằng NĐT nên tập trung vào những DN uy tín thể hiện được những thế mạnh sau: 1) quỹ đất lớn, đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý và cơ sở hạ tầng và sẵn sàng ra chào bán trong giai đoạn 2023-25, 2) sản phẩm phát triển hướng đến phân khúc bình dân và tầm trung và 3) khả năng tăng trưởng lợi nhuận và mở rộng phạm vi hoạt động tốt với sức khỏe tài chính lành mạnh (bao gồm đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) để có năng lực tốt vượt qua giai đoạn khó khăn của thị trường.

Hình 1: Cổ phiếu chúng tôi ưa thích

Mã	Giá mục tiêu (đồng/cp)	Luận điểm đầu tư
NLG	39.850	NLG sở hữu quỹ đất lớn 681ha tại các vị trí chiến lược với phân khúc sản phẩm đa dạng hướng tới nhu cầu thực ở của người mua nhà. NLG có cơ cấu tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ ròng/VCSH thấp ở mức 11,8% và dòng tiền ổn định đến từ các kỳ thanh toán của khách hàng. Chúng tôi dự phóng mức tăng trưởng kép đạt 31,4% với doanh thu và 27,0% với lợi nhuận ròng giai đoạn 2022-24 từ việc bán giao nhà từ các kỳ bán trước.
VHM	82.000	VHM là DN phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam với cấu trúc tài chính lành mạnh (với tỷ lệ nợ ròng/VCSH là 11,8%), tổng quỹ đất tính đến cuối Q2/23 là 17.800ha. VHM là một trong số ít DN phát triển BĐS công bố lãi ròng nửa đầu 2023 tăng trưởng mạnh đạt 21,6 nghìn tỷ đồng (+295,3% svck). Ba dự án trọng điểm mang lại tiềm năng tăng trưởng lớn cho VHM các quý tới bao gồm: Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

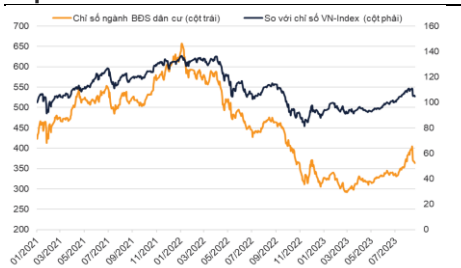
So sánh các doanh nghiệp ngành BĐS

	VHM*	NLG*	KDH	DXG
PE trượt	5,3	26,9	29,7	40,2
PB hiện tại	1,4	1,6	2,1	1,4
ROE (%)	31,4	6,1	7,5	(1,4)
Vốn hóa (triệu USD)	9.924	602	1.060	562
GTGDTB3T (triệu USD)	7,45	4,96	3,05	16,15
Nợ ròng/VCSH	0,11	0,12	0,28	0,39
	NVL	PDR	DIG	AGG
PB trượt	N/A	21,1	200,2	N/A
PE hiện tại	1,1	1,8	2,2	1,6
ROE (%)	(0,5)	9,2	1,1	(0,9)
Vốn hóa (triệu USD)	1.625	630	704	168
GTGDTB3T (triệu USD)	28,4	11,8	25,8	0,7
Nợ ròng/VCSH	1,30	0,43	0,33	0,40

*là cổ phiếu lựa chọn của chúng tôi

Nguồn: VND Research, BLOOMBERG

Hiệu suất chỉ số



Nguồn: VND RESEARCH, Fiiipro

Chuyên viên phân tích:



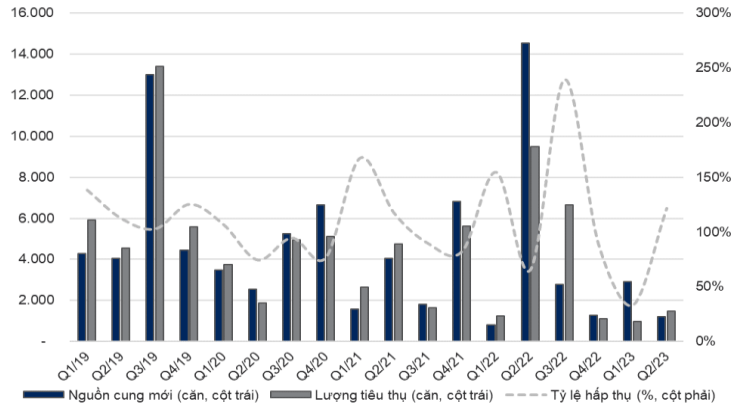
Trần Trung Kiên

kien.trantrung@vndirect.com.vn

ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG BĐS NHÀ Ở TẠI TP.HCM VÀ HÀ NỘI NỬA ĐẦU 2023

Số căn hộ tiêu thụ tại TP.HCM giảm 78% svck và giảm 69% so với nửa cuối 2022 trong 6T/2023

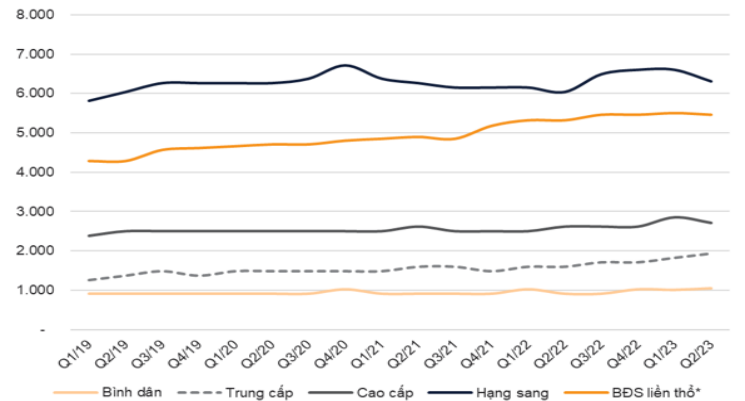
Theo CBRE, số căn hộ tiêu thụ tại TP.HCM nửa đầu 2023 giảm 78% svck và giảm 69% so với nửa cuối 2022 còn khoảng 2.300 căn trong bối cảnh nguồn cung giảm 72% svck và giảm 2% so với nửa cuối 2022 (khoảng 4.100 căn). Tỷ lệ hấp thụ nửa đầu 2023 chỉ ở mức 59% (-11 điểm % svck/-133 điểm % so với nửa cuối 2022). Tỷ lệ hấp thụ căn hộ ở TP.HCM giảm đáng kể, vì trong hơn 4.100 căn được cung cấp trên thị trường, sản phẩm ở phân khúc căn hộ cao cấp chiếm hơn 70%.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá sơ cấp căn hộ phân khúc cao cấp và hạng sang tại TP.HCM hạ nhiệt trong nửa đầu 2023 (Đơn vị: USD/m²)

Giá sơ cấp trung bình căn hộ tại TP.HCM ghi nhận giảm lần đầu tiên kể từ 2018 (giảm 4,8% svck) trong Q2/23. Phân khúc cao cấp và hạng sang giảm 4-6% svck trong khi phân khúc khác ghi nhận mức tăng 2-4% svck trong Q2/23. Giá thứ cấp của BĐS liền thổ đi ngang sv quý trước trong Q2/23.

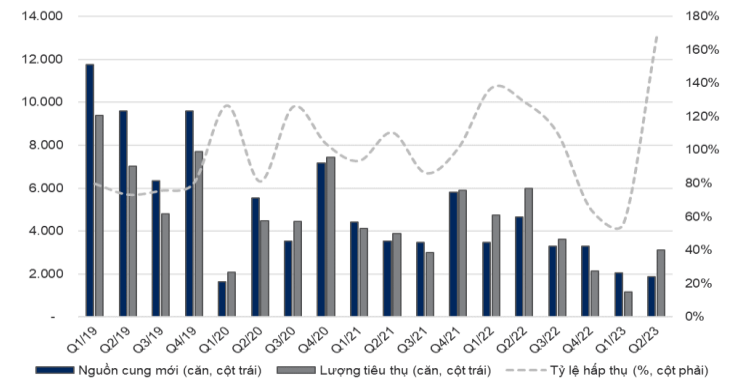


*Giá thứ cấp

Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Tỷ lệ hấp thụ của căn hộ tại Hà Nội tiếp tục duy trì ở mức ấn tượng, đạt 109% trong nửa đầu 2023

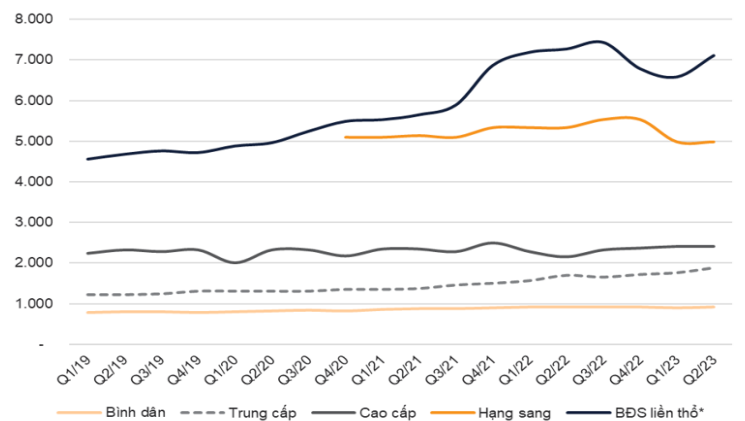
Nguồn cung mới thị trường căn hộ Hà Nội chứng kiến sự sụt giảm đáng kể (-52% svck/-41% so với nửa cuối 2022 còn 3.900 căn – thấp nhất trong 5 năm) và lượng tiêu thụ cũng sụt giảm (-63% svck/-27% so với nửa cuối 2022 còn 4.000 căn) trong nửa đầu 2023. Tỷ lệ hấp thụ nửa đầu 2023 ghi nhận duy trì ở mức cao 109% (+22 điểm % so với nửa cuối 2022)



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá nhà tại Hà Nội hạ nhiệt trên diện rộng trong khi phân khúc trung cấp duy trì đà tăng trong Q2/23 (Đơn vị: USD/m²)

Giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội không thay đổi đáng kể sv quý trước ở tất cả phân khúc trong Q2/23, ngoại trừ phân khúc trung cấp (+10% sv quý trước/tăng 15% svck). Trong khi giá thứ cấp trung bình cho cả BĐS liền thổ và căn hộ đều ghi nhận mức tăng 8% so với quý trước.



*Giá thứ cấp

Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Các nút thắt đang được tháo gỡ quyết liệt

Hình 2: Ba nút thắt lớn cần tháo gỡ đồng bộ nhằm hỗ trợ đà hồi phục của thị trường BĐS

- 1, Các kênh dẫn vốn: thanh khoản vẫn là vấn đề lớn nhưng giai đoạn khó khăn nhất dường như đã qua đi.
- 2, Vấn đề pháp lý: đợi chờ những chính sách quyết liệt hơn.
- 3, Cân bằng lại cán cân cung cầu trên thị trường BĐS: nhà ở xã hội thúc đẩy thị trường.

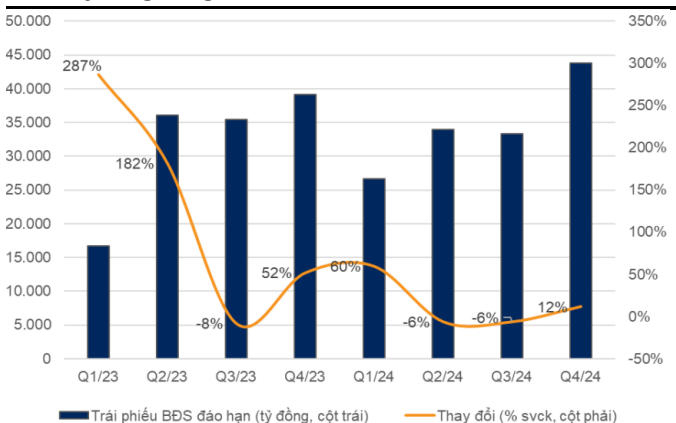
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

#1: Rủi ro thanh khoản vẫn ở mức cao, tuy nhiên giai đoạn khó khăn nhất đã qua

Chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu tích cực từ các DN BĐS chủ động mua lại trước hạn các khoản trái phiếu doanh nghiệp giá trị 12.561 tỷ đồng, giúp giá trị trái phiếu đáo hạn trong nửa cuối 2023 và 2024 giảm lần lượt 12% và 10% so với trước khi mua lại. Qua đó giảm áp lực đáo hạn trái phiếu dù, áp lực vẫn ở mức cao, đặc biệt với các doanh nghiệp BĐS đang gặp khó khăn về dòng tiền.

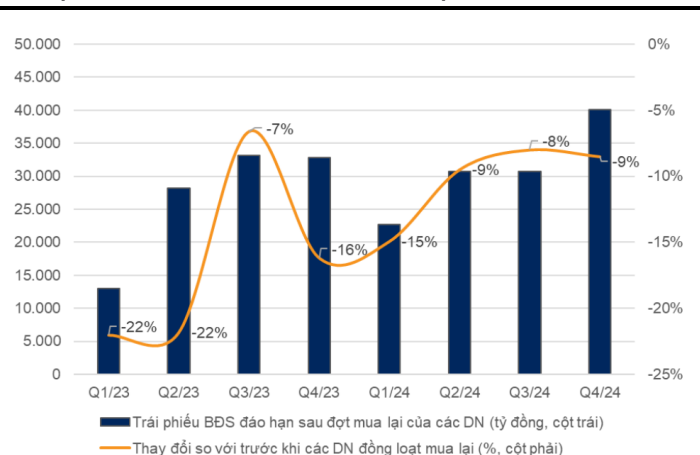
Trong 6T23, chúng tôi nhận thấy rủi ro mất khả năng thanh toán của doanh nghiệp BĐS đã giảm nhẹ khi các doanh nghiệp thực hiện gia hạn thời gian đáo hạn trái phiếu và kéo giãn nợ ngân hàng theo Nghị định số 08/2023/NĐ-CP và Nghị quyết số 33/2023/NQ-CP. Tuy nhiên, vấn đề thanh khoản doanh nghiệp BĐS vẫn là vấn đề đáng lo ngại khi nhiều doanh nghiệp vẫn chậm trả lãi và gốc trái phiếu do những khó khăn ở các kênh tái cấp vốn cùng với việc doanh số ký bán giảm mạnh bởi tâm lý thị trường. Chúng tôi cho rằng rủi ro thanh khoản vẫn ở mức cao với lượng lớn trái phiếu đáo hạn của các nhà phát triển BĐS, cụ thể khoảng 65.906 tỷ đồng (+3% svck) trong nửa cuối 2023 và 124.200 tỷ đồng (+16% svck) trong năm 2024, theo ước tính của chúng tôi.

Hình 3: Các DN phát triển BĐS đã mua lại lượng trái phiếu giá trị 12.561 tỷ đồng trong 6T23, ...



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

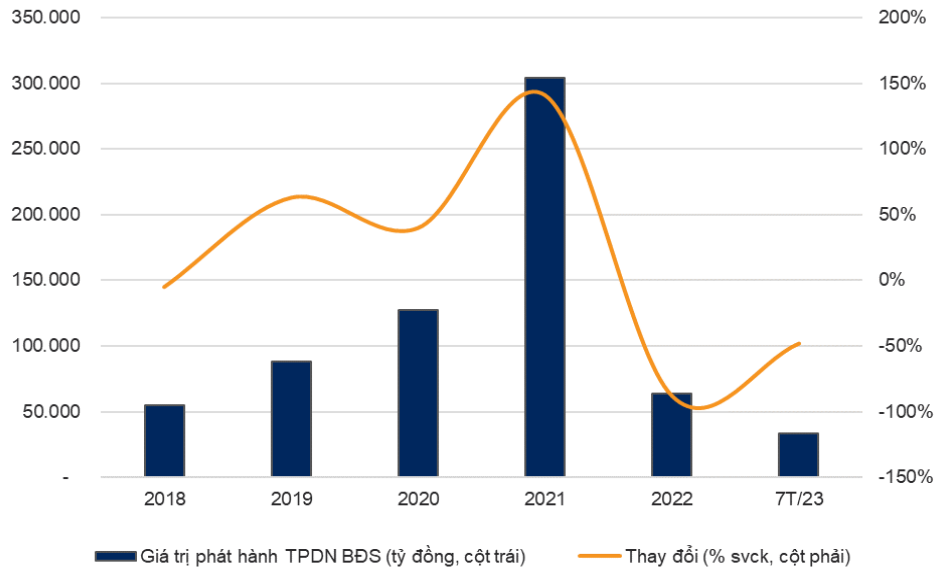
Hình 4: ..., giúp lượng TPDN đáo trọng nửa cuối 2023 và 2024 giảm lần lượt 12% và 10% so với trước khi mua lại



Nguồn: HNX, VNDIRECT RESEARCH

Giá trị trái phiếu phát hành trong hơn nửa đầu 2023 của lĩnh vực BĐS duy trì ở mức thấp. Thị trường trái phiếu doanh nghiệp tiếp tục âm ảm do tâm lý thị trường thận trọng khiến dòng tiền không tìm đến kênh đầu tư như là trái phiếu doanh nghiệp. Trong khi đó, số DN chậm trả lãi và nợ gốc trái phiếu doanh nghiệp vẫn ở mức cao (59 doanh nghiệp, theo HNX) tính đến cuối Q2/23.

Hình 5: Giá trị phát hành TPDN của lĩnh vực BĐS trong 7T23 ghi nhận ở mức thấp (33.521 tỷ đồng, -48% svck)

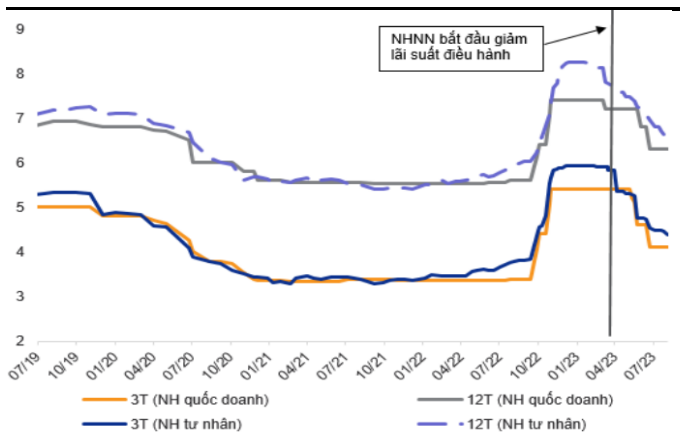


Nguồn: Ước tính của VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất giảm giúp thị trường dần “rã đông”: Áp lực chi phí lãi vay của các DN phát triển BĐS đã phần nào hạ nhiệt

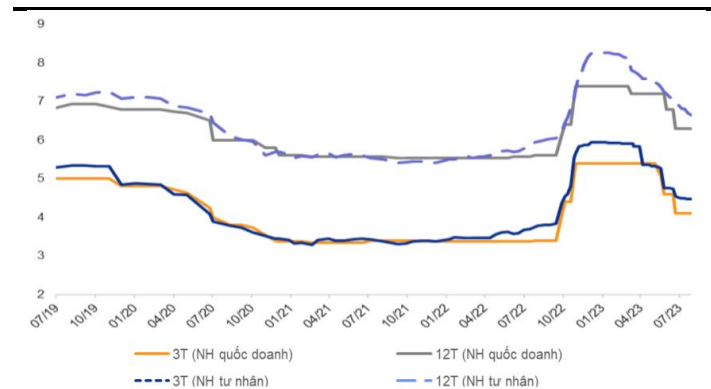
Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các NHTM đã tiếp tục giảm 20 điểm cơ bản trong tháng 7/2023, dao động từ 6,0%-7,0%/năm, có thể giảm áp lực lãi vay đối với các khoản vay theo lãi suất thả nổi đối với các DN phát triển BĐS. Chúng tôi nhận thấy lãi suất cho vay trung bình thực tế đối với lĩnh vực BĐS vẫn ở mức cao 13-14%. Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS sẽ dần ấm trở lại khi lãi suất vay mua nhà giảm về mức 10-11%.

Hình 6: NHNN tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Lãi suất huy động cũng đã điều chỉnh giảm từ đầu Q1/23 (%)

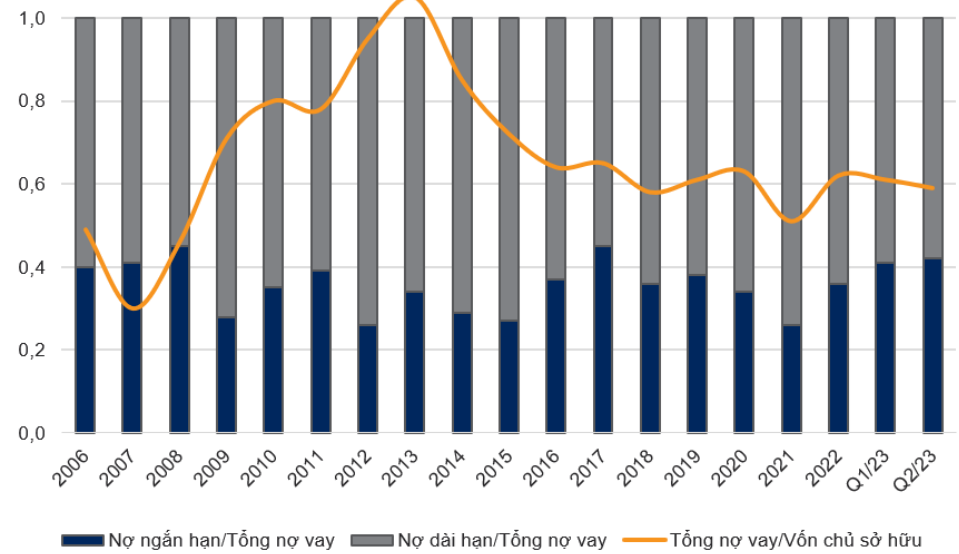


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Các DN phát triển BĐS có xu hướng thu hẹp bảng cân đối kế toán thông qua các khoản nợ

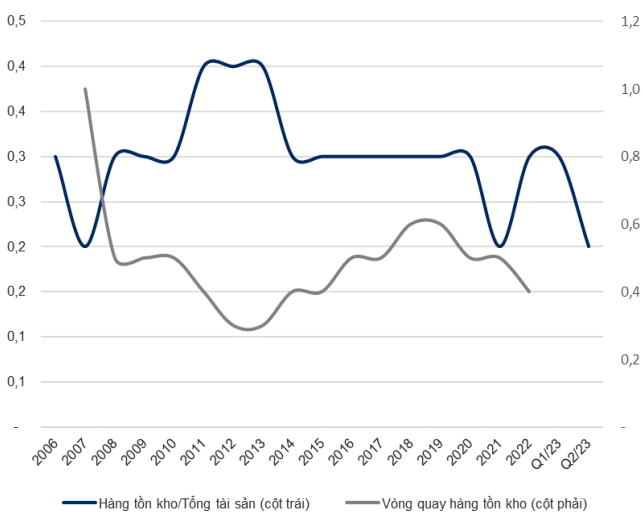
Chúng tôi nhận thấy các DN phát triển BĐS đang có xu hướng thu hẹp bảng cân đối kế toán thông qua việc giảm nợ dài hạn, chủ yếu bằng cách mua lại trái phiếu trước hạn hoặc trả nợ vay ngân hàng trong môi trường lãi suất cao. Tổng giá trị hàng tồn kho và người mua trả tiền trước lần lượt giảm 3,9% và 13,2% so với đầu năm. Điều này là để hiểu trước tình trạng gián đoạn của hoạt động xây dựng và bán hàng do diễn biến âm ảm của thị trường BĐS.

Hình 8: Môi trường lãi suất cao thúc đẩy các doanh nghiệp giảm tỷ trọng nợ vay dài hạn, làm giảm nhẹ tỷ lệ Tổng nợ/VCSH



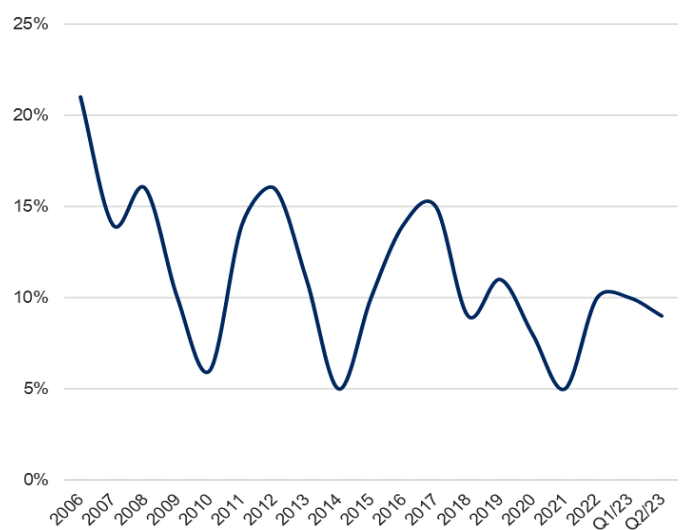
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Hàng tồn kho/Tổng tài sản giảm nhẹ khi tổng giá trị hàng tồn kho giảm 3,9% so với đầu năm (Đơn vị: lần)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 10: Người mua trả tiền trước/Tổng tài sản giảm đáng kể do tổng giá trị trả trước giảm 13,2% so với đầu năm

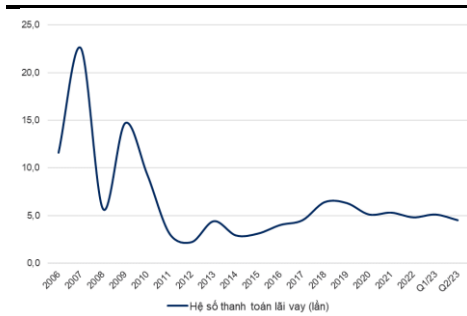


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Thanh khoản cho thấy dấu hiệu cải thiện dù tương đối khiêm tốn

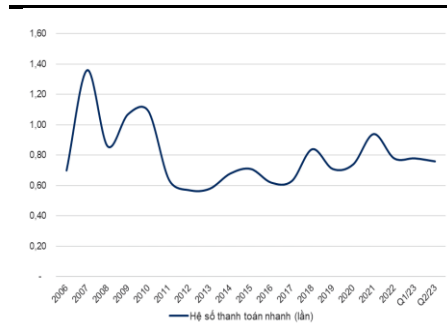
Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy các doanh nghiệp BĐS hiện tại có sức khỏe tài chính tốt hơn giai đoạn 2011-13 với tỷ lệ đòn bẩy thấp hơn, hệ số thanh toán nhanh lành mạnh hơn và khả năng thanh toán lãi vay tốt hơn so với giai đoạn khó khăn của thị trường BĐS trong 2011-13. Tuy nhiên, hệ số thanh toán hiện hành đã giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong giai đoạn 2011-13, điều này cho thấy khả năng xảy ra rủi ro mất khả năng thanh toán vẫn cao như năm 2011. Các hệ số về khả năng thanh khoản đang đã được cải thiện nhẹ trong Q2/23.

Hình 11: Hệ số thanh toán lãi vay trong Q2/23 có sự sụt giảm nhẹ



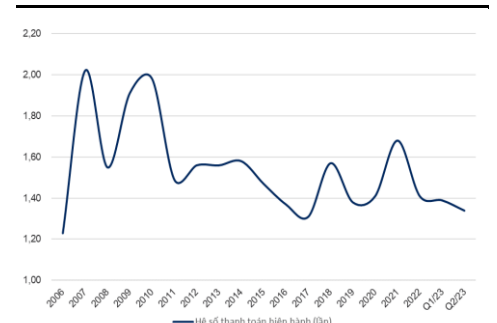
Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Hệ số thanh toán nhanh vẫn tốt hơn so với giai đoạn 2011-13



Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: Chỉ số thanh toán hiện hành đi ngang ở mức thấp cho thấy rủi ro thanh khoản vẫn hiện hữu



Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH

#2: Vấn đề pháp lý: Chờ đợi những chính sách quyết liệt hơn

Đã có những động thái tích cực trong giải quyết các vấn đề về pháp lý ...

TP.HCM đặt mục tiêu tháo gỡ pháp lý cho 50 dự án BĐS trong năm 2023. Thành phố hiện đang có 156 dự án BĐS được phát triển bởi 121 chủ đầu tư hiện đang chờ giải quyết vướng mắc (trong đó khoảng 70% có liên quan đến vấn đề pháp lý). Khi tháo gỡ được rào cản pháp lý của các dự án trên, TP.HCM dự kiến sẽ có khoảng 4.000-5.000 căn hộ được mở bán giúp giảm bớt áp lực nguồn cung như hiện tại.

Hình 14: Hàng loạt chính sách được ban hành có lợi cho thị trường BĐS dân cư trong nửa đầu 2023

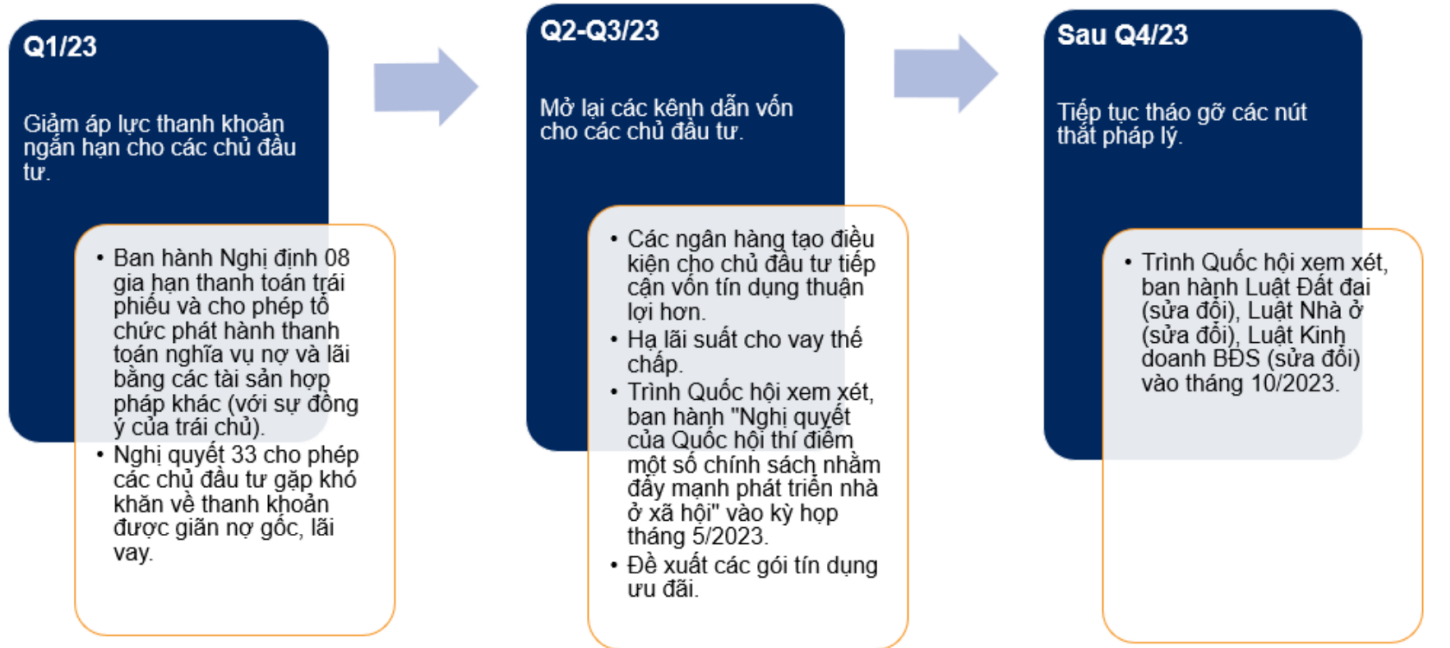
Chính sách ban hành	Thời gian ban hành	Hiệu lực	Nội dung trọng điểm	Đánh giá tác động
Nghị định 08/2023/NĐ-CP về Trái phiếu doanh nghiệp.	05/03/2023	05/03/2023	- Tạo cơ sở pháp lý để tổ chức phát hành thỏa thuận về việc gia hạn thời điểm đáo hạn. - Cho phép TCPH thanh toán nghĩa vụ nợ và lãi trái phiếu bằng các tài sản hợp pháp khác. - Hoàn thực thi một số điều khoản như quy định nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc tăng thời gian phân phối. - Giảm xếp hạng tín nhiệm bắt buộc đến 1/1/2024. - Chỉ đạo NHNN Việt Nam hướng dẫn các Tổ chức tín dụng (TCTD) để xem xét và áp dụng các biện pháp xử lý phù hợp cho các khoản nợ thuộc lĩnh vực BĐS (gia hạn trả nợ gốc/lãi hoặc duy trì nhóm nợ).	- Cho phép giãn nợ và hoán đổi nợ trái phiếu sang tài sản khác giúp xoa dịu áp lực thanh khoản cho CĐT trong ngắn hạn. - Việc tạm ngưng quy định xếp hạng tín nhiệm bắt buộc và quy định nhà đầu tư chuyên nghiệp là những yếu tố giúp hoạt động phát hành cải thiện.
Nghị quyết số 33/NQ-CP về một số giải pháp tháo gỡ và thúc đẩy thị trường bất động sản.	11/03/2023	11/03/2023	- Chỉ đạo NHNN chủ trì triển khai chương trình tín dụng khoảng 120.000 tỷ đồng. - Giao NHNN xem xét điều chỉnh hệ số rủi ro, từ đó có thể làm giảm các giới hạn cho vay với nhóm DN BĐS. - Khuyến khích các NHTM hạ lãi suất cho thị trường BĐS và gia hạn các khoản vay ngắn hạn cho các chủ đầu tư với vấn đề thanh khoản.	Là tiền đề cho nhiều chính sách hỗ trợ khác, cùng với Nghị định 08 cho phép chủ đầu tư gia hạn nghĩa vụ trả nợ, sẽ làm giảm áp lực thanh khoản lên các chủ đầu tư trong ngắn hạn đáng kể và cho phép họ có thêm thời gian để xử lý các khoản nợ của mình.
Văn bản số 2308/NHNN-TD triển khai chương trình tín dụng khoảng 120.000 tỷ đồng.	01/04/2023	01/04/2023	- Cho chủ đầu tư và người mua nhà các dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân vay với lãi suất lần lượt là 8,7% và 8,2%/năm (áp dụng đến 30/06/2023, sau đó thông báo lãi suất định kỳ 6 tháng).	Từ sau khi kết thúc gói tín dụng hỗ trợ nhà ở 30 nghìn tỷ đồng, việc phân bổ nguồn vốn để phát triển nhà ở xã hội gặp nhiều hạn chế. Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng được kỳ vọng tạo cơ hội cho người mua nhà lần chủ đầu tư nhà ở xã hội tiếp cận được nguồn vốn ưu đãi.
Quyết định 388/QĐ-TTg phê duyệt Đề án "Đầu tư xây dựng ít nhất 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội cho đối tượng thu nhập thấp, công nhân khu công nghiệp giai đoạn 2021 - 2030".	03/04/2023	03/04/2023	- Phân đầu đến năm 2030 hoàn thành khoảng 1.062.200 căn, trong đó hoàn thành khoảng 428.000 căn giai đoạn 2021 - 2025; khoảng 634.200 căn giai đoạn 2025 - 2030. - Sửa đổi, bổ sung quy định về ưu đãi cho chủ đầu tư thực chất hơn theo hướng phần 20% diện tích đất thương mại trong dự án nhà ở xã hội được hạch toán riêng. - Sửa đổi quy định "các dự án nhà ở xã hội phải dành tối thiểu 20% diện tích nhà ở xã hội trong dự án để cho thuê và chủ đầu tư chỉ được bán sau 5 năm đưa vào sử dụng" theo hướng không bắt buộc chủ đầu tư phải dành quỹ nhà ở để cho thuê. - Bổ sung thêm đối tượng mua nhà xã hội.	- Các chính sách hỗ trợ, ưu đãi cho chủ đầu tư tham gia phát triển NOXH được chú trọng hơn, kỳ vọng hấp dẫn nhiều nhà đầu tư phát triển loại hình này hơn. - Để hoàn thành mục tiêu trong đề án, cần thêm những chính sách gỡ vướng về nguồn cung, cơ chế mua bán. Vào tháng 05/2023, Chính phủ sẽ trình Quốc hội ban hành nghị quyết thi điểm một số chính sách nhằm đẩy mạnh phát triển nhà ở xã hội.
Nghị định số 10/2023/NĐ-CP sửa đổi, bổ sung một số điều của các nghị định hướng dẫn thi hành luật đất đai.	03/04/2023	03/04/2023	- Quy định chứng nhận quyền sử hữu công trình xây dựng gắn liền với đất theo mục đích sử dụng đất thương mại, dịch vụ đối với công trình xây dựng có sử dụng vào mục đích lưu trú du lịch (condotel). - Bổ sung chính sách giao đất trường hợp được chấp thuận nhà đầu tư. - Bổ sung thời gian UBND cấp tỉnh ban hành giá đất cụ thể không quá 90 ngày kể từ ngày giao đất.	- Sở Tài nguyên và Môi trường cấp tỉnh đã có đủ cơ sở pháp lý để cấp Giấy chứng nhận cho căn hộ du lịch. - Tạo cơ chế giao đất trường hợp chỉ có một NĐT đáp ứng yêu cầu lựa chọn NĐT và được Nhà nước chấp thuận nhà đầu tư. - Giải quyết tình trạng chính quyền địa phương chậm phê duyệt tiền sử dụng đất, gây kéo dài thời gian thực hiện dự án. Đây là một trong những vấn đề gây ra điểm nghẽn cho hàng loạt dự án, đặc biệt tại TP.HCM.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

... nhưng cần quyết liệt hơn nữa

Chúng tôi tin rằng Luật Đất đai 2023 được thực hiện đúng tiến độ và sẽ có hiệu lực trong nửa cuối năm 2024, đánh dấu bước ngoặt lớn đối với lĩnh vực BĐS khi giải quyết được các nút thắt trong việc phê duyệt các dự án ở các dự án khu dân cư mới, giúp nguồn cung nhà ở dần phục hồi trong giai đoạn 2024-25. Chính phủ đã và đang nỗ lực đưa ra nhiều chính sách (tác động đến: kênh dẫn vốn, pháp lý và cân đối cung cầu) để hỗ trợ thị trường, tuy nhiên những nỗ lực cần quyết liệt và đồng bộ hơn nữa để hỗ trợ thị trường hồi phục một cách tốt nhất, nhằm thúc đẩy những phân khúc nhà ở gắn liền với nhu cầu thực của người mua nhà.

Hình 15: Tổng hợp các chính sách về thị trường BĐS dân cư trong năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

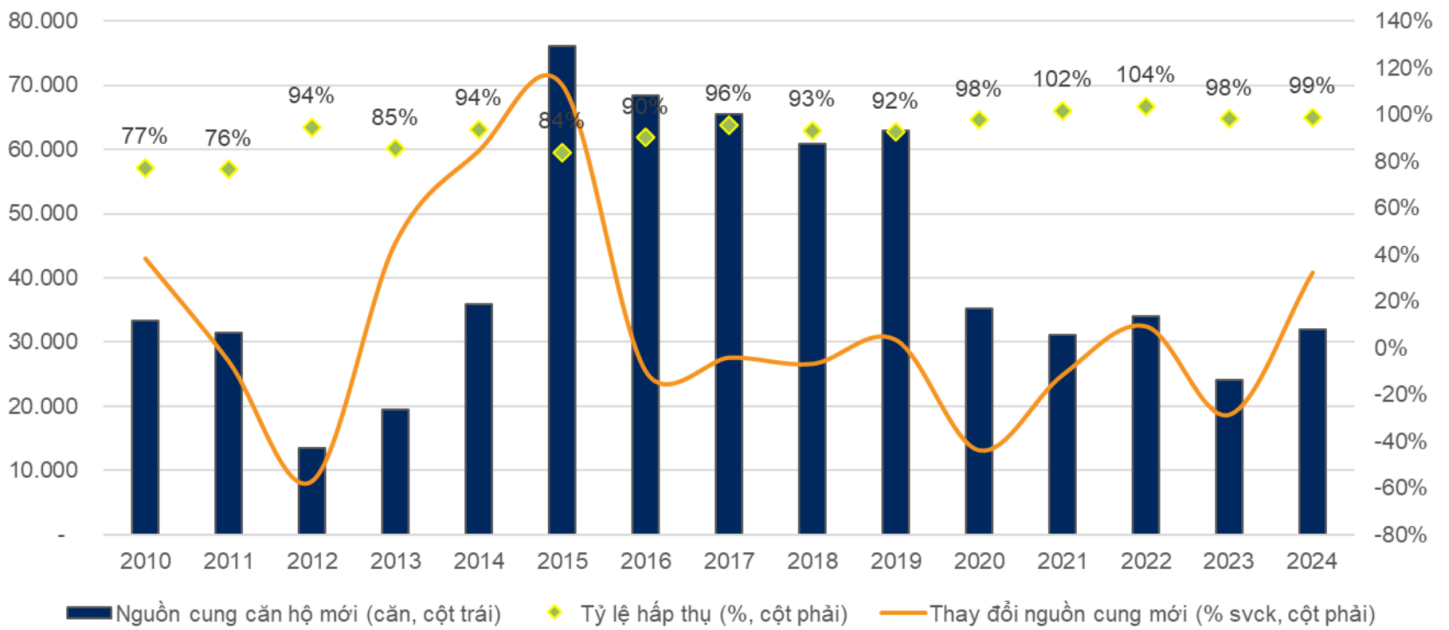
#3: Tái cân bằng cung cầu trên thị trường BĐS: Nhà ở xã hội định hướng thị trường

Các cơ quan quản lý nỗ lực tái cân bằng nguồn cung cầu trên thị trường BĐS dân cư

Thị trường hiện nay đang diễn ra tình trạng mất cân đối cung cầu, đặc biệt thừa cung ở phân khúc cao cấp nhưng lại thiếu nguồn cung ở phân khúc bình dân, trung cấp.

Chúng tôi nhận thấy các cơ quan quản lý đang nỗ lực cân bằng lại cung cầu, bên cạnh gói tín dụng ưu đãi cho các dự án NOXH, chính phủ đã cam kết đến năm 2030 sẽ xây dựng hơn 1 triệu căn NOXH và nhà ở cho công nhân để đáp ứng nhu cầu của phân khúc nhà bình dân và nhà cho người có thu nhập thấp.

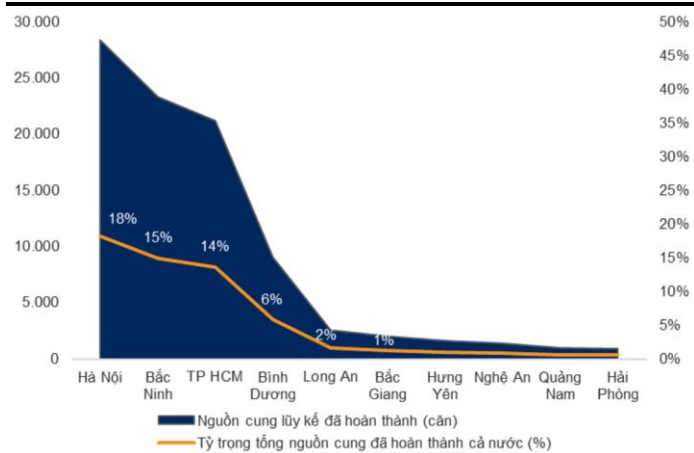
Hình 16: Thiếu hụt nguồn cung căn hộ mới ở TP.HCM và Hà Nội từ đầu năm 2020, với tỷ lệ hấp thụ cao quanh mức 100% cho thấy nhu cầu nhà ở vẫn duy trì ở mức cao



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

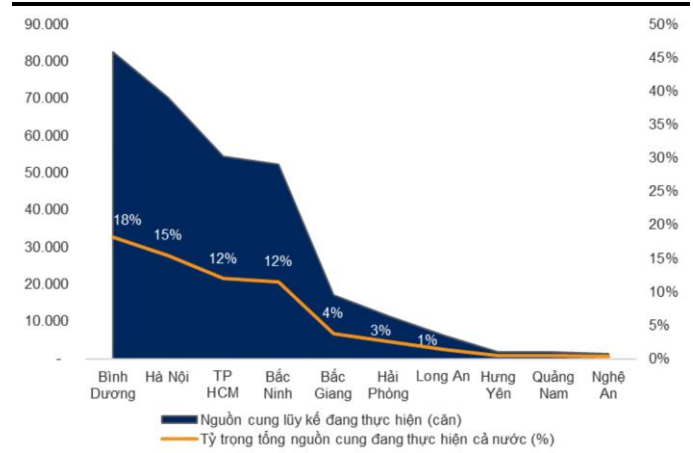
Phát triển 1 triệu căn NOXH để đáp ứng nhu cầu rất lớn của phân khúc này

Hình 17: Hà Nội đứng đầu cả nước về nguồn cung NOXH đã hoàn thành



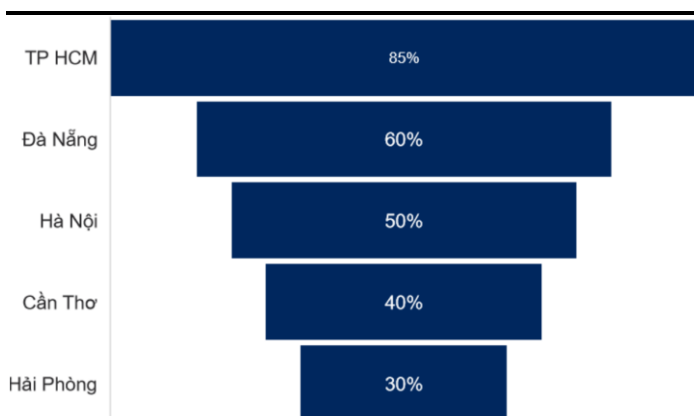
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, QĐ 338/QĐ-TTG

Hình 18: Bình Dương đứng đầu cả người với nguồn cung NOXH đang được triển khai



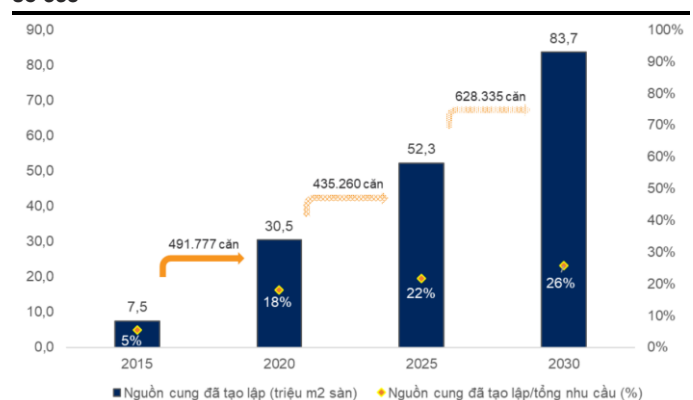
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, QĐ 338/QĐ-TTG

Hình 19: Tỷ lệ các dự án đang gặp vướng mắc tại các thành phố lớn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, QĐ 338/QĐ-TTG

Hình 20: Nguồn cung NOXH dự kiến theo dự thảo tại Quyết định số 338



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, QĐ 338/QĐ-TTG

Các doanh nghiệp lớn tham gia xây dựng NOXH trên khắp Việt Nam

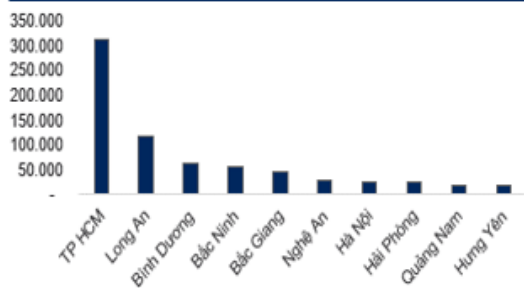
NOXH có thể trở thành phương án “cứu cánh” dòng tiền cho các nhà phát triển BĐS với gói tín dụng lãi suất thấp. Gói tín dụng 120 nghìn tỷ đồng giống như “cơn mưa giữa trời nắng hạn”, có thể giải tỏa khó khăn cho người mua nhà. Chúng tôi cho rằng nhiều DN phát triển BĐS sẽ tận dụng việc tham gia phân khúc này để hỗ trợ cho dòng tiền doanh nghiệp.

Từ đầu năm đến nay, nhiều DN đầu ngành như Tập đoàn Hưng Thịnh, Vinhomes, Novaland, Becamex IDC, Hòa Bình... đã công bố xây dựng hàng trăm nghìn căn NOXH, nhà ở bình dân cho công nhân và người thu nhập thấp.

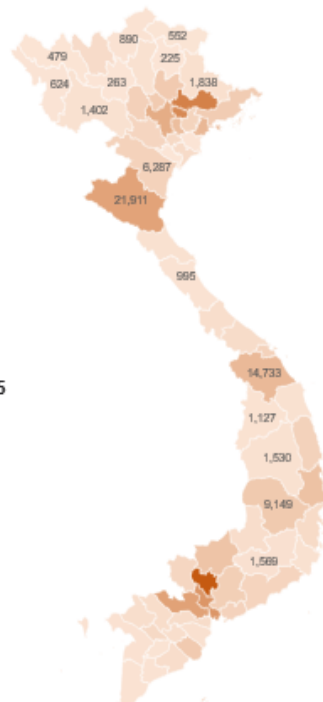
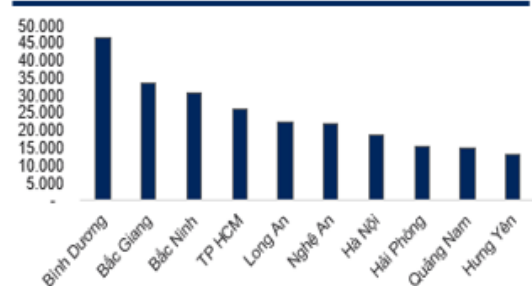
Hình 21: Phân bổ nguồn cung dự kiến giai đoạn 2021-25 (căn)

Phân bổ nguồn cung dự kiến giai đoạn 2021-25 (căn)

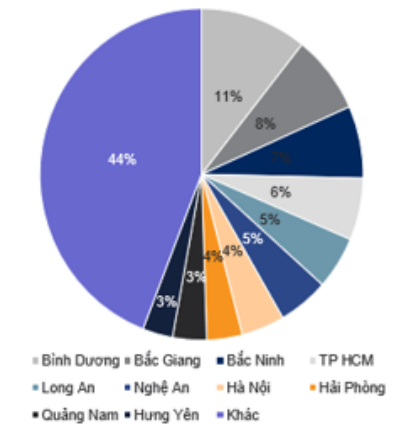
Top địa phương có nhu cầu cao nhất giai đoạn 2021-25



Top địa phương có nguồn cung dự kiến cao nhất giai đoạn 2021-25



Tỷ lệ phân bổ nguồn cung trên cả nước



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

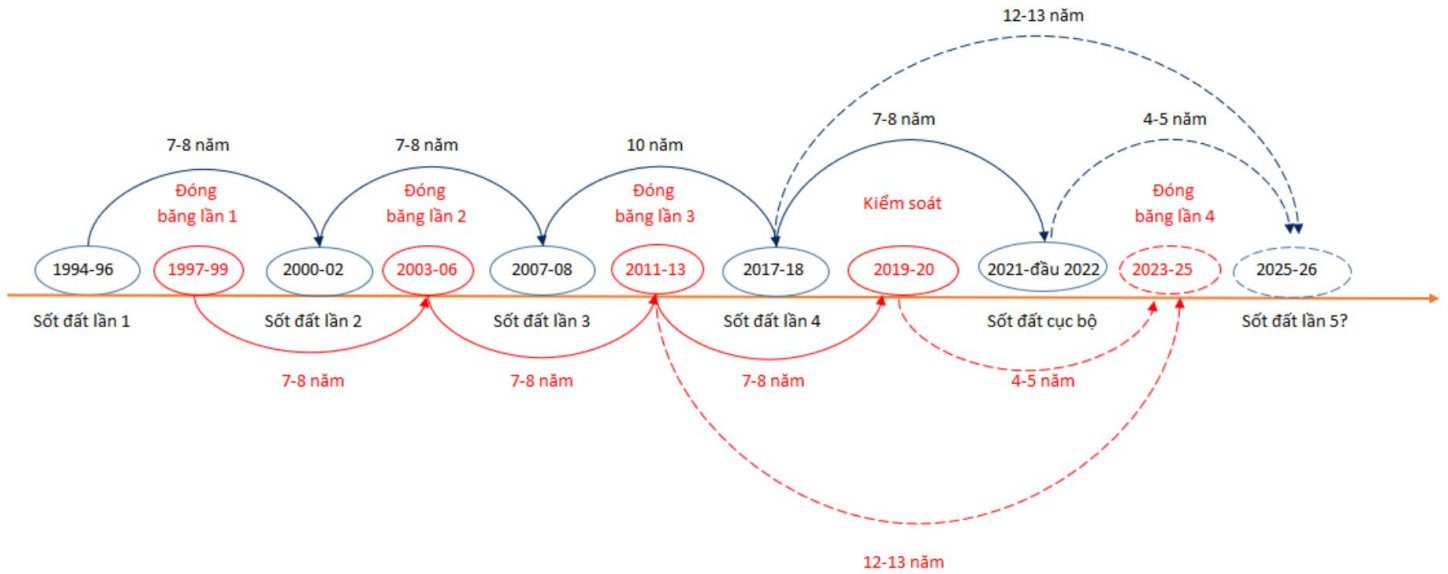
Khuyến nghị

Về triển vọng thị trường BĐS nhà ở, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ vẫn trầm lắng trong năm tới, sự hồi phục sẽ rõ ràng hơn từ nửa cuối 2024 khi chính sách tiền tệ được nới lỏng hơn. Chúng tôi muốn nhấn mạnh rằng có một sự khác biệt lớn giữa thời điểm hiện tại và giai đoạn 2011-12. Ở giai đoạn trước, thị trường trong trạng thái dư cung và lạm phát ở mức rất cao, trong khi hiện tại nguồn cung dự án rất hạn chế và nguồn cầu vẫn chực chờ ở mức cao. Vì vậy chúng tôi cho rằng thị trường hiện tại sẽ hồi phục nhanh hơn.

Chúng tôi cho rằng NĐT nên tập trung vào những DN uy tín thể hiện được những thế mạnh như sau: 1) quỹ đất lớn, đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý, cơ sở hạ tầng và sẵn sàng ra chào bán trong giai đoạn 2023-25, 2) sản phẩm phát triển tập trung vào phân khúc bình dân và tầm trung và 3) khả năng tăng trưởng lợi nhuận và năng lực mở rộng phạm vi hoạt động với sức khỏe tài chính lành mạnh (bao gồm đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) để có năng lực vượt qua giai đoạn khó khăn của thị trường.

Rủi ro giảm giá: 1) Các thủ tục pháp lý xử lý chậm hơn dự kiến và lãi suất cho vay vẫn ở mức cao, chưa thật sự hấp dẫn với người mua nhà và các DN phát triển BĐS; 2) Thị trường BĐS phục hồi yếu hơn dự kiến về mặt giá và khối lượng giao dịch.

Hình 22: Chúng tôi cho rằng thị trường BĐS Việt Nam khó có thể phục hồi trước nửa cuối năm 2024



Nguồn : VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Chúng tôi ưa thích NLG, VHM và đưa KDH, DXG vào danh mục theo dõi

Hình 23: Danh mục theo dõi của chúng tôi

STT	Mã	Giá mục tiêu cho 1 năm tới (đồng/cổ phiếu)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	VHM	82.000	Khả quan	<p>(1) VHM là DN phát triển BĐS hàng đầu với tổng quỹ đất tính đến cuối Q2/23 đạt 17.800ha với hơn 90% là quỹ đất chưa được phát triển, cho thấy tiềm năng rất lớn của VHM trong tương lai. Dù triển vọng thị trường BĐS năm nay vẫn trầm lắng, VHM vẫn hấp dẫn cho đầu tư dài hạn nhờ vị thế, tên tuổi và mức định giá hấp dẫn. Trong bối cảnh ngân hàng thắt chặt cho vay vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn việc phát hành TPDN, chúng tôi vẫn cho rằng thanh khoản không phải là vấn đề đáng lo ngại đối với VHM. VHM duy trì đòn bẩy thấp với tỷ lệ nợ ròng/VCSH là 11,8% tính đến cuối Q2/23 để giảm thiểu rủi ro tiềm ẩn.</p> <p>(2) VHM là một trong số ít DN phát triển BĐS công bố lãi ròng nửa đầu 2023 tăng trưởng mạnh đạt 21,6 nghìn tỷ (+295,3% svck, nhờ (i) bàn giao Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire và (ii) ghi nhận giao dịch bán buôn tại Vinhomes Ocean Park 2 & 3 với tổng lợi nhuận trước thuế đạt 8,8 nghìn tỷ đồng, chiếm 32% LNTT nửa đầu 2023 của VHM. Trong tháng 6 năm 2023, VHM tiếp tục mở bán dự án Vinhomes Sky Park project, Mega Grand World thể hiện tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận lớn trong các quý tiếp theo.</p> <p>(3) Ban lãnh đạo dự kiến mở bán ba dự án NƠXH gồm: Happy Home tại Hải Phòng, Thanh Hóa và Quảng Trị trong nửa cuối 2023. Từ đó giúp VHM tiếp cận được nguồn vốn giá rẻ và khẳng định độ bao phủ của sản phẩm VHM trên thị trường BĐS Việt Nam.</p>
2	NLG	39.850	N/A	<p>NLG có nội tại vững chắc từ phân khúc sản phẩm phù hợp với chiến lược linh hoạt nhờ sức khỏe tài chính lành mạnh và quỹ đất lớn 681ha tính đến cuối Q2/23 đã hoàn thiện thủ tục pháp lý cũng như cơ sở hạ tầng đã hoàn thiện.</p> <p>(1) Chúng tôi tin rằng NLG sẽ tiếp tục duy trì doanh số ký bán hàng năm trong giai đoạn 2023-25 ở mức từ 8.500 tỷ đồng trở lên, nhờ tập trung nguồn lực vào phát triển các phân khúc căn hộ tầm trung và vừa túi tiền gắn liền với nhu cầu thực của khách hàng.</p> <p>(2) Với cấu trúc tài chính lành mạnh và dòng tiền dồi dào từ các đợt ký bán trước bởi khách hàng với nhu cầu thực, chúng tôi không nhận thấy bất kỳ thách thức nào về thanh khoản đối với NLG, với tỷ lệ Nợ ròng/VCSH thấp chỉ 12% (so với mức trung bình của các doanh nghiệp cùng ngành là 53%-55%) và tỷ trọng tiền và tương đương tiền cao lên tới 3.493 tỷ đồng, chiếm 12,5% tổng tài sản (so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành là 3-4%) tính đến cuối Q2/23.</p> <p>(3) Chúng tôi dự phóng NLG đạt tăng trưởng kép 31,4% đối với doanh thu và 27,0% với LN ròng giai đoạn 2022-24, chủ yếu nhờ vào lượng lớn BĐS sẽ được bàn giao từ các đợt ký bán trước.</p>

3	KDH	30.000	Trung lập	<p>(1) Chúng tôi đánh giá cao KDH bởi quy mô, năng lực tài chính và quỹ đất lớn tại các khu vực được sẵn đón tại TP.HCM (khoảng 600ha cho khu dân cư và 110ha cho khu công nghiệp tính đến cuối Q2/23), cũng như tính minh bạch về mặt pháp lý. Theo quan điểm của chúng tôi, những yếu tố này giúp các dự án BĐS của KDH vẫn trở nên hấp dẫn trong bối cảnh áp lực lạm phát và lãi suất tăng cao.</p> <p>(2) Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ mở bán dự án The Privia (1,8ha) với tỷ lệ hấp thụ ở mức 60-70% trong 2023, và hai dự án thấp tầng (Classia – 4,3ha; Clarita – 5,7ha) trong năm 2024, tương đương mức tăng trưởng 35,0%/41,3% svck về doanh số ký bán 2023-24.</p> <p>(3) Chúng tôi ước tính doanh thu 2023 của KDH sẽ giảm 23,5% svck xuống 2.228 tỷ đồng, với biên lợi nhuận gộp tăng 13,7 điểm % svck lên 61,2% nhờ bàn giao dự án thấp tầng Classia. Tuy nhiên, chúng tôi dự báo LN ròng năm 2023 sẽ giảm 22,4% svck xuống 856 tỷ đồng do thiếu các khoản thu nhập bất thường. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có sự phục hồi từ 2024 với LN ròng tăng 32,5% svck/19,7% svck trong năm 2024-25 khi các dự án mở bán trong 2023-24 vào giai đoạn bàn giao.</p>
4	DXG	12.700	N/A	<p>(1) Dù DT Q2/23 giảm 56,9% svck xuống còn 676 tỷ đồng, DXG bắt đầu có kết quả lợi nhuận dương sau hai quý với kết quả lợi nhuận âm liên tiếp, lợi nhuận ròng Q2/23 tăng 17,3% svck đạt 156 tỷ đồng. Lợi nhuận tăng đến từ: (i) chiến lược cắt giảm nhân sự nhằm thu hẹp quy mô kinh doanh giúp chi phí hoạt động giảm đáng kể 62,0% svck xuống còn 208 tỷ đồng và (ii) 342 tỷ đồng đến từ doanh thu hoạt động tài chính qua bán buôn đất dự án.</p> <p>(2) Với việc hoạt động bán hàng và bàn giao dự án của DXG tương đối kém khả quan, chúng tôi đưa ra dự phóng thận trọng với doanh thu cốt lõi từ mảng phát triển dự án BĐS 2023 sẽ giảm 3,1% svck và sẽ chỉ hồi phục trở lại từ năm 2024 với mức tăng 34,3% svck nhờ kì vọng bàn giao trở lại dự án Gem Skyworld và Opal Skyline. Từ mức nền thấp năm 2022, chúng tôi kì vọng LN ròng 2023-24 sẽ bật tăng trở lại lần lượt 285,6%/65,3% svck nhờ hoạt động cắt giảm chi phí nhân công, thu hẹp quy mô hoạt động để phù hợp với thị trường.</p>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Dự phóng KQKD 2023-24 của các DN BĐS dân cư trong danh mục theo dõi

Tỷ đồng	NLG		VHM		KDH		DXG	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Doanh thu	4.857	7.493	83.124	93.066	2.228	4.275	5.406	7.259
% svck	11,9%	54,3%	66,4%	12,0%	-23,5%	91,9%	-3,1%	34,3%
Biên LN gộp (%)	38,5%	43,5%	51,3%	55,7%	61,2%	43,7%	53,6%	52,4%
Biên EBITDA (%)	23,5%	23,9%	47,4%	52,0%	47,2%	32,9%	30,4%	29,0%
LN ròng	607	896	32.087	38.394	856	1.134	574	948
% svck	9,2%	47,6%	3,3%	19,7%	-22,5%	32,5%	285,6%	65,3%
Doanh số ký bán	8.971	9.910	85.877	92.613	3.538	5.000	2.235	4.111
% svck	-11,8%	10,5%	-33,8%	7,8%	35,0%	41,3%	-33,5%	83,9%
EPS (đ/cp)	1.586	2.341	7369	8.817	1.194	1.582	938	1.550
BVPS (đ/cp)	24.659	26.622	43.250	52.067	17.316	18.897	15.413	16.963
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (đ/cp)	1.054	2.804	-1.066	2.289	-2.893	-5.216	-3.634	-7.570
Nợ/VCSH	0,4	0,5	0,2	0,2	0,5	0,4	0,6	0,7
Tỷ suất cổ tức (%)	4,0%	4,0%	0,0%	0,0%	7,0%	8,6%	7,0%	8,6%
ROAE (%)	6,6%	9,1%	18,6%	18,5%	10,7%	14,2%	6,2%	9,6%
ROAA (%)	1,9%	2,6%	8,1%	8,3%	7,0%	11,1%	4,0%	6,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 25: Chỉ số thanh khoản của một số DN BĐS niêm yết cuối Q2/23

	Nợ phải trả/Tổng tài sản	Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu	Hệ số thanh toán lãi vay	Tiền và tương đương tiền/Nợ vay ngắn hạn	Tỷ số thanh toán nhanh	Tỷ trọng hàng tồn kho/Tổng tài sản
1 VIC	77%	111%	2,0	24%	0,6	14%
2 VHM	57%	20%	17,0	29%	0,7	14%
3 NVL	83%	130%	1,8	17%	0,8	54%
4 DXG	54%	39%	2,7	15%	1,0	48%
5 PDR	59%	43%	4,9	10%	0,5	59%
6 NLG	51%	12%	5,3	164%	0,9	60%
7 KDH	41%	28%	N/A	439%	2,4	57%
8 SSH	61%	70%	6,2	19%	1,1	10%
9 HDG	52%	75%	1,7	34%	1,0	7%
10 DIG	44%	30%	2,0	16%	1,2	45%
11 TCH	19%	-55%	N/A	1593%	2,7	36%
12 TID	74%	84%	3,1	35%	1,0	3%
13 KSF	55%	12%	1,4	4%	1,6	2%
14 AGG	70%	40%	6,7	18%	1,0	35%
15 VPI	64%	97%	2,2	12%	0,7	18%
16 SCR	51%	51%	1,2	9%	1,2	28%
17 QCG	55%	13%	-	8%	0,1	74%
18 THD	15%	-3%	4,3	Không nợ vay ngắn hạn	2,3	1%
19 HTN	80%	110%	1,4	3%	1,0	12%
20 CEO	45%	-2%	4,7	184%	0,8	21%
21 HQC	40%	1%	4,3	48%	1,1	8%
22 KHG	23%	14%	3,2	6%	1,2	3%
23 CRE	23%	12%	3,4	16%	2,7	8%
24 VCR	71%	109%	N/A	1%	0,2	0%
25 SJS	62%	55%	N/A	5%	0,1	56%
26 IJC	42%	25%	17,8	18%	0,4	49%
27 NBB	75%	202%	1,1	23%	0,7	22%
28 IDJ	58%	-4%	4,5	364%	0,6	37%
29 HDC	59%	85%	1,9	2%	0,7	25%
30 TIG	38%	-7%	N/A	1624%	1,1	14%
31 KOS	52%	80%	1,2	2%	0,7	51%
32 ITC	46%	26%	1,9	24%	0,3	41%
33 DRH	60%	41%	0,2	16%	0,6	27%
34 LSG	62%	99%	1,1	1%	1,2	41%
35 API	59%	36%	0,5	23%	0,7	44%
36 SID	6%	-19%	N/A	Không nợ vay ngắn hạn	20,0	0%
37 NRC	41%	41%	0,9	0%	1,1	3%

Nguồn: FIINPRO, VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 26: So sánh các doanh nghiệp trong cùng ngành

Công ty	Mã	Giá	Giá	Khuyến ngợi	Vốn hóa	P/E (lần)			P/B (lần)			EPS 3 năm	ROE (%)		Nợ ròng/ VCSH tại Q2/23 (%)
		hiện tại	mục tiêu			Tr. USD	Trượt	12T	2023	2024	Hiện tại	2023	2024	CAGR (%)	
BDS nhà ở, nghỉ dưỡng															
Vinhomes	VHM VN	54.700	82.000	Khả quan	9.924	5,3	6,7	6,2	1,4	1,4	1,2	(0,4)	18,6	18,5	10,8
Novaland	NVL VN	20.000	KKN	KKN	1.625	N/A	N/A	N/A	1,1	1,1	1,1	11,2	(3,8)	(0,7)	130,1
Phát Đạt	PDR VN	22.500	KKN	KKN	630	21,1	N/A	N/A	1,8	N/A	N/A	38,7	N/A	N/A	42,9
Khang Điền	KDH VN	35.500	30.000	Trung lập	1.060	29,7	27,2	24,5	2,1	1,9	1,9	(6,9)	10,7	14,2	28,1
Nam Long	NLG VN	37.600	39.850	N/A	601	26,9	23,4	21,2	1,6	1,5	1,5	(16,1)	6,6	9,1	11,8
Đất Xanh	DXG VN	22.100	12.700	N/A	562	N/A	40,6	42,8	1,4	1,4	1,4	53,1	6,2	9,6	38,6
Đầu tư phát triển xây dựng	DIG VN	27.700	KKN	KNN	703	200,2	N/A	N/A	2,2	N/A	N/A	0,1	2,6	N/A	30,3
An Gia	AGG VN	32.150	KKN	KKN	168	N/A	N/A	N/A	1,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	40,2
<i>Trung bình</i>						<i>56,6</i>	<i>24,5</i>	<i>23,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>	<i>1,4</i>	<i>11,4</i>	<i>6,8</i>	<i>10,1</i>	<i>41,6</i>
<i>Trung vị</i>						<i>28,3</i>	<i>24,5</i>	<i>23,7</i>	<i>1,6</i>	<i>1,4</i>	<i>1,4</i>	<i>5,7</i>	<i>6,6</i>	<i>9,9</i>	<i>34,5</i>
Môi giới															
Dịch vụ BĐS Đất Xanh	DXS VN	11.150	KKN	KKN	211	N/A	49,7	13,8	0,8	0,8	0,8	N/A	1,7	6,1	22,6
BDS Thế Kỳ	CRE VN	9.830	KKN	KKN	190	N/A	48,9	17,8	0,8	0,8	0,8	0,2	1,7	4,5	11,6
Khải Hoàn	KHG VN	7.400	KKN	KKN	139	8,0	N/A	N/A	0,6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	14,0
Danh Khôi	NRC VN	6.400	KKN	KKN	25	N/A	N/A	N/A	0,5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	41,3
<i>Trung bình</i>						<i>8,0</i>	<i>49,3</i>	<i>15,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>1,7</i>	<i>5,3</i>	<i>22,4</i>
<i>Trung vị</i>						<i>8,0</i>	<i>49,3</i>	<i>15,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>0,8</i>	<i>0,2</i>	<i>1,7</i>	<i>5,3</i>	<i>18,3</i>

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

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.

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn - Trưởng phòng

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên Phân tích

Email: kien.trantrung@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>