

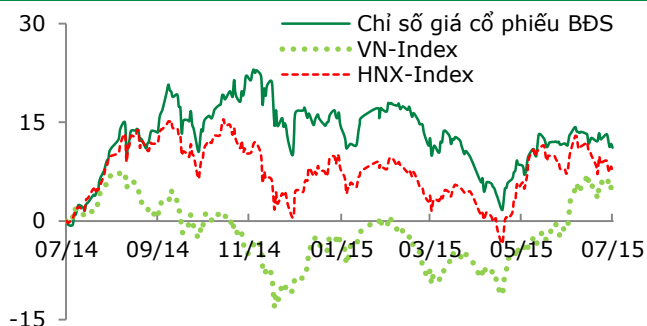
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VIỆT NAM

Ngày 3 tháng 8 năm 2015

BÁO CÁO CẬP NHẬT

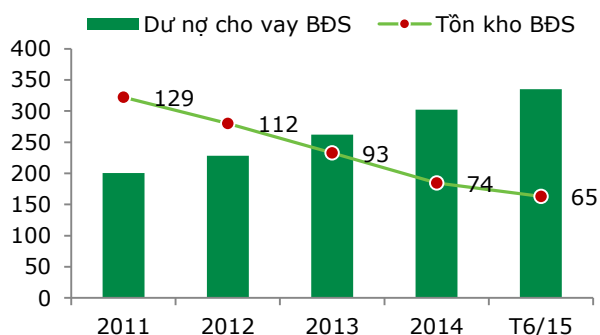


Chỉ số giá cổ phiếu ngành BĐS (% thay đổi)



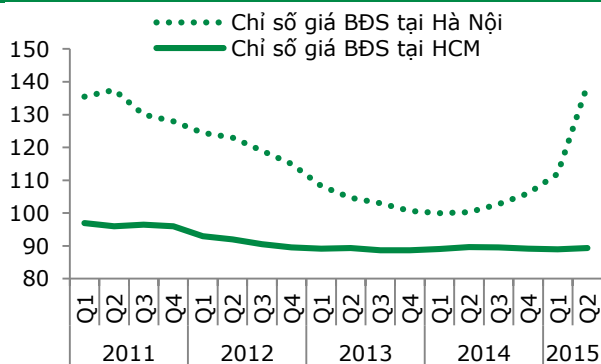
Nguồn: Bloomberg, VPBS tổng hợp

Dư nợ cho vay và tồn kho BĐS (nghìn tỷ)



Nguồn: SBV, MOC, VPBS tổng hợp

Chỉ số giá BĐS tại TP.HCM và Hà Nội



Nguồn: Savills Research Q1/2011 - Q2/2015, VPBS tổng hợp
Ghi chú: Chỉ số cơ sở 100 tại thời điểm Q1/2009

Phân khúc nhà ở: bắt đầu chu kỳ tăng trưởng

Sau vài năm ảm đạm, thị trường bất động sản (BDS) có những dấu hiệu thoát đáy từ năm 2014. Chúng tôi cho rằng phân khúc nhà ở, phân khúc phổ biến nhất trong ngành BDS, đã bắt đầu bước vào chu kỳ tăng trưởng, dựa trên các yếu tố sau:

- ❖ Số lượng giao dịch căn hộ tăng mạnh trong quý 2/2015, và là số lượng giao dịch trong quý cao nhất kể từ quý 4/2010.
- ❖ Tồn kho BĐS đã giảm 13,7% so với thời điểm cuối năm 2014.
- ❖ Dư nợ tín dụng BĐS tăng khoảng 11% trong 6T2015, tăng nhanh hơn mức tăng trưởng hơn 6% của dư nợ tín dụng toàn hệ thống.
- ❖ Chính phủ ban hành những chính sách hỗ trợ thị trường BĐS, bao gồm quy định mới cho phép người nước ngoài sở hữu nhà và những dự án đầu tư vào cơ sở hạ tầng.

Trong 12 tháng vừa qua, chỉ số giá cổ phiếu ngành BĐS đã tăng 11,1% tính đến ngày 31/7/2015, tăng nhanh hơn chỉ số VN-Index (+4,2%) và HNX-Index (7,4%).

Nhận định trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp BĐS thuộc phân khúc trung cấp và bình dân, đặc biệt là những công ty sở hữu dự án ở vị trí thuận tiện như quận 2, quận 9 và quận 7 (TP.HCM), tại Hà Nội và các vùng lân cận, sẽ được hưởng lợi nhiều nhất. Chúng tôi đánh giá khả năng quan đối với triển vọng của các công ty VIC, NLG, KDH và DXG.

Đầu tư dài hạn: Về dài hạn, quỹ đất trở nên khan hiếm hơn và chi phí để mở rộng quỹ đất cũng sẽ tăng lên. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận đầu tư tốt nhất sẽ đến từ những công ty sở hữu quỹ đất lớn với giá rẻ. Ngoài ra, chúng tôi cũng đánh giá tích cực đối với các doanh nghiệp đang tập trung khai thác phân khúc đem lại dòng tiền ổn định trong dài hạn, như bán lẻ, khu công nghiệp, văn phòng cho thuê và trung tâm thương mại. Về dài hạn, chúng tôi nhận định tích cực đối với các công ty VIC, KBC, IJC và DIG.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo này

NỘI DUNG

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG	3
Số lượng giao dịch căn hộ tăng mạnh	3
Tồn kho bất động sản giảm mạnh	4
Nguồn cung tương lai phân khúc căn hộ tăng mạnh	4
Lãi suất giảm hỗ trợ cho thị trường bất động sản	6
Vốn nước ngoài vào bất động sản đang tăng	6
ĐỘNG LỰC CHÍNH THỨC ĐẨY SỰ TĂNG TRƯỞNG	7
Quy định mới về việc người nước ngoài sở hữu nhà ở tại Việt Nam	7
Các gói tín dụng hỗ trợ thị trường bất động sản	8
Dự án hạ tầng trọng điểm: Tuyến đường sắt đô thị (metro)	9
CÁC MÃ CỔ PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG NIÊM YẾT	10
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ	13
<i>Phụ lục 1 - Hệ thống tàu điện ngầm dự kiến tại TP.HCM.....</i>	<i>14</i>
<i>Phụ lục 2 - Tuyến Metro số 1 và các dự án BĐS lân cận</i>	<i>15</i>

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH THỊ TRƯỜNG

Số lượng giao dịch căn hộ tăng mạnh

Số lượng giao dịch căn hộ và giá bán đều tăng lên, cho thấy người mua nhà đang hào hứng trở lại đối với thị trường bất động sản.

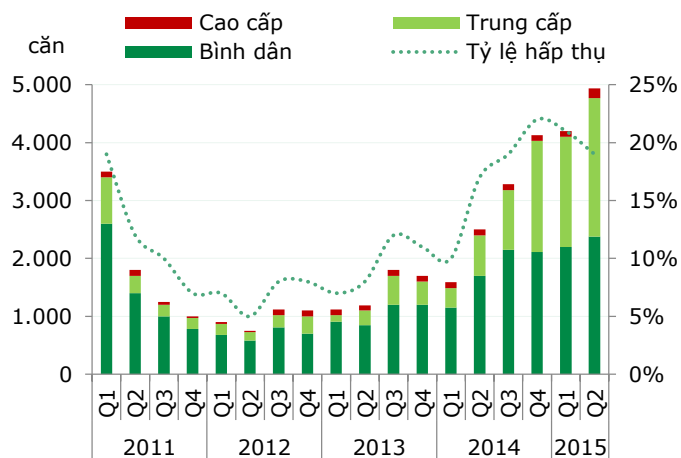
Theo số liệu thống kê sơ bộ của Savills, số lượng căn hộ bán được trong Q2/2015 tại TP.HCM là khoảng 5.000 căn, tăng 17% so với quý trước và 96% so với cùng kỳ. Đây là số lượng giao dịch cao nhất kể từ Q4/2010. Tỷ lệ hấp thụ tại TP.HCM vẫn ở mức cao là 19%, giảm 2 điểm phần trăm so với quý trước, nhưng đã tăng 2 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước.

Số lượng căn hộ bán được tại Hà Nội trong Q2/2015 là 4.630 căn, giảm 18% so với quý trước. Tỷ lệ hấp thụ tại Hà Nội đạt 34%, giảm 9% so với quý trước, nhưng đã tăng 80% so với cùng kỳ. Trong sáu tháng đầu năm 2015, tổng số lượng căn hộ bán được là khoảng 10.000 căn, tương đương với số lượng giao dịch của cả năm 2014 tại Hà Nội.

Giá bán căn hộ ở một số dự án đã tăng khoảng 4-6% so với cùng kỳ năm trước. Các dự án ở cả phân khúc cao cấp và bình dân có vị trí tốt gần trung tâm thành phố, hoặc gần các công trình cơ sở hạ tầng quan trọng đang được triển khai, đều ghi nhận mức tăng giá ấn tượng. Chỉ số giá nhà ở tại TP.HCM của Savills vẫn duy trì ổn định so với cùng kỳ năm trước; nhưng chỉ số giá nhà tại Hà Nội tăng mạnh trong Q2/2015 với mức tăng 27 điểm so với quý trước và 38,7 điểm so với cùng kỳ năm trước, nhờ sự tăng giá của hơn 50% các dự án hiện tại.

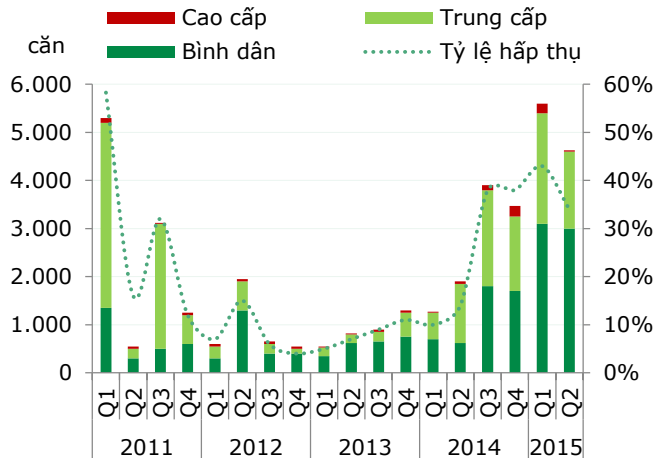
Sự tăng lên ở cả số lượng giao dịch và giá bán căn hộ cho thấy người mua nhà đang có niềm tin và hào hứng trở lại đối với bất động sản.

Số lượng căn hộ bán được và tỷ lệ hấp thụ theo phân khúc tại TP.HCM



Nguồn: Savills Research Q1/2011 - Q2/2015, VPBS tổng hợp

Số lượng căn hộ bán được và tỷ lệ hấp thụ theo phân khúc tại Hà Nội



Nguồn: Savills Research Q1/2011 - Q2/2015, VPBS tổng hợp

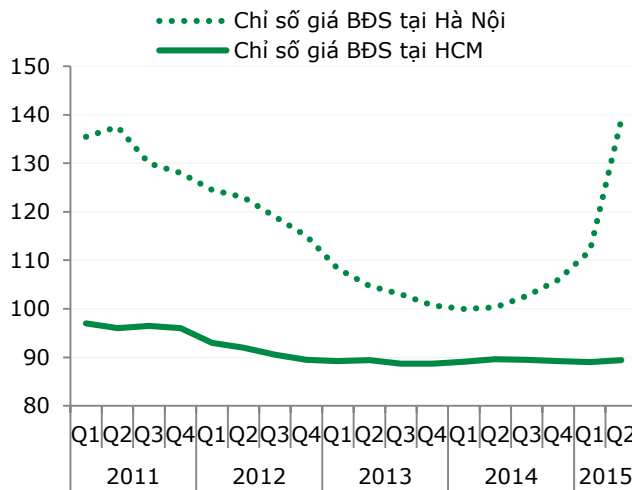
Tồn kho bất động sản giảm mạnh

Tồn kho bất động sản giảm 13,7% so với thời điểm cuối năm 2014. Chúng tôi tin rằng nợ xấu và tồn kho bất động sản không còn là vấn đề quá lớn đối với thị trường bất động sản ở thời điểm hiện tại.

Theo số liệu của Bộ Xây Dựng, tại thời điểm cuối tháng 7/2015, tồn kho bất động sản (BDS) còn khoảng 63,7 nghìn tỷ đồng, giảm mạnh 13,7% so với đầu năm. Trong đó, tồn kho chung cư là 11.984 căn (trị giá 18,4 nghìn tỷ đồng); tồn kho nhà thấp tầng là 8.790 căn (15,3 nghìn tỷ đồng); tồn kho đất nền nhà ở là 7,9 triệu m² (25,5 nghìn tỷ đồng); và tồn kho đất nền thương mại là 1,6 triệu m² (4,5 nghìn tỷ đồng).

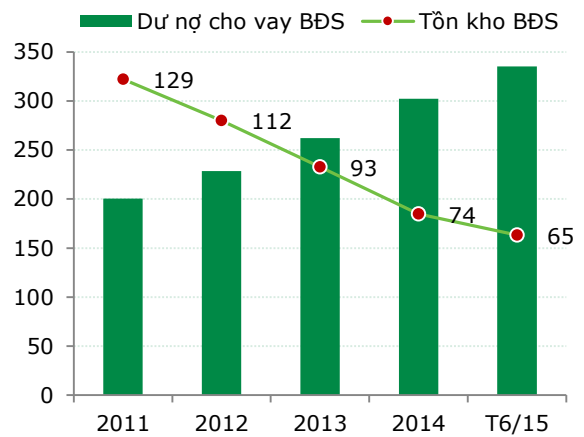
Sự phát triển của thị trường BĐS phụ thuộc rất nhiều vào sức khỏe của nền kinh tế. Chúng tôi tin rằng khi các yếu tố nền tảng của nền kinh tế Việt Nam đang liên tục được cải thiện, nợ xấu và tồn kho BĐS không còn là vấn đề quá lớn đối với thị trường BĐS ở thời điểm hiện tại.

Chỉ số giá BĐS tại TP.HCM và Hà Nội



Nguồn: Savills Research Q1/2011 – Q2/2015, VPBS tổng hợp
Ghi chú: Chỉ số cơ sở 100 tại thời điểm Q1/2009

Dư nợ cho vay và tồn kho BĐS (nghìn tỷ)



Nguồn: SBV, MOC, VPBS tổng hợp

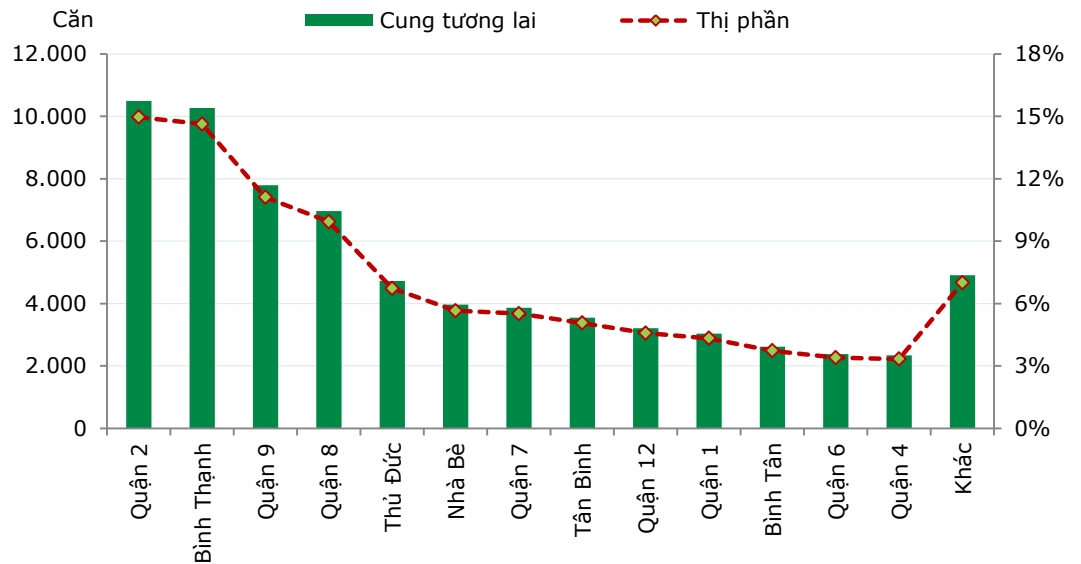
Nguồn cung tương lai phân khúc căn hộ tăng mạnh

Thị trường bất động sản TP.HCM sẽ đón nhận thêm khoảng 59.200 căn hộ mới của 90 dự án từ nửa cuối năm 2015 đến năm 2017. Sự tăng lên ở cả cung và cầu căn hộ giúp cho giá bán có thể duy trì ổn định.

Theo Savills, từ nửa cuối năm 2015 đến năm 2017, thị trường BĐS TP.HCM sẽ đón nhận thêm khoảng 59.200 căn hộ mới đến từ 90 dự án. Tại thời điểm quý 2/2015, thị trường sơ cấp có khoảng 26.000 căn hộ, tăng 27% theo quý và 72% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, có 6.600 căn đến từ các dự án mới, tăng 9% theo quý và 30% so với cùng kỳ. Quận 2 và quận Bình Thạnh có nguồn cung tương lai lớn nhất, đóng góp khoảng 30% tổng nguồn cung căn hộ trong giai đoạn từ năm 2015 đến năm 2017; tiếp theo là nguồn cung căn hộ ở quận 9, đóng góp 11% vào tổng nguồn cung.

Sự gia tăng mạnh nguồn cung tương lai tạo ra áp lực giảm giá; tuy nhiên, nhu cầu cũng đang gia tăng, và người mua nhà đang hào hứng với phân khúc tài sản này, giúp cho giá bán có thể duy trì ở một điểm cân bằng nhất định. Chúng tôi cho rằng chưa có dấu hiệu của bong bóng BĐS trong tương lai gần.

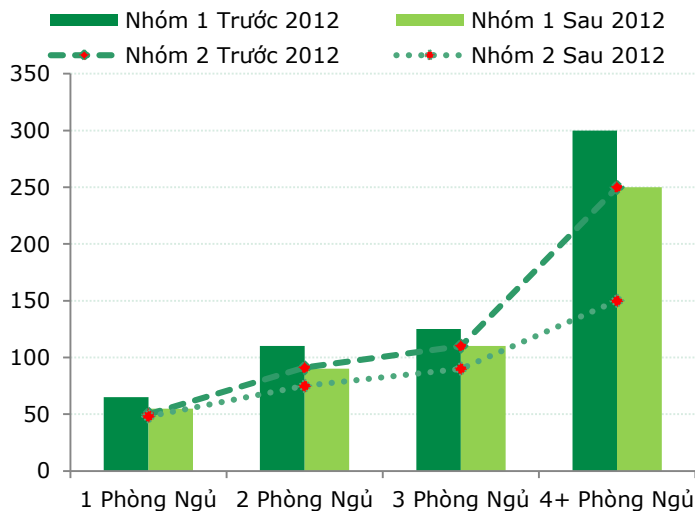
Nguồn cung căn hộ tương lai theo quận, giai đoạn 2015-2017



Nguồn: Savills Research, VPBS tổng hợp

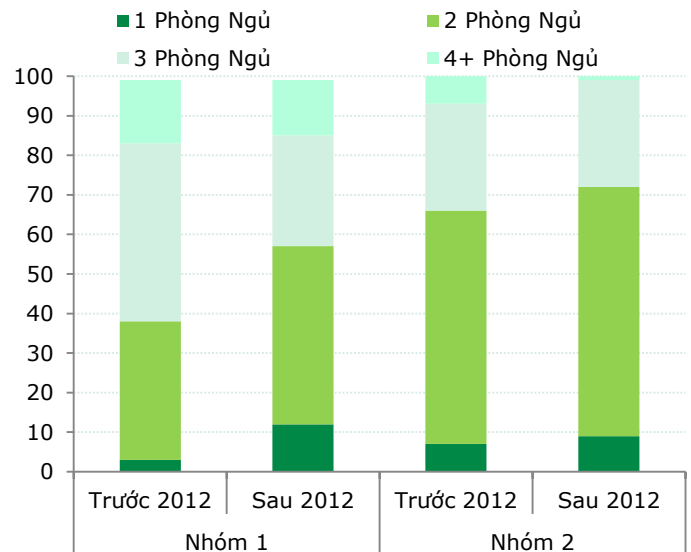
Loại hình và diện tích căn hộ đang có sự thay đổi mạnh. Theo khảo sát của CBRE, tỷ trọng loại căn hộ một phòng ngủ và hai phòng ngủ đã tăng mạnh. Từ sau năm 2012, loại căn hộ này chiếm 57% tổng số lượng căn hộ nhóm một (căn hộ hạng sang và cao cấp) và 72% tổng số lượng căn hộ nhóm hai (căn hộ trung cấp và bình dân). Giai đoạn trước năm 2012, tỷ lệ này là 38% trong nhóm một và 66% trong nhóm hai. Diện tích trên mỗi căn hộ cũng có xu hướng thu nhỏ lại để giảm giá bán nhằm đáp ứng nhu cầu của số đông người mua.

Diện tích trung bình căn hộ tại TP.HCM (m²)



Nguồn: CBRE, VPBS tổng hợp

Cơ cấu loại căn hộ tại TP.HCM (%)



Nguồn: CBRE, VPBS tổng hợp

Lãi suất giảm giúp cho chi phí lãi vay mua nhà giảm theo, góp phần làm tăng nhu cầu mua nhà ở của người dân.

Tín dụng BĐS trong sáu tháng đầu năm 2015 tăng nhanh hơn mức tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống.

Lãi suất giảm hỗ trợ cho thị trường bất động sản

Các yếu tố nền tảng kinh tế của Việt Nam tiếp tục được cải thiện. GDP tăng trưởng 6% trong năm 2014 và kỳ vọng sẽ đạt mức tăng trưởng 6,5% trong năm 2015. Chỉ số lạm phát ở mức 1,8%, là mức thấp nhất trong vòng 13 năm trở lại đây. Điều này góp phần giúp lãi suất có xu hướng giảm kể từ năm 2014, nhờ đó thúc đẩy dòng tiền chảy vào các loại hình tài sản khác như BĐS.

Lãi suất có vai trò rất quan trọng đối với thị trường BĐS. Sự thay đổi lãi suất ảnh hưởng lớn đến khả năng mua nhà của người dân. Lãi suất giảm giúp cho chi phí lãi vay mua nhà phải trả cho ngân hàng giảm theo, góp phần giúp gia tăng nhu cầu mua BĐS. Tại thời điểm Q2/2015, lãi suất tiền gửi ngắn hạn ổn định ở mức 5,5% đến 6,0% một năm, mức lãi suất này kém hấp dẫn hơn so với tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê nhà ở. Vì vậy, thị trường BĐS đang thu hút nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư. Chúng tôi tin rằng số lượng giao dịch căn hộ sẽ tiếp tục tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm 2015.

Tín dụng BĐS đã tăng trưởng khoảng 11% trong sáu tháng đầu năm 2015, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung toàn hệ thống (hơn 6%). Tổng dư nợ tín dụng BĐS đến cuối tháng 6/2015 vào khoảng 334 nghìn tỷ đồng, chiếm 8,3% tổng dư nợ toàn hệ thống.

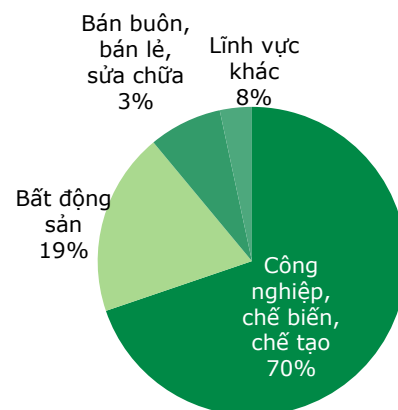
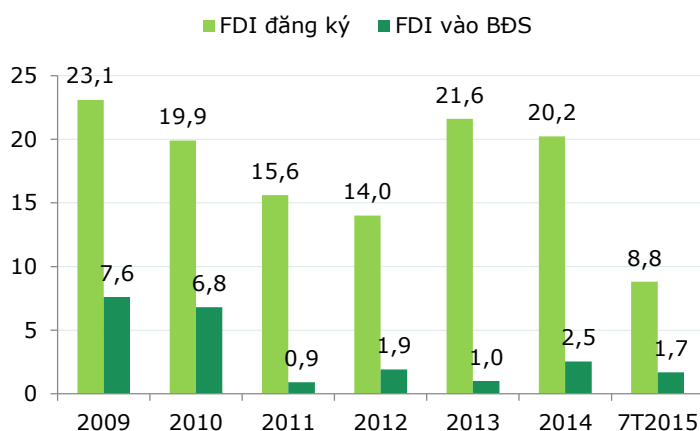
Nguồn vốn để đầu tư BĐS ở Việt Nam gồm 3 nguồn chính: vốn của chủ sở hữu, vốn vay ngân hàng và vốn huy động từ khách hàng. Chỉ có một số ít các doanh nghiệp BĐS Việt Nam có đủ tiềm lực tài chính để tự thực hiện các dự án. Vì vậy các doanh nghiệp thường phải phụ thuộc nhiều vào vốn vay từ ngân hàng (ước tính có đến trên 70% doanh nghiệp). Hiện nay, vấn đề nợ xấu đã được kiểm soát tốt, thị trường BĐS đang ấm lên, cùng với tín dụng BĐS đang tăng nhanh, chúng tôi tin rằng ngành BĐS đã thoát đáy và bắt đầu chu kỳ tăng trưởng mới.

Thông tư 36 có hiệu lực từ ngày 2/2/2015, trong đó quy định giảm hệ số rủi ro đối với tín dụng BĐS từ 250% xuống còn 150%. Quy định này cho thấy Ngân hàng Nhà nước đang tạo điều kiện để các ngân hàng thương mại mở rộng cho vay vào lĩnh vực BĐS, nhờ đó làm tăng nguồn vốn chảy vào thị trường BĐS. Trước Thông tư 36, Thông tư 13 đã quy định hệ số an toàn rủi ro đối với BĐS là 250%; gây tác động tiêu cực đến ngành BĐS kể từ năm 2010.

Vốn nước ngoài vào bất động sản đang tăng

Theo Cục Đầu tư Nước ngoài thuộc Bộ Kế hoạch và Đầu tư, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào ngành BĐS Việt Nam đã tăng mạnh trong 7 tháng đầu năm 2015. Cụ thể, ngành BĐS đã thu hút 1,69 tỷ USD, chiếm 19,2% trong tổng số 8,8 tỷ USD vốn đăng ký FDI cam kết vào Việt Nam. Nguồn vốn FDI vào BĐS đã tăng 49,5% so với cùng kỳ năm trước, trong khi tổng vốn đăng ký FDI giảm 7,6%.

Tốc độ tăng trưởng FDI cho thấy thị trường BĐS Việt Nam đang thu hút các nhà đầu tư nước ngoài nhờ những thay đổi tích cực của Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Kinh doanh BĐS gần đây.



Nguồn: GSO, Bộ Kế hoạch và Đầu tư, VPBS tổng hợp

ĐỘNG LỰC CHÍNH THỨC ĐẨY SỰ TĂNG TRƯỞNG

Quy định mới về việc người nước ngoài sở hữu nhà ở tại Việt Nam

Luật Nhà ở (sửa đổi) với quy định mới về việc người nước ngoài sở hữu nhà ở tại Việt Nam sẽ có tác động tích cực lên thị trường bất động sản trong dài hạn.

Luật Nhà ở (sửa đổi) chính thức có hiệu lực từ ngày 01/07/2015, như chúng tôi đã đề cập ở các báo cáo trước đây. Doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, chi nhánh và văn phòng đại diện tại Việt Nam của doanh nghiệp nước ngoài, quỹ đầu tư nước ngoài không có chức năng kinh doanh BĐS và chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam; cá nhân nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam là các đối tượng có quyền sở hữu nhà ở tại Việt Nam.

Một số thay đổi chính của Luật Nhà ở

Đối tượng được sở hữu nhà ở tại Việt Nam	Luật Nhà ở (năm 2005)	Luật Nhà ở (sửa đổi) có hiệu lực từ ngày 1/07/2015
Người Việt Nam định cư ở nước ngoài	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài cư trú với thời hạn được phép từ sáu tháng trở lên được sở hữu một nhà ở riêng lẻ hoặc một căn hộ	Người Việt Nam định cư ở nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam thì có quyền sở hữu nhà ở mà không bị hạn chế về số lượng và loại nhà ở được sở hữu
Người nước ngoài	Không được phép sở hữu	<ul style="list-style-type: none"> - Người được quyền sở hữu nhà ở tại Việt Nam: doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, chi nhánh, văn phòng đại diện của doanh nghiệp nước ngoài, quỹ đầu tư nước ngoài không có chức năng kinh doanh bất động sản và chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam; cá nhân nước ngoài được phép nhập cảnh vào Việt Nam - Tổng số lượng sở hữu không quá 30% số căn hộ trong một tòa chung cư hoặc không quá 250 nhà trong một phường. - Thời hạn sở hữu nhà: Đối với cá nhân nước ngoài thì được sở hữu nhà ở tối đa 50 năm, và có thể được gia hạn thêm nếu có nhu cầu. Đối với tổ chức nước ngoài thì được sở hữu nhà ở tối đa không vượt quá thời hạn ghi trong Giấy chứng nhận đầu tư cấp cho tổ chức đó.

Nguồn: VPBS tổng hợp

Chúng tôi kỳ vọng những điểm mới này sẽ có tác động tích cực lên thị trường BĐS trong dài hạn. Tại thời điểm cuối năm 2014, cả nước có 76.309 lao động người nước ngoài đang làm việc tại Việt Nam (theo Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội). Lượng khách hàng tiềm năng này sẽ hỗ trợ thị trường BĐS phát triển ổn định, đồng thời có tác dụng giải quyết một phần hàng tồn kho và nợ xấu BĐS hiện nay, đặt biệt là ở phân khúc căn hộ trung và cao cấp. Tuy nhiên

đến thời điểm này, nghị định hướng dẫn thi hành Luật nhà ở (sửa đổi) vẫn chưa được ban hành. Cá nhân và tổ chức nước ngoài muốn mua nhà tại Việt Nam phải chờ đợi nghị định hướng dẫn sắc luật này, dự kiến sẽ được ban hành trong thời gian sắp tới.

Các doanh nghiệp bất động sản thuộc phân khúc nhà ở bình dân sẽ được hưởng lợi từ những gói tín dụng ưu đãi của Chính phủ.

Các gói tín dụng hỗ trợ thị trường bất động sản

Chính phủ đã ban hành gói tín dụng trị giá 30 nghìn tỷ đồng để thúc đẩy thị trường BĐS kể từ năm 2013, nhằm hỗ trợ chủ đầu tư, người có thu nhập thấp và cán bộ công nhân viên chức. Sau hai năm, tình hình giải ngân còn chậm và không đạt được tiến độ đề ra. Theo thống kê từ Bộ Xây dựng, đến tháng 7/2015, chỉ có khoảng 10 nghìn tỷ đồng được giải ngân, tương đương 30% tổng giá trị gói tín dụng. Với tiến độ giải ngân như hiện nay thì đến thời hạn vào tháng 6/2016, gói tín dụng này khó có thể giải ngân được hết như kỳ vọng của Chính phủ. Nguyên nhân chính của sự chậm trễ này là do điều kiện cho vay chưa rõ ràng cũng như thủ tục cho vay phức tạp. Người mua nhà ở xã hội phải có giấy chứng thực từ địa phương là có thu nhập dưới 9 triệu đồng/tháng và chưa từng sở hữu nhà. Ngoài ra, họ còn phải chứng minh rằng mình có đủ khả năng trả nợ vay. Một số ngân hàng còn áp dụng các yêu cầu về chứng thực thu nhập hàng tháng cho cả đối tượng người mua nhà ở thương mại, mặc dù yêu cầu này là không bắt buộc. Loại căn hộ áp dụng cho gói tín dụng này phải dưới 70 m²/căn và giá bán dưới 15 triệu đồng/m² hoặc dưới 1,05 tỷ đồng/căn. Nguồn cung loại căn hộ này hiện không đủ để đáp ứng nhu cầu rất lớn của những người muốn mua nhà xã hội hoặc nhà thương mại giá rẻ hiện nay.

Chính phủ đã thay đổi một số điều khoản để thúc đẩy tiến độ giải ngân của gói hỗ trợ. Lãi suất đã giảm từ 6% xuống còn 5% và thời hạn cho vay được tăng từ 10 lên 15 năm. Nhiều ngân hàng hơn được cho phép tham gia vào gói tín dụng này, so với trước đây chỉ có 5 ngân hàng quốc doanh. Thông tư 32 ban hành đã cho phép ngân hàng thương mại có thể cho vay từ gói hỗ trợ. Vì vậy, chúng tôi dự đoán rằng tiến độ giải ngân của gói tín dụng sẽ được cải thiện đáng kể nhờ vào sự tham gia thêm của 14 ngân hàng thương mại, và thời hạn giải ngân của gói tín dụng này không còn nhiều (ngày 1/6/2016).

Vào tháng 5/2015, Chính phủ dự định sẽ ban hành thêm một gói tín dụng mới trị giá 20 nghìn tỷ đồng để hỗ trợ người mua nhà thuộc phân khúc nhà ở bình dân. Lãi suất sẽ ở mức 7%, thời hạn cho thuê là 10 năm và áp dụng cho nhiều đối tượng khác nhau chứ không chỉ riêng người mua nhà có thu nhập thấp. Gói tín dụng mới này có thể loại bỏ nhiều yêu cầu khó khăn của gói 30 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng gói tín dụng này sẽ được giải ngân nhanh và hiệu quả hơn gói tín dụng trước đó. Nếu gói tín dụng này được triển khai trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng rằng với lãi suất thấp cộng với điều kiện cho vay dễ dàng, số lượng giao dịch căn hộ phân khúc trung cấp và bình dân sẽ tăng lên nhanh chóng. Các doanh nghiệp BĐS ở phân khúc này sẽ được hưởng lợi từ chính sách này trong ngắn hạn, như CTCP Đầu tư Nam Long (NLG), Công ty Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH), và CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG).

Tuy nhiên, trong 3 đến 5 năm tới, phân khúc nhà giá rẻ có thể bị cạnh tranh bởi các dự án nhà ở xã hội cũng như nguồn cung tương lai của các căn hộ giá rẻ sẽ

Những dự án bất động sản nằm gần tuyến đường metro thu hút được sự quan tâm của người mua nhà.

tăng lên. Theo số liệu từ Bộ Xây Dựng, vào tháng 6/2015, cả nước có khoảng 60 dự án và 38.897 căn hộ được đăng ký để chuyển đổi công năng từ nhà ở thương mại sang nhà ở xã hội. Người mua nhà ở xã hội có thể bán lại căn hộ của mình sau 5 năm tính từ ngày ký hợp đồng mua nhà. Với giá mua nhà ban đầu ở mức thấp, người mua nhà ở xã hội có xu hướng bán lại để thu lợi nhuận trong ngắn hạn.

Dự án hạ tầng trọng điểm: Tuyến đường sắt đô thị (metro)

Với sự ấm lên của thị trường BĐS, tuyến đường metro có tác động tích cực lên các dự án BĐS nằm gần tuyến đường.

Tại Hà Nội, theo dự án quy hoạch chung đến năm 2030 tầm nhìn đến năm 2050, Hà Nội sẽ có 8 tuyến đường sắt đô thị. Hai dự án đã được triển khai là tuyến đường cao tốc Nhổn – ga Hà Nội và tuyến Cát Linh – Hà Đông. Tuyến metro đầu tiên, tuyến Metro 2A, từ Cát Linh đến Hà Đông dự tính bắt đầu vận hành vào tháng 6/2016.

Tại TP.HCM, việc phát triển hệ thống giao thông đô thị được Chính phủ ưu tiên hàng đầu bởi TP.HCM đóng góp đến 21,7% GDP cả nước trong năm 2014. Dự án tuyến metro ở TP.HCM bao gồm 6 tuyến với tổng chiều dài 109 km, ngoài ra dự án còn bao gồm 2 tàu điện một ray (monorail) và 1 tuyến xe điện mặt đất (tramway).

Dự án metro tại TP.HCM có 4 tuyến đường trọng điểm:

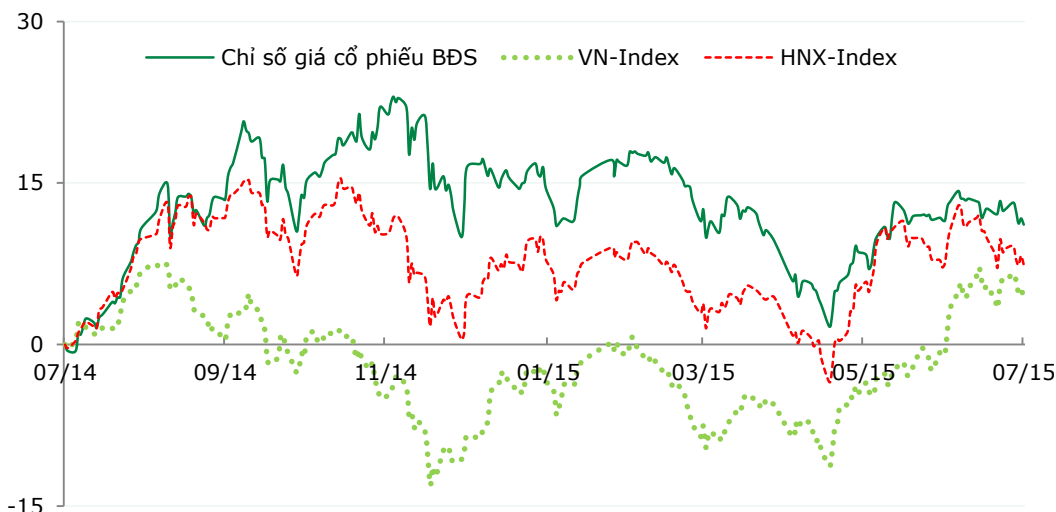
- ❖ Tuyến 1: Bến Thành – Suối Tiên, 19,7 km
- ❖ Tuyến 2: Bến Thành – Tham Lương, 11,3 km với kế hoạch mở rộng về 2 phía
- ❖ Tuyến 3: Miền Đông – Phú Lâm, 13 km, với kế hoạch mở rộng ra phía Bắc
- ❖ Tuyến 4: Ngã Sáu Gò Vấp – Khánh Hội, 11,3 km, với kế hoạch mở rộng về 2 phía

Tuyến đường sắt đô thị thứ nhất, Tuyến Metro 1, có tổng chiều dài 19,7 km, chạy từ khu vực Bến Thành (trung tâm thành phố) đến Suối Tiên (phía Đông Bắc của thành phố). Dự án bao gồm 11 nhà ga cho đoạn 17,2 km trên cao (dự kiến sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng vào năm 2018) và 3 nhà ga cho đoạn 2,5 km dưới mặt đất.

Dựa trên báo cáo của CBRE vào tháng 4/2015, giá căn hộ cao cấp ở Quận 2 đã tăng trung bình 11% từ 1.490 USD/m² năm 2012 lên mức 1.650 USD/m² ở thời điểm hiện tại, trong khi mức tăng trung bình của toàn thành phố chỉ vào khoảng 3%. Số lượng căn hộ bán ra tại Quận 2 tăng mạnh từ 329 căn năm 2012 lên mức 3.710 căn. Những căn hộ nằm gần tuyến giao thông công cộng được thị trường định giá cao hơn, nhờ chi phí di chuyển đến nơi làm việc cũng như đến các khu trung tâm mua sắm trong nội thành thấp hơn. Nghiên cứu của CBRE cũng chỉ ra rằng giá của những căn hộ gần tuyến giao thông công cộng sẽ được thị trường định giá cao hơn từ 6% đến 45%. Cơ sở hạ tầng luôn là yếu tố quan trọng cho sự phát triển của ngành BĐS. Chúng tôi tin rằng ngành BĐS, đặc biệt là phân khúc nhà ở tại TP.HCM sẽ bước vào giai đoạn tăng trưởng nhờ vào việc Chính phủ thúc đẩy đầu tư vào cơ sở hạ tầng.

CÁC MÃ CỔ PHIẾU BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG NIÊM YẾT

VN-Index và chỉ số giá cổ phiếu ngành BĐS (% thay đổi trong 1 năm)



Nguồn: Bloomberg, VPBS tổng hợp

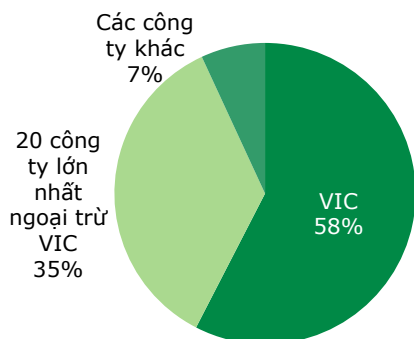
Lưu ý: Chỉ số ngành BĐS được xây dựng từ giá cổ phiếu của các công ty trong bảng so sánh bên dưới, với tỷ trọng bằng nhau cho mỗi công ty trong danh sách.

Tính đến ngày 31/7/2015, chỉ số ngành BĐS đã tăng 11,1% so với cùng kỳ năm trước, tăng nhanh hơn chỉ số VN-Index (+4,2%) và HNX-Index (7,4%).

Hiện có khoảng 60 doanh nghiệp niêm yết có hoạt động kinh doanh BĐS thuần túy. Giá trị vốn hóa thị trường của 60 công ty BĐS này đạt 138 nghìn tỷ đồng tại ngày 31/7/2015, chiếm 10,5% tổng vốn hóa của toàn thị trường chứng khoán.

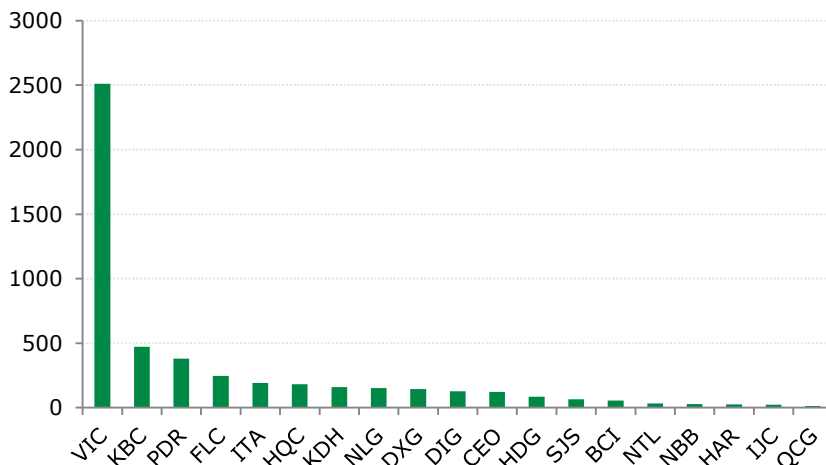
20 công ty BĐS có vốn hóa lớn nhất chiếm đến 93% tổng giá trị vốn hoá và 85% lợi nhuận ròng của toàn ngành. Tập đoàn Vingroup (VIC) đang là công ty có vốn hoá cũng như lợi nhuận lớn nhất trong ngành, chiếm đến 58% tổng giá trị vốn hoá và 43% tổng lợi nhuận ròng Q1/2015 của ngành.

Tỷ lệ vốn hóa thị trường



Nguồn: Bloomberg, VPBS tổng hợp

Lợi nhuận ròng 12 tháng gần nhất của 20 công ty BĐS có vốn hóa lớn nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Bloomberg, VPBS tổng hợp

Thống kê số liệu tài chính từ Q1/2013 đến Q1/2015 của 20 công ty BĐS có vốn hoá lớn nhất ngoại trừ VIC, chúng tôi rút ra một số điểm đáng lưu ý như sau:

- ❖ Lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng chạm đáy vào Q2/2013 và bắt đầu tăng mạnh trở lại từ Q3/2014, điều đó cho thấy rằng thị trường đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất. Các công ty BĐS thường ghi nhận doanh thu cao nhất vào quý 4 và thấp nhất vào quý 1 của năm. Trong Q1/2015, tổng lợi nhuận ròng của nhóm 20 công ty này tăng đến 160% so với cùng kỳ năm trước. Ba công ty đóng góp nhiều nhất vào sự tăng trưởng này là KBC, FLC và KDH.
- ❖ Tổng nợ vay bắt đầu giảm từ Q1/2014. Trong Q1/2015, nợ vay dài hạn giảm mạnh 12% so với đầu năm, trong khi đó vay ngắn hạn tăng 9%. Tổng nợ vay đã giảm 7% so với đầu năm. Chi phí lãi vay, vốn là gánh nặng và có ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận của các công ty BĐS từ năm 2011 đến năm 2013, đã giảm mạnh kể từ Q3/2014. Thành công trong việc giảm đòn bẩy nợ là một tín hiệu xác nhận rằng thị trường BĐS đã chính thức thoát đáy.
- ❖ Hàng tồn kho tăng nhẹ trong giai đoạn từ Q1/2013 đến Q3/2014 nhưng tăng đột biến vào Q4/2014. Trong Q1/2015, hàng tồn kho tăng 2% so với đầu năm. Nguồn hàng cung ra thị trường đang được hấp thụ tốt nhờ vào sự ấm lên của thị trường BĐS, cũng như tốc độ tăng trưởng tín dụng BĐS, như chúng tôi đã đề cập ở phần trước.
- ❖ Số lượng cổ phiếu đang lưu hành tăng mạnh 23% trong 7 tháng đầu năm 2015. Các công ty BĐS muốn tăng thêm vốn để tiếp tục phát triển nhiều dự án hơn nhằm tận dụng cơ hội khi thị trường BĐS ấm lên. Chúng tôi tin rằng việc tăng vốn chủ sở hữu và giảm nợ vay là tín hiệu tốt cho sự phát triển trong dài hạn của các công ty BĐS. Tuy nhiên, việc tăng vốn mạnh trong ngắn hạn có thể gây nên rủi ro pha loãng cổ phiếu và một số rủi ro về quản trị doanh nghiệp.

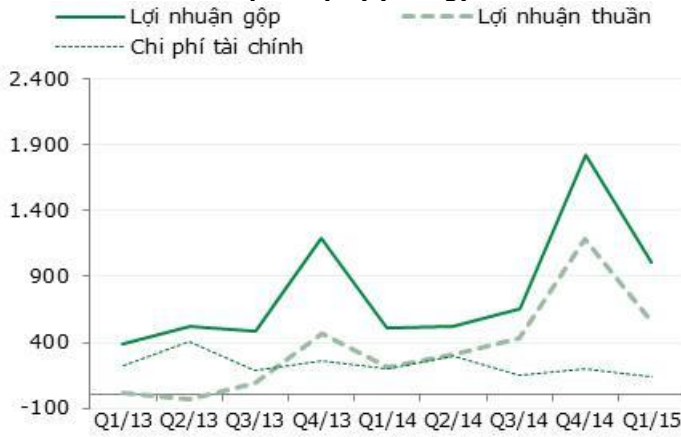
Top 20 công ty bất động sản lớn nhất theo vốn hóa thị trường

Mã cp	Vốn hóa	Doanh thu thuần			Lợi nhuận gộp			Lợi nhuận ròng				ROA	ROE	Nợ vay/VCSH	Chỉ số P/E trượt	Chỉ số P/B trượt
		Q1/14	Q1/15	% tăng trưởng	Q1/14	Q1/15	% tăng trưởng	Q1/14	Q1/15	% tăng trưởng	% kế hoạch					
VIC	79.371	6.175	6.394	4%	2.410	2.243	-7%	1.076	428	-60%	14%	2,9%	13,8%	163%	28,1	3,79
KBC	7.469	154	544	254%	74	260	253%	13	158	11x	21%	3,6%	8,7%	75%	13,0	1,11
ITA	5.281	51	444	777%	26	107	303%	20	49	153%	11%	1,7%	2,3%	23%	24,4	0,58
FLC	4.239	360	652	81%	22	91	314%	35	93	167%	10%	8,4%	11,8%	22%	6,4	0,78
PDR	3.794	19	104	437%	6	38	565%	0	25	104x	11%	1,1%	4,6%	189%	45,6	2,03
IJC	2.989	85	142	67%	44	66	49%	19	34	80%	13%	4,3%	8,0%	64%	12,2	0,96
KDH	2.734	80	179	126%	29	56	92%	10	52	408%	26%	4,8%	8,4%	86%	11,4	1,14
NLG	2.690	48	175	267%	10	58	464%	(22)	34	NM	19%	3,8%	8,2%	32%	15,3	1,23
SJS	2.288	7	41	486%	5	25	408%	4	9	110%	4%	2,9%	9,6%	79%	14,2	1,30
DXG	2.173	92	172	86%	49	100	103%	21	37	72%	15%	9,1%	17,0%	12%	8,8	1,60
DIG	2.145	183	111	-39%	40	25	-37%	16	0	-97%	1%	0,5%	1,0%	62%	87,2	0,89
QCG	1.898	42	43	3%	10	6	-39%	2	1	-64%	1%	0,8%	1,8%	47%	16,0	0,50
HDG	1.863	188	113	-40%	20	18	-8%	12	4	-62%	2%	5,3%	16,0%	6%	14,7	2,17
BCI	1.734	74	22	-70%	21	13	-40%	21	10	-54%	8%	2,6%	4,9%	25%	20,1	0,97
SCR	1.614	332	31	-91%	102	7	-93%	14	2	-84%	3%	0,3%	0,6%	93%	94,8	0,62
HQC	1.473	4	257	70x	0	41	794x	1	31	24x	10%	1,9%	4,9%	44%	13,5	0,54
NBB	1.367	32	39	21%	8	17	99%	24	1	-97%	1%	0,4%	1,0%	69%	89,7	1,07
CEO	933	38	174	354%	15	82	451%	6	37	499%	22%	N/A	N/A	100%	N/A	1,11
NTL	866	41	22	-46%	7	5	-27%	9	2	-79%	2%	2,2%	3,5%	0%	29,3	1,02
HAR	764	28	25	-11%	9	11	19%	6	6	16%	12%	5,2%	5,8%	2%	10,7	0,64
Trung vị				74%			95%			72%	10%	2,9%	5,8%	54%	15,3	1,05

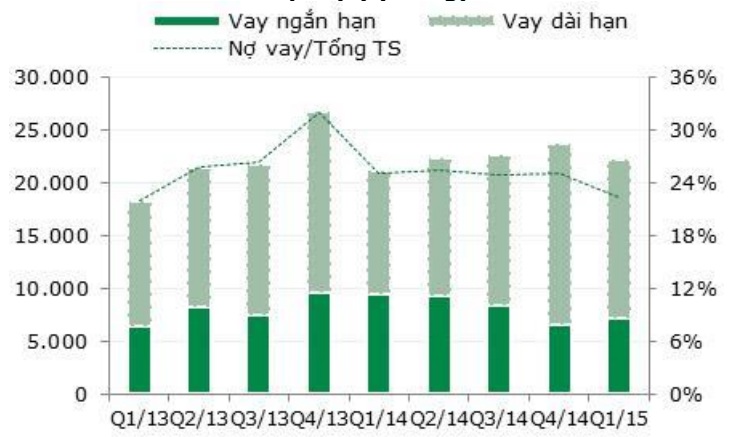
Nguồn: Bloomberg, báo cáo tài chính của công ty, VPBS tổng hợp. Dữ liệu tại ngày 31/7/2015

Số liệu của nhóm 20 công ty BĐS có vốn hoá lớn nhất ngoại trừ VIC

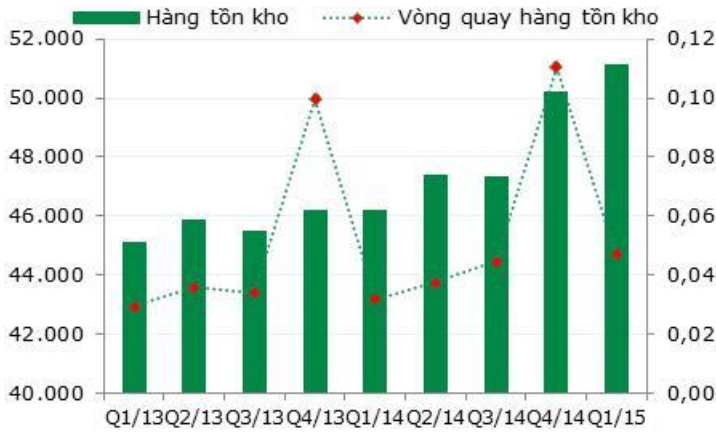
Lợi nhuận (tỷ đồng)



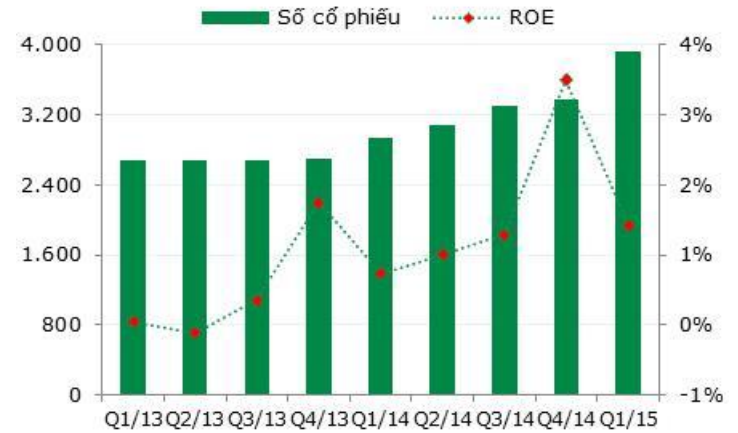
Nợ vay (tỷ đồng)



Hàng tồn kho (tỷ đồng)



Số lượng cổ phiếu (triệu cp)



Nguồn: Bloomberg, Báo cáo tài chính của công ty, VPBS tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng những công ty BĐS ở phân khúc trung cấp và bình dân, đặc biệt là những công ty sở hữu các dự án có vị trí thuận lợi như quận 2, quận 9, quận 7 (TP.HCM), tại Hà Nội và các vùng lân cận sẽ được hưởng lợi.

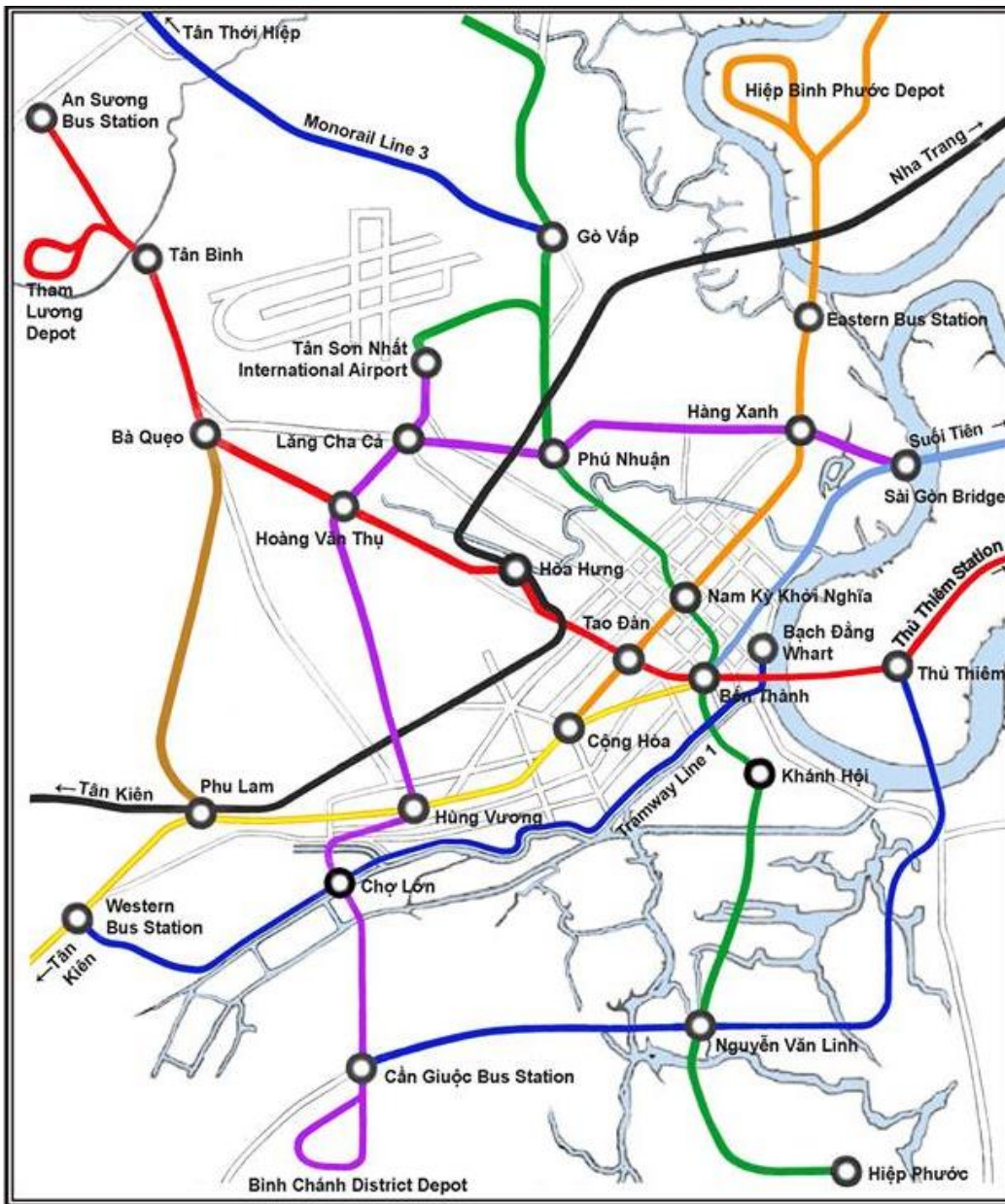
Nhìn chung, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên cân nhắc đến bốn yếu tố sau đây trước khi quyết định đầu tư vào cổ phiếu BĐS:

- ❖ *Phân khúc sản phẩm:* Dựa trên sự phân tích của chúng tôi về tình hình hoạt động và xu hướng thị trường, chúng tôi tin rằng phân khúc nhà ở bình dân sẽ là phân khúc sôi động nhất trong năm 2015 và 2016. Vì vậy, chúng tôi đánh giá tích cực đối với các doanh nghiệp đang sở hữu sản phẩm căn hộ chung cư và đất nền thuộc phân khúc nhà giá rẻ, tọa lạc tại những vị trí tốt ở TP.HCM và Hà Nội và đang được chào bán với mức giá hợp lý, như là CTCP Đầu tư Nam Long (NLG), CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH), và CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG).
- ❖ *Quỹ đất:* Cùng với sự phát triển cơ sở hạ tầng giao thông như các tuyến đường sắt đô thị, những công ty BĐS sở hữu quỹ đất tại vị trí thuận lợi sẽ có nhiều lợi thế. Những công ty đó bao gồm Tập đoàn Vingroup (VIC), CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH) và CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà (SJS).
- ❖ *Mức chiết khấu so với NAV:* Chúng tôi tin rằng những cổ phiếu BĐS hấp dẫn là cổ phiếu đang giao dịch tại mức chiết khấu lớn so với NAV.
- ❖ *Tình hình tài chính lành mạnh:* Đây là tiêu chí quan trọng để tránh tình trạng trì hoãn tiến độ các dự án hiện tại và làm ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn của chủ đầu tư.

Trong dài hạn, quỹ đất trở nên khan hiếm hơn và chi phí để mở rộng quỹ đất sẽ gia tăng. Chúng tôi tin rằng lợi nhuận đầu tư tốt nhất sẽ đến từ những công ty sở hữu quỹ đất lớn với giá rẻ, không chỉ tại TP.HCM và Hà Nội, mà còn tại các thành phố loại I và loại II như Hải Phòng, Đà Nẵng, Vũng Tàu và Bình Dương. Chúng tôi đánh giá triển vọng dài hạn tích cực đối với các công ty như Tập đoàn Vingroup (VIC), CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (IJC), và Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG).

Ngoài ra, chúng tôi cũng có nhận định tích cực đối với các doanh nghiệp đang tập trung khai thác phân khúc đem lại dòng tiền ổn định trong dài hạn như bán lẻ, khu công nghiệp, văn phòng cho thuê và trung tâm thương mại. Tập đoàn Vingroup (VIC) và Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc (KBC) được cân nhắc cho chiến lược đầu tư dài hạn.

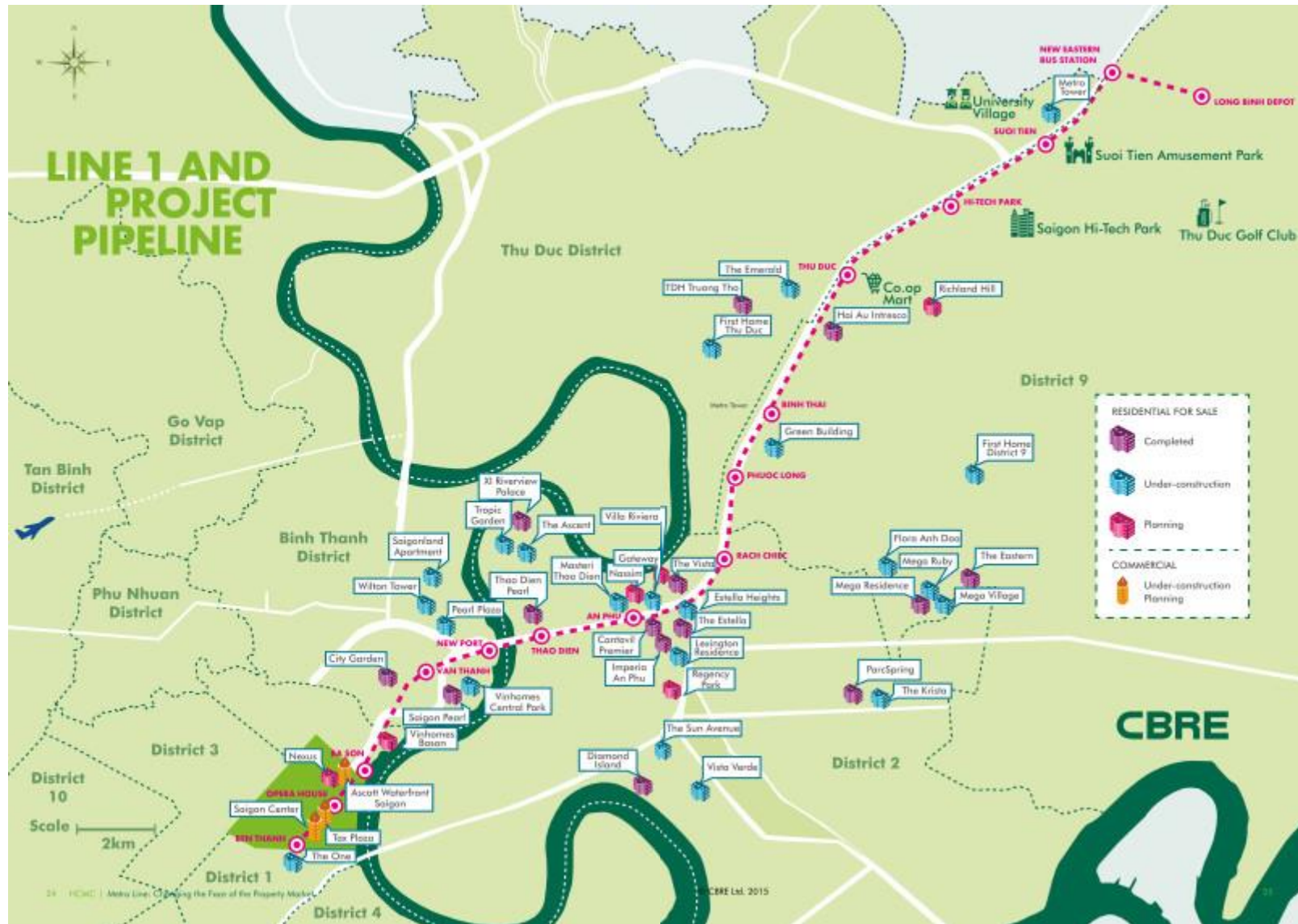
Phụ lục 1 - Hệ thống tàu điện ngầm dự kiến tại TP.HCM



- | | | | |
|-------------------|--|--------------------------|--|
| Tuyến Metro Số 1 | | Tuyến Metro Số 5 | |
| Tuyến Metro Số 2 | | Tuyến Metro Số 6 | |
| Tuyến Metro Số 3A | | Tuyến tramway và monrail | |
| Tuyến Metro Số 3B | | Đường Sắt Việt Nam | |
| Tuyến Metro Số 4 | | | |

Nguồn: Saigoneer

Phụ lục 2 - Tuyến Metro số 1 và các dự án BĐS lân cận



Nguồn: CBRE

LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

Barry David Weisblatt

Giám đốc Khối Phân tích
barryw@vpbs.com.vn

Lưu Bích Hồng

Giám đốc - Phân tích cơ bản
honglb@vpbs.com.vn

Phạm Cao Minh

Chuyên viên phân tích
minhpc@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức
& Nhà đầu tư Nước ngoài
marcdjandji@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 158

Lý Đắc Dũng

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân
dungld@vpbs.com.vn
+844 3974 3655 Ext: 335

Võ Văn Phương

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1
Thành phố Hồ Chí Minh
phuongvv@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 130

Domalux

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2
Thành phố Hồ Chí Minh
domalux@vpbs.com.vn
+848 6296 4210 Ext: 128

Trần Đức Vinh

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ
Hà Nội
vinhtd@vpbs.com.vn
+844 3835 6688 Ext: 369

Nguyễn Danh Vinh

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai
Thành phố Hồ Chí Minh
vinhnd@vpbs.com.vn
+848 3823 8608 Ext: 146

KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
T - +84 (0) 4 3974 3655
F - +84 (0) 4 3974 3656

Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
T - +84 (0) 8 3823 8608
F - +84 (0) 8 3823 8609

Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,
Quận Hải Châu, Đà Nẵng
T - +84 (0) 511 356 5419
F - +84 (0) 511 356 5418