

Trung Lập

Báo cáo ngành
February 17, 2020

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Bất động sản]

Trần Tuấn Long
+84 3910 2222 (ext. 182)
Long.tt@miraesasset.com.vn

TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Thận trọng là chủ đạo trong năm 2020

Bất động sản khu công nghiệp năm 2020 tiếp tục là điểm sáng trong bối cảnh tình hình vĩ mô thuận lợi

- Các chỉ số đánh giá ngành công nghiệp đều khả quan: chỉ số IIP tăng 8,86%, trong đó lĩnh vực chế biến chế tạo tăng 11,29%, còn chỉ số PMI tăng liên tục 48 tháng liên tiếp kể từ đầu năm 2016. Đầu tư FDI vào Việt Nam trong năm 2019 cũng tăng nhẹ (6,8%) đạt 20.4 tỷ USD, trong đó lĩnh vực sản xuất vẫn là lĩnh vực thu hút nhiều vốn đầu tư nhất.
- Sang năm 2020, FDI vào Việt Nam được chúng tôi dự đoán sẽ giảm nhẹ đạt 19.8 tỷ USD nhưng vẫn cao hơn các năm trước. Chúng tôi cũng dự báo GDP năm 2020 sẽ đạt 6.8%, ít hơn so với tốc độ tăng trưởng của 2018 và 2019 nhưng vẫn cao hơn các năm trước đó.
- Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung sẽ tiếp tục tạo một làn sóng dịch chuyển cơ sở sản xuất sang các nước thứ 3, trong đó có Việt Nam được dự báo là nước được hưởng lợi nhiều nhất. Ngoài ra hiệp định thương mại với EU nhiều khả năng sẽ được ký kết ngay trong năm 2020 sẽ tạo động lực và nhu cầu lớn cho bất động sản khu công nghiệp.
- Nguồn cung đất khu công nghiệp được dự đoán sẽ tăng hơn 31.000 ha trong năm 2020 do làn sóng chuyển đổi mục đích sử dụng đất của các doanh nghiệp cao su. Với lợi thế chi phí giải phóng mặt bằng và giá đền bù thấp, chúng tôi kỳ vọng những doanh nghiệp này sẽ có thể mạnh và góp phần đẩy giá cho thuê giảm nhẹ trong thời gian tới.

Bất động sản nhà ở trong năm 2020 dự đoán sẽ không mấy khả quan

- Tại thành phố Hồ Chí Minh, chúng tôi dự đoán tình hình phê duyệt các dự án nhiều khả năng vẫn không được cải thiện trong năm 2020. Điều này sẽ tiếp tục dẫn đến tình trạng khan hiếm nguồn cung và chủ yếu sẽ chỉ đến từ dự án Vinhomes Grand Park tại quận 9. Do đó, chúng tôi dự đoán giá bán sẽ tăng 10% - 20% trong năm 2020 và tỷ lệ hấp thụ sẽ ở mức cao.
- Tại Hà Nội, tình hình sẽ bớt áp lực hơn khi 2 dự án lớn Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City được bàn giao vào quý 1 và quý 3. Với nguồn cung dồi dào trong khi nhu cầu lại chưa cân xứng, chúng tôi dự đoán giá nhà tại Hà Nội sẽ tăng trưởng chậm chỉ khoảng 5% - 10% và tỷ lệ hấp thụ không thay đổi ở mức dưới 80% trong năm 2020.
- Các công ty bất động sản sẽ tiếp tục xu hướng chuyển dịch sang các tỉnh thành khác để xây dựng mô hình thành phố thu nhỏ hoặc mô hình bất động sản nghỉ dưỡng. Các tỉnh thành được chú trọng đều có tiềm năng kinh tế (Quảng Ngãi, Hải Phòng, Bình Định, Cần Thơ, Đồng Nai ...) hay tiềm năng du lịch (Đà Nẵng, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bình Thuận, Khánh Hòa, Phú Quốc).

Cổ phiếu khuyến nghị

Chúng tôi khuyến nghị cổ phiếu SZC (CTCP Sonadezi Châu Đức) và cổ phiếu VRE (CTCP Vincom Retail) cho ngành bất động sản trong năm 2020, với giá mục tiêu lần lượt là 23.000 và 38.000 / cổ phiếu.

Table of Contents

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP	3
Năm 2019: hưởng lợi lớn từ vĩ mô và chiến tranh thương mại	3
Các chỉ số đánh giá ngành công nghiệp đều khả quan:	3
Ảnh hưởng tích cực từ chiến tranh thương mại:	3
Đầu tư FDI vào Việt Nam tăng mạnh:	3
Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp tăng cao:	4
Năm 2020: tiếp tục có triển vọng sáng dù có nhiều khó khăn hơn trước	4
Ngành xuất khẩu của khối FDI có dấu hiệu giảm tốc trong năm sau:	4
Bù lại tăng trưởng từ ngành ô tô dự kiến sẽ tạo ra cú hích trong năm 2020:	5
Triển vọng từ hiệp định thương mại với EU:	6
Nguồn cung tăng do các doanh nghiệp cao su chuyển đổi thành khu công nghiệp:	6
Quan điểm đầu tư: Tích cực	6
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở	8
Năm 2019 bất động sản nhà ở vẫn gặp khó khăn dù có điểm sáng	8
Chính sách Nhà nước tạo nhiều bất lợi cho bất động sản nhà ở:	8
Bất động sản thành phố Hồ Chí Minh ảm đạm do thiếu hụt nguồn cung:	8
Ngược lại, thị trường bất động sản Hà Nội lại sôi động:	9
Thị trường các tỉnh thành ngoài 2 thành phố lớn có nhiều chuyển dịch đáng kể:	9
Năm 2020: dự đoán tình hình không mấy khả quan	10
Nguồn cung thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục bị thiếu hụt:	10
Nguồn cung Hà Nội phụ thuộc lớn vào các dự án của Vinhomes:	10
Tiếp tục xu hướng chuyển dịch sang các tỉnh và phân khúc bất động sản du lịch:	11
Quan điểm đầu tư: Kém khả quan	11
DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI VN-INDEX	13
CTCP Sonadezi Châu Đức	14
CTCP Vincom Retail	15

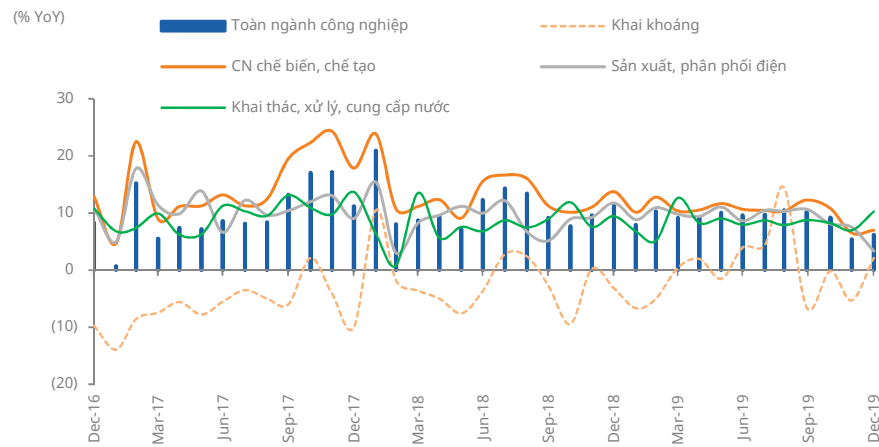
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

Năm 2019: hưởng lợi lớn từ vĩ mô và chiến tranh thương mại

Các chỉ số đánh giá ngành công nghiệp đều khả quan:

Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) 2019 tăng gần 8,86% so với năm trước, trong đó lĩnh vực chế biến chế tạo tăng 10,8%, công nghiệp xây dựng tăng 11,29%. Chỉ số quản lý thu mua (PMI) tăng liên tục 46 tháng liên tiếp kể từ đầu năm 2016, tuy đã có dấu hiệu chững lại vào tháng 10 nhưng vẫn tiếp tục đà tăng trong 2 tháng cuối năm. Số lượng đơn đặt hàng mới tăng đã tăng liên tục 49 tháng liên tiếp do nhu cầu khách hàng tăng, trong khi đó sản lượng lại giảm nhẹ khiến cho hàng tồn kho giảm liên tiếp ba tháng.

Hình 1. Các chỉ số công nghiệp của Việt Nam trong 1 năm qua



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

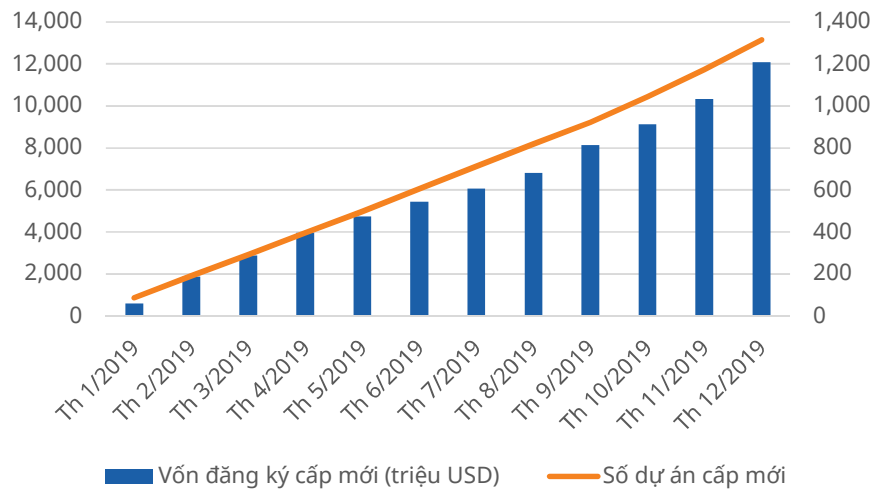
Ảnh hưởng tích cực từ chiến tranh thương mại:

Xuất khẩu 10 tháng ước tính 217,5 tỷ USD, tăng 7,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất (gần 49,9 tỷ USD). Thị trường xuất khẩu sang EU dự kiến sẽ là nguồn động lực mới nhờ hiệp định FTA vừa được ký kết, còn ngược lại thị trường xuất khẩu Trung Quốc hiện đang chững lại do kinh tế Trung Quốc trên đà giảm tốc. Chúng tôi dự đoán căng thẳng Mỹ - Trung sẽ tiếp tục trong thời gian dài do khác biệt về lợi ích địa chính trị, mặc cho những động thái hạ nhiệt giữa hai bên gần đây. Do đó chúng tôi đánh giá thị trường bất động sản khu công nghiệp sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc dịch chuyển nhà máy khỏi Trung Quốc trong tương lai ngắn và trung hạn.

Đầu tư FDI vào Việt Nam tăng mạnh:

FDI 10 tháng 2019 ghi nhận hơn 3.000 dự án mới (tăng 26%) với tổng số vốn đăng ký đạt 12,8 tỷ USD (giảm 14%). Sản xuất là lĩnh vực thu hút nhiều vốn đầu tư nhất (58%), theo sau là bất động sản (17%). Tốc độ giải ngân FDI tăng mạnh 70% so với cùng kỳ năm trước, đạt 10,8 tỷ USD, trong đó lĩnh vực công nghiệp chế biến chế tạo - lĩnh vực có vai trò xương sống cho tăng trưởng kinh tế - vẫn tiếp tục thu hút dòng vốn FDI tốt.

Hình 2. Chỉ số FDI được đổ vào ngành công nghiệp, chế biến, chế tạo

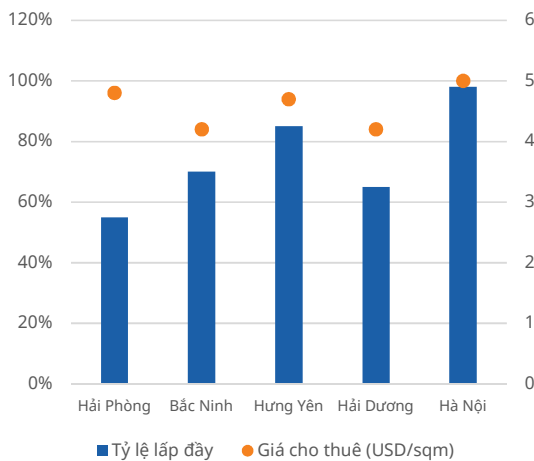


Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Giá cho thuê và tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp tăng cao:

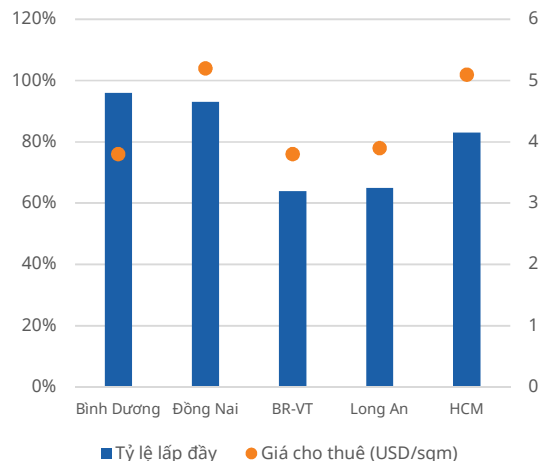
Trong đó, tại miền Bắc, tỷ lệ lấp đầy đối với đất công nghiệp đạt 85,7%, nhà xưởng xây sẵn đạt 91,1%. Tại miền Nam, tỷ lệ tương ứng là 90% và 80%. Cùng với đó, giá thuê bất động sản công nghiệp cũng ghi nhận sự tăng trưởng mạnh. Hiện, giá thuê đất công nghiệp tại miền Bắc là 88,2 USD/m2/chu kỳ thuê, nhà xưởng xây sẵn là 4,8 USD/m2/tháng. Ở miền Nam, con số này lần lượt là 132 USD/m2 và 4,5 USD/m2. Mức giá này đã tăng khoảng 30-40% so với 2-3 năm trước đó.

Hình 3. Tổng quan các khu CN miền Bắc



Nguồn: JLL, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Hình 4. Tổng quan các khu CN miền Nam



Nguồn: JLL, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

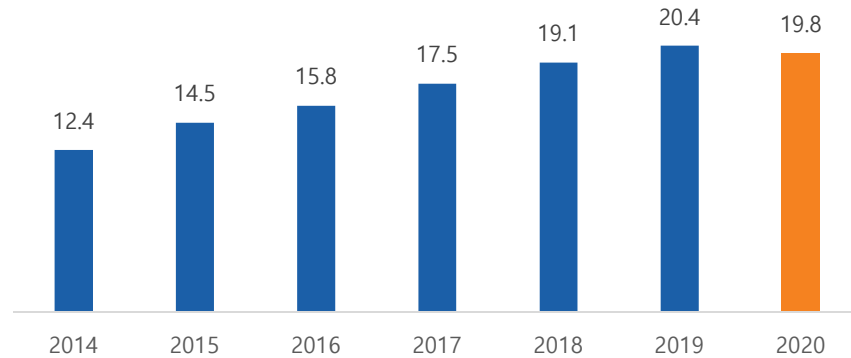
Năm 2020: tiếp tục có triển vọng sáng dù có nhiều khó khăn hơn trước

Ngành xuất khẩu của khối FDI có dấu hiệu giảm tốc trong năm sau:

Chiếm tỷ trọng lớn trong xuất khẩu, khối FDI hiện đang tăng trưởng chậm hơn khối

trong nước, trong đó bị ảnh hưởng lớn nhất là ngành xuất khẩu điện thoại mà đứng đầu là Samsung do hãng này đánh mất thị phần. Ngoài ra các ngành xuất khẩu dệt may, máy móc thiết bị, máy ảnh ... cũng đều giảm tốc. Dưới tác động của tăng trưởng toàn cầu bị chậm lại, dự kiến xu thế này sẽ vẫn còn kéo dài và ảnh hưởng không nhỏ tới đà tăng phát triển công nghiệp. Với những lý do trên, chúng tôi dự đoán FDI toàn ngành trong năm 2020 sẽ giảm nhẹ so với năm 2019 đạt mức 19.8 tỷ USD nhưng vẫn cao hơn so với các năm trước đó.

Hình 5. FDI qua các năm và dự phóng 2020

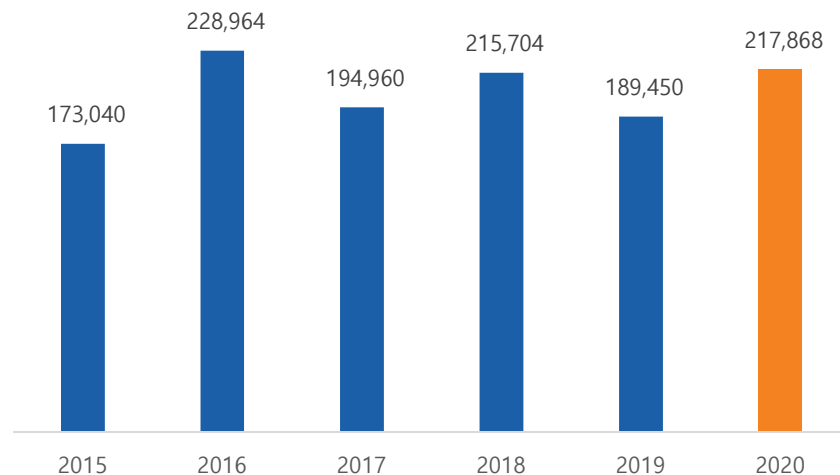


Source: EVN, World bank, Mirae Asset Vietnam Research

Bù lại tăng trưởng từ ngành ô tô dự kiến sẽ tạo ra cú hích trong năm 2020:

Hiện nay với mật độ xe hơi trên đầu người còn thấp so với các nước trong khu vực, dự kiến ngành công nghiệp ô tô sẽ tạo nhu cầu đất bất động sản khu công nghiệp trong tương lai. Trong thời gian vừa qua, nhiều hãng sản xuất ô tô đã xây mới / mở rộng thêm nhiều nhà máy, điển hình như: VinFast xây nhà máy tại Hải Phòng (335 ha), Toyota Vietnam mở rộng nhà máy tại Vĩnh Phúc (9.1 ha), Hyundai mở rộng nhà máy tại Ninh Bình (100 ha), Thaco xây thêm nhà máy Mazda tại Quảng Nam (30 ha), Mitsubishi xây dựng nhà máy thứ 2 tại Nghệ An. Do đó, chúng tôi dự đoán số lượng xe hơi lắp ráp trong năm 2020 có thể đạt con số năm 2018 khoảng 217 nghìn chiếc.

Hình 6. Số lượng xe hơi lắp ráp trong nước và dự phóng 2020



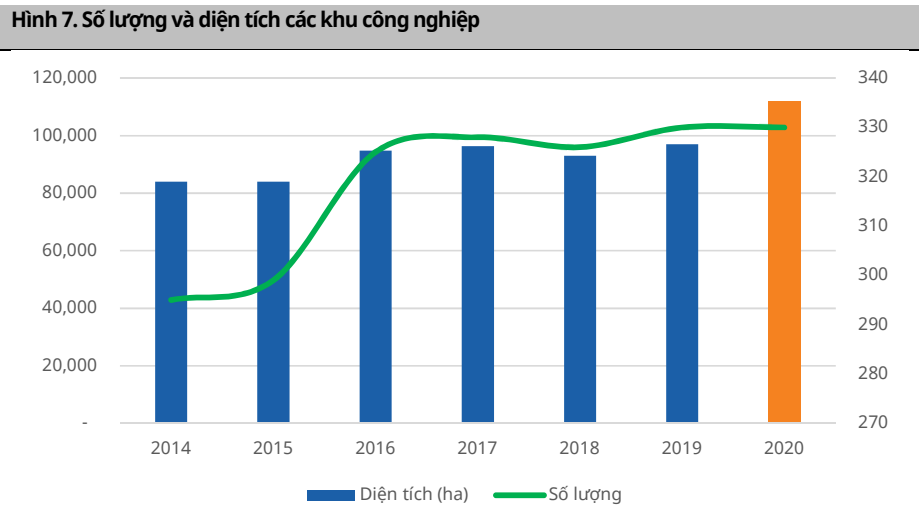
Source: VAMA, Mirae Asset Vietnam Research

Triển vọng từ hiệp định thương mại với EU:

Nhiều khả năng trong nửa đầu năm 2020 hiệp định EVFTA sẽ được EU phê chuẩn và sẽ đi vào hiệu lực ngay trong năm sau. Khi có hiệu lực, EVFTA cùng với 13 FTA đã ký và 2 FTA đang đàm phán (RCEP và Việt Nam – Israel) sẽ là động lực lớn cho ngành công nghiệp Việt Nam nói chung và bất động sản khu công nghiệp nói riêng.

Nguồn cung tăng do các doanh nghiệp cao su chuyển đổi thành khu công nghiệp:

Hiện tại cả nước có 326 khu công nghiệp với tổng diện tích hơn 95.500 ha, trong đó hơn 65.500 ha là đất công nghiệp. Với thực trạng nhu cầu tăng cao và giá cho thuê ngày một cao như hiện nay, đang có một làn sóng xây dựng và mở rộng khu công nghiệp với hơn 13.000 ha ở miền Bắc và 18.000 ha ở miền Nam sắp được đưa vào sử dụng. Bên cạnh đó cũng có hơn 7.000 ha đất cao su được GVR chuyển đổi mục đích sử dụng sang đất khu công nghiệp với lợi thế chi phí giải phóng mặt bằng và giá đền bù thấp hơn so với trung bình ngành.



Source: MPI , Mirae Asset Vietnam Research

Quan điểm đầu tư: Tích cực

Ngành bất động sản khu công nghiệp đã có nhiều yếu tố thuận lợi trong thời gian qua, và điều đó được thể hiện qua việc hầu hết các mã chứng khoán ngành này đã tăng trưởng ấn tượng trong năm 2019. Chúng tôi tiếp tục đánh giá TÍCH CỰC đối với ngành này do (a) tình hình kinh tế vĩ mô tuy dự đoán có khó khăn hơn nhưng vẫn còn ổn định, GDP năm 2020 dự đoán đạt 6.8% còn lạm phát chỉ dưới 4%, (b) tác động bên ngoài có lợi do chiến tranh thương mại nhiều khả năng vẫn còn kéo dài cùng với hiệp định thương mại EVFTA có hiệu lực trong năm sau, (c) cơ sở hạ tầng tiếp tục được chú trọng đầu tư với các dự án như cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận, cao tốc Vân Đồn – Móng Cái, sân bay Long Thành ... và (d) ngành ô tô và các ngành sản xuất phụ trợ trong tương lai sẽ góp phần vào nhu cầu cả nước.

Bảng tổng hợp chỉ tiêu các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp

Tên	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Giá (VND)	Biến động giá (%)				Thanh khoản		Tăng trưởng 12 tháng		Tăng trư ởng EPS	Định giá	
				1D	1W	1M	1Y	Khối lượng (6 tháng)	Giá trị (6 tháng, tỷ VND)	Doanh thu	LNST	(% YoY)	P/E	P/B
HCM Stock Index	VN-INDEX	3,210,284	938.24	0.1	0.0	-2.9	-0.7	150,434,346	3,003,267	40.8	0.7	0.65	16.4	2.2
VN30 Index	VN30 Index	2,630,819	864.16	0.1	0.2	-2.0	-3.7	60,205,563	1,953,175	-13.4	11.7	11.7	12.2	2.0
BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP														
Tổng Công ty Phát triển Đô thị Kinh Bắc - CTCP	KBC VN	7,046	15,000	0.3	1.4	-2.0	4.5	1,997,033	30	30.4	14.6	14.6	8.2	0.8
Công ty Cổ phần Đầu tư Văn Phú – Invest	VPI VN	6,792	42,450	0.1	0.4	0.5	5.6	339,094	14	1083.6	23.6	14.1	14.1	3.0
Công ty Cổ phần Đầu tư Long Điền	LDG VN	1,530	6,380	-1.1	-2.0	-18.0	-46.5	1,667,379	16	-54.4	0.0	-0.8	2.7	0.5
Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2	D2D VN	1,138	53,400	1.1	-2.7	-19.8	37.3	158,147	12	169.2	315.8	315.9	2.9	1.6
Công ty cổ phần Sonadezi Long Thành	SZL VN	691	38,000	-1.3	4.1	-6.2	26.7	94,708	5	1.7	-5.6	-5.6	8.4	1.1
Công ty cổ phần Phát triển đô thị Từ Liêm	NTL VN	1,250	20,500	-1.0	-1.4	-10.9	13.9	217,511	5	16.9	132.4	131.2	5.3	1.2
Công ty Cổ phần Long Hậu	LHG VN	745	14,900	0.3	2.4	-6.0	-22.4	156,594	3	39.2	-24.0	-23.5	5.6	0.6

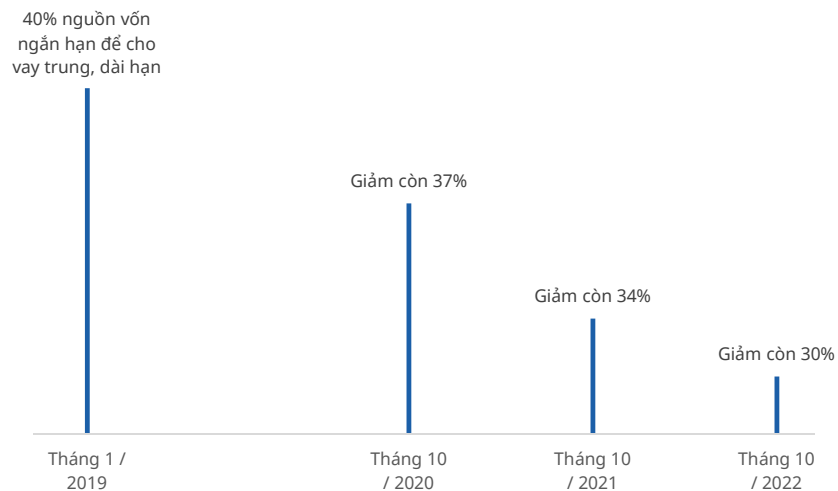
NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Năm 2019 bất động sản nhà ở vẫn gặp khó khăn dù có điểm sáng

Chính sách Nhà nước tạo nhiều bất lợi cho bất động sản nhà ở:

Các chính sách như siết tín dụng, siết đầu tư dự án BT, ngưng xây dựng chung cư cao tầng tại trung tâm, cùng những khó khăn trong phê duyệt pháp lý đã tạo ra nhiều khó khăn cho ngành bất động sản và ngành xây dựng trong năm 2019. Ngoài ra bản thân các ngân hàng cũng áp dụng chính sách khắt khe hơn trong quá trình phê duyệt cho vay đối với người mua nhà do áp lực tín dụng và nợ xấu. Cụ thể, thông tư 36 và 22 quy định tỷ lệ tối đa vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung và dài hạn giảm dần về còn 30% vào năm 2022; ngoài ra cũng sẽ áp dụng hệ số rủi ro 150% đối với các khoản vay từ 4 tỷ đồng trở lên.

Hình 8. Lịch trình giảm tỷ lệ vốn ngắn hạn được sử dụng để cho vay trung hạn và dài hạn

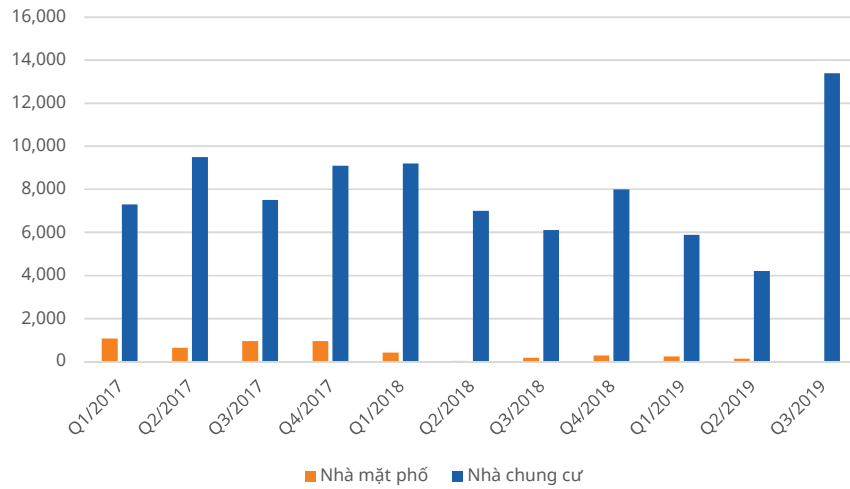


Source: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Bất động sản thành phố Hồ Chí Minh ảm đạm do thiếu hụt nguồn cung:

Từ cuối năm 2018 đến nay Chính phủ đang rà soát lại quỹ đất và pháp lý của toàn bộ các dự án bất động sản đã khiến cho hồ sơ cấp mới bị đình trệ, đặc biệt gần đây có nhiều lãnh đạo thành phố bị vướng vào vòng lao lý lại khiến cho tình hình càng nghiêm trọng hơn. Trong 9 tháng 2019, thành phố Hồ Chí Minh chỉ mở bán khoảng 20.000 căn hộ chung cư (xấp xỉ 50% so với cùng kỳ năm trước) và khoảng 600 căn hộ gắn liền với đất (chỉ bằng 1/2 so với cùng kỳ năm trước). Dưới sức ép lớn từ nguồn cung hạn chế, giá nhà đất thành phố Hồ Chí Minh tăng trung bình từ 10% - 20% trong năm vừa qua.

Hình 9. Tình hình bất động sản tại Thành phố Hồ Chí Minh

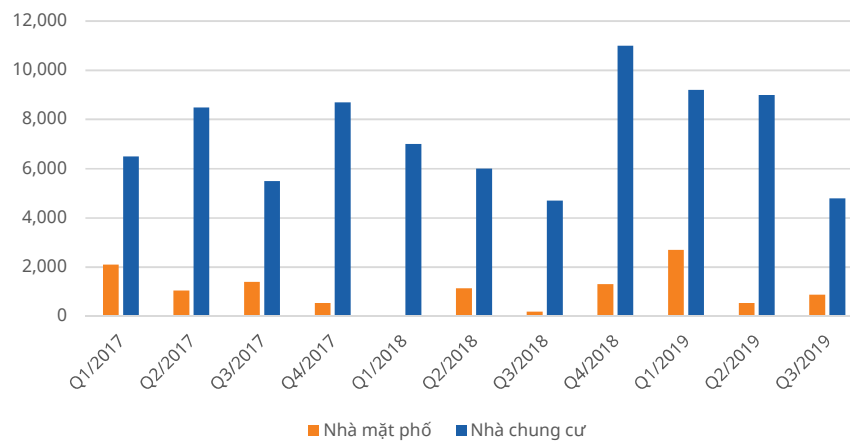


Source: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Ngược lại, thị trường bất động sản Hà Nội lại sôi động:

Với hạ tầng phát triển cùng chính sách mở rộng liên tục sang các khu vực mới, thị trường bất động sản Hà Nội không chịu sức ép về nguồn cung như thành phố Hồ Chí Minh. Nguồn cung chủ yếu đến từ các dự án của Vinhomes là Vinhomes Smart City và Vinhomes Ocean Park cùng các dự án nhỏ hơn như BRG & Sumitomo Smart City và Gamuda Lakes. Trong 9 tháng đầu năm 2019, Hà Nội đón nhận khoảng 27.000 căn hộ chung cư mới (cao hơn 37% so với cùng kỳ năm trước) và hơn 4.000 căn hộ gắn liền với đất (cao hơn 4 lần so với cùng kỳ năm trước). Với lượng cung dồi dào như vậy, giá nhà đất tại Hà Nội không tăng nhiều, chỉ từ 5% - 10% trong năm qua.

Hình 10. Tình hình bất động sản tại Hà Nội



Source: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Thị trường các tỉnh thành ngoài 2 thành phố lớn có nhiều chuyển dịch đáng kể:

Với xu hướng kiểm soát thị trường bất động sản tại thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội, các doanh nghiệp bất động sản đã có xu hướng chuyển dịch dòng vốn sang các khu vực khác có quỹ đất và tiềm năng du lịch lớn, trong đó chủ yếu tập trung ở các tỉnh thành như Vũng Tàu, Khánh Hoà, Bình Thuận, Hạ Long, Phú Quốc ... Nhìn chung xu hướng dịch chuyển của dòng vốn đầu tư tập trung vào 2 phân khúc chính là đất nền / nhà ở thấp

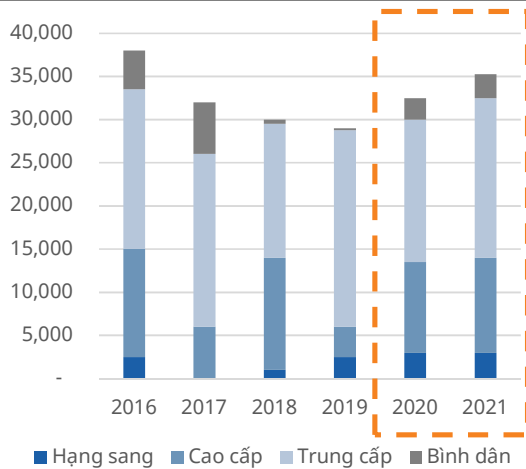
tầng (Vinhomes Imperial tại Hải Phòng, Khu dân cư Bàu Cả tại Quảng Ngãi, Waterpoint tại Long An ...) và bất động sản nghỉ dưỡng (chủ yếu các dự án của NVL tại Vũng Tàu).

Năm 2020: dự đoán tình hình không mấy khả quan

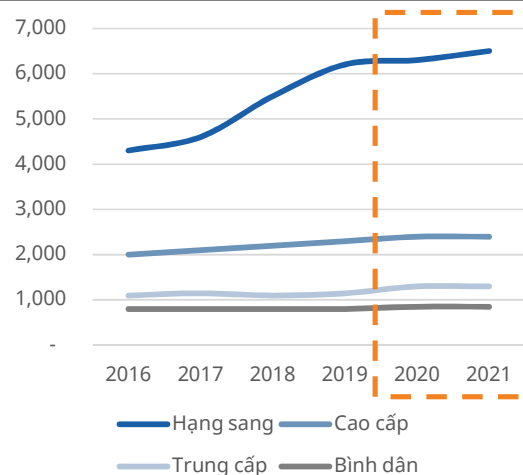
Nguồn cung thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục bị thiếu hụt:

Thành phố Hồ Chí Minh dự đoán sẽ tiếp tục bị hạn chế nguồn cung, chủ yếu ở phân khúc trung cấp, do tình hình phê duyệt các dự án nhiều khả năng vẫn không được cải thiện. Tuy nhiên, theo dự báo của CBRE, nguồn cung tuy thiếu hụt nhưng sẽ tăng cao hơn các năm trước chủ yếu từ dự án Vinhomes Grand Park tại quận 9 được dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao vào quý 3 năm sau. Với thực trạng trên, dự đoán giá bán và giá cho thuê tại thành phố Hồ Chí Minh sẽ tiếp tục tăng cao từ 10% - 20%, đồng thời tỷ lệ hấp thụ vẫn sẽ ở mức cao trên 80%.

Hình 11. Dự phóng số lượng chào bán căn hộ tại TPHCM



Hình 12. Dự phóng giá chào bán căn hộ tại TPHCM



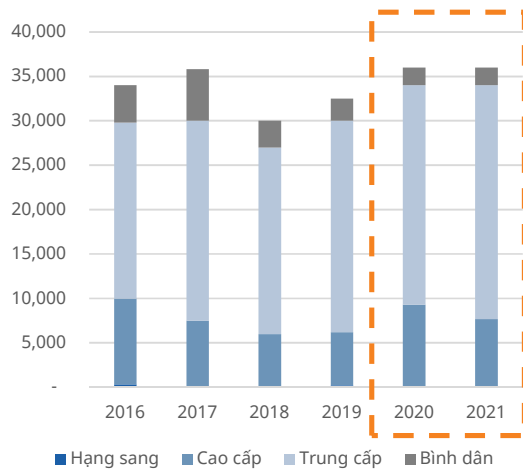
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

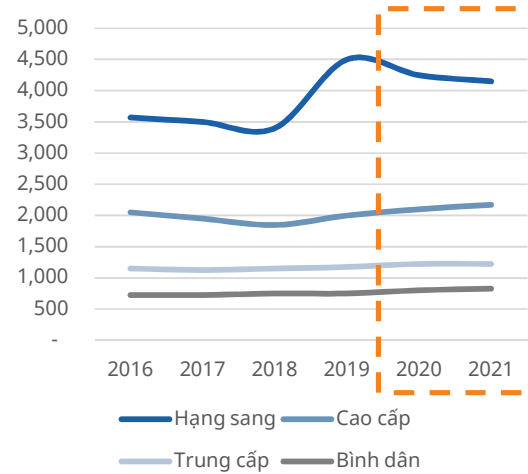
Nguồn cung Hà Nội phụ thuộc lớn vào các dự án của Vinhomes:

Với lợi thế về quỹ đất và cơ sở hạ tầng, thị trường bất động sản Hà Nội được dự đoán sẽ tiếp tục tăng nguồn cung trong năm 2020 và 2021. Tuy nhiên, tỷ lệ lớn nguồn cung này đến từ 2 dự án lớn của Vinhomes là Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City sẽ lần lượt được bàn giao vào quý 1 và quý 3 năm 2020. Với nguồn cung dồi dào trong khi nhu cầu lại chưa cân xứng, chúng tôi dự đoán giá nhà tại Hà Nội sẽ tăng trưởng chậm chỉ khoảng 5% - 10% và tỷ lệ hấp thụ không thay đổi ở mức dưới 80% trong năm 2020.

Hình 13. Dự phóng số lượng chào bán căn hộ tại Hà Nội



Hình 14. Dự phóng giá chào bán căn hộ tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: CBRE, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Tiếp tục xu hướng chuyển dịch sang các tỉnh và phân khúc bất động sản du lịch:

Với tình hình quỹ đất tại các thành phố lớn như thành phố Hồ Chí Minh và Hà Nội đã sắp hết, cộng thêm việc thành phố Hồ Chí Minh tiếp tục đình chỉ nhiều dự án, các công ty bất động sản sẽ tiếp tục xu hướng của năm 2019 là chuyển dịch sang các tỉnh thành khác để xây dựng mô hình thành phố thu nhỏ hoặc mô hình bất động sản nghỉ dưỡng, du lịch. Các tỉnh thành được chú trọng đều có tiềm năng kinh tế (Quảng Ngãi, Hải Phòng, Bình Định, Cần Thơ, Đồng Nai ...) hay tiềm năng du lịch (Đà Nẵng, Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Thuận, Khánh Hòa, Phú Quốc).

Quan điểm đầu tư: Kém khả quan

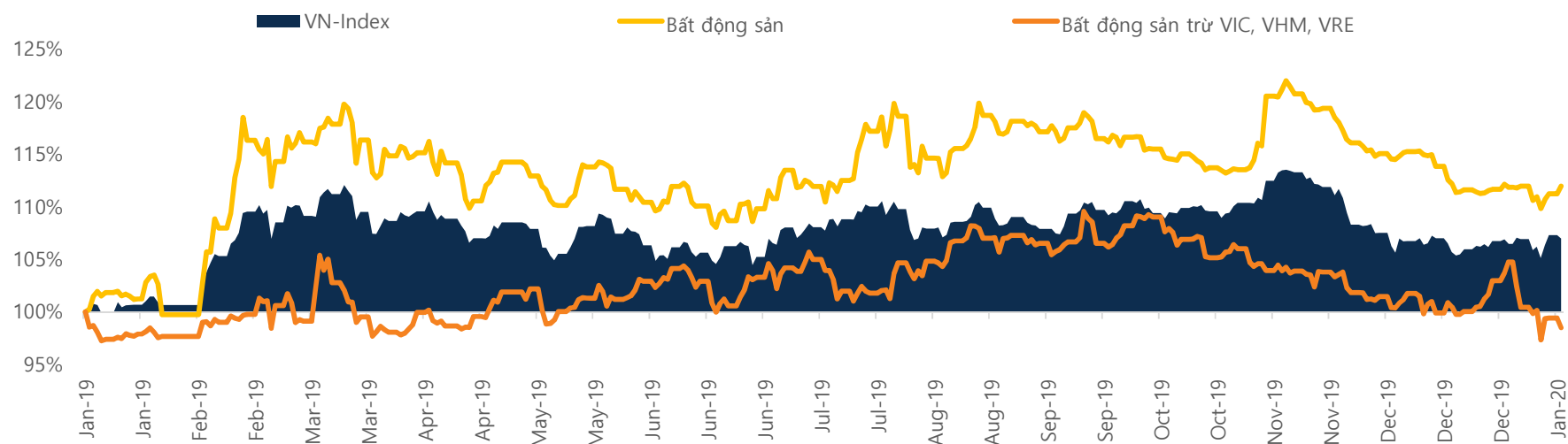
Thị trường bất động sản nhà ở đang ở trong giai đoạn khó khăn sau thời gian dài tăng trưởng trong những năm qua; tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đây chỉ là khó khăn tạm thời không giống như những năm 2011 – 2012 do nhu cầu ở thực (đặc biệt ở phân khúc trung và bình dân) vẫn còn rất lớn. Các yếu tố vĩ mô như thu nhập bình quân đầu người, lạm phát, lãi suất cho vay đều được Nhà nước kiểm soát và duy trì ở mức ổn định. Ngoài ra, hiện nay cũng có một xu hướng của người nước ngoài đầu tư vào bất động sản tại Việt Nam, mà chủ yếu là người Trung Quốc và Hàn Quốc, sẽ mang đến dòng tiền vào thị trường trong tương lai. Tuy nhiên, ở mặt khác, giá nhà tăng cao do nguồn cung hạn chế và sự tham gia của người nước ngoài cũng sẽ gây khó khăn cho người mua nhà có nhu cầu ở thực. Ngoài ra, việc khan hiếm quỹ đất cũng tạo chênh lệch cung cầu khi các công ty bất động sản chỉ tập trung phân khúc trung và cao cấp. Tình trạng này chúng tôi dự đoán sẽ còn kéo dài đến giữa 2021 tuy vẫn sẽ có những dự án tiềm năng đơn lẻ. Với những yếu tố trên, chúng tôi đánh giá KÉM KHẢ QUAN cho thị trường bất động sản nói chung và các công ty bất động sản nói riêng trong năm 2020.

Bảng tổng hợp chỉ tiêu các doanh nghiệp bất động sản nhà ở

Tên	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Giá (VND)	Biến động giá (%)				Thanh khoản		Tăng trưởng 12 tháng		Tăng trưởng EPS (% YoY)	Định giá	
				1D	1W	1M	1Y	Khối lượng (6 tháng)	Giá trị (6 tháng, tỷ VND)	Doanh thu	LNST		P/E	P/B
HCM Stock Index	VN-INDEX	3,210,284	938.24	0.1	0.0	-2.9	-0.7	150,434,346	3,003,267	40.8	0.7	0.65	16.4	2.2
VN30 Index	VN30 Index	2,630,819	864.16	0.1	0.2	-2.0	-3.7	60,205,563	1,953,175	-13.4	11.7	11.7	12.2	2.0
BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở														
CTCP Vinhomes	VHM VN	282,898	86,000	-0.6	-0.9	-0.3	7.5	943,998	85	34.0	49.1	50.0	13.5	5.2
CTCP Vincom Retail	VRE VN	71,464	31,450	0.6	1.6	-6.8	3.5	2,584,461	87	1.5	18.5	21.4	25.1	2.7
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	8,552	26,100	0.8	-0.2	5.9	19.3	705,910	18	58.3	35.6	38.2	9.8	2.0
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	52,840	54,500	0.2	2.8	-0.9	-5.2	403,404	24	-28.5	6.2	1.0	15.3	2.4
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	6,705	26,850	0.2	2.1	-0.7	6.8	499,521	14	-26.8	25.8	12.9	7.2	1.3
CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH VN	13,556	24,900	-1.6	0.0	-2.7	6.5	311,166	8	-3.5	13.3	9.3	14.7	1.8
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	6,648	12,700	-0.8	9.0	-6.3	-34.9	1,875,040	28	25.1	3.2	5.1	4.5	0.9
CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức	TDH VN	939	10,000	1.3	1.7	-1.0	9.5	716,598	7	72.7	35.0	35.0	6.0	0.6

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI VN-INDEX

- Dù bản thân tình hình bất động sản trong năm qua vô cùng ảm đạm, nhưng bù lại chỉ số giá cổ phiếu của ngành lại tăng cao hơn so với thị trường từ 5% đến 10% do tác động lớn từ cổ phiếu của Vingroup gồm có VIC, VHM và VRE. Nếu loại trừ những cổ phiếu trên, thì biến động giá cổ phiếu của ngành không chỉ kém hơn so với thị trường từ 2% đến 7% mà còn tăng trưởng âm (-1.5%) trong thời gian 1 năm qua.
- P/E trung bình toàn ngành đạt 12.26, (chỉ đạt 11.41 nếu loại bỏ VIC, VHM, VRE) thấp hơn P/E của thị trường là 15.92. Điều này cho thấy thị trường vẫn còn e dè với những biến động không khả quan của thị trường bất động sản tại thời điểm hiện tại.



Bất động sản

Báo cáo cập nhật
February 17, 2020

Khuyến nghị	MUA VÀO
Giá mục tiêu (12M, VND)	23.000
Giá hiện tại (VND)	17,600
Lợi nhuận kỳ vọng	30.7%

Lãi ròng dự báo (20F, VNDbn)	73
Kỳ vọng lãi ròng (20F, VNDbn)	N/A
Tăng trưởng EPS (20F, %)	64.7
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	9.5
P/E (Hiện tại, x)	12.47
P/E Thị trường (current, x)	14.96
VN-INDEX	934.77
Vốn hóa (VNDbn)	1,760
Số cổ phần lưu hành (triệu)	100
Free Float (%)	100.0
Sở hữu nước ngoài (%)	0.1
Beta (12M)	N/A
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,100
Cao nhất 52 tuần (VND)	27,700

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	12.1	-28.2	47.3
Tương đối	16.6	-22.2	49.0



Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Bất động sản]

Phạm Bình Phương

+84-28-3910-2222 (ext: 174)

Phuong.pb@miraeasset.com.vn

CTCP Sonadezi Châu Đức

(SZC VN Equity)

MUA VÀO

Triển vọng tương lai khả quan

- Tính đến cuối 2018, SZC đã hoàn thành công tác bồi thường và giải phóng mặt bằng 994,61 ha KCN, 428,18 ha KĐT và sân Golf; Nhận bàn giao 909 ha đất KCN và 388,6 ha đất KĐT và sân golf, trong đó phần diện tích 819 ha đất KCN và 254,2 ha đất KĐT và sân golf đã được cấp GCN QSDĐ. Trong năm 2019, SZC có kế hoạch chi 323 tỷ đồng để bồi thường GPMB, lũy kế 9T đầu năm SZC đã chi 283 tỷ đồng cho hoạt động đầu tư.
- Cả năm 2019, chúng tôi ước tính SZC có thể sẽ còn hạch toán từ 120 – 340 tỷ đồng doanh thu trong quý 4/2019, tuy thuộc vào việc dự án Solar FarmVina thuê 60ha (doanh thu dự kiến 220 tỷ đồng) có kịp hạch toán trong năm hay không, với mức biên LNST 40% đối với các dự án cho thuê năm 2019 và 30% đối với dự án Solar Farm, chúng tôi ước tính LNST riêng quý 4 sẽ ở mức 48 – 108 tỷ đồng. Chúng tôi đặt giả định thận trọng cho việc SZC chưa hạch toán doanh thu từ dự án Solar FarmVina 60 ha, theo đó dự báo doanh thu 2019 sẽ ở mức 403 tỷ đồng và LNST tương ứng 157 tỷ đồng, vượt lần lượt 21% doanh thu và 44% LNST.
- Tính đến cuối 2018, SZC đã cho thuê 381 ha, như vậy quỹ đất KCN của SZC hiện vẫn còn lớn. Công ty cũng có kế hoạch mở bán giai đoạn 1 của dự án KĐT với quy mô 40ha và hiện đang trình sửa đổi quy hoạch 1/500. Chúng tôi đánh giá quỹ đất của SZC hiện có chi phí đầu tư rất thấp, do được đầu tư từ giai đoạn 2010, đến nay giá thuê đất của SZC đã tăng gấp đôi so với năm 2016 (25 USD).
- Với triển vọng tích cực từ dòng vốn FDI, chúng tôi cho rằng SZC có thể cho thuê hàng năm từ 50 – 70ha, tương ứng doanh thu 600 – 800 tỷ đồng từ KCN, LNST hàng năm sẽ đạt 200 – 300 tỷ đồng.

Tổng quan công ty

CTCP Sonadezi Châu Đức (MCK: SZC) là thành viên của Tổng Công ty CP Phát triển Khu công nghiệp (Sonadezi – MCK: SNZ). SZC đang thực hiện đầu tư 2.287 ha tại huyện Châu Đức, tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu với các phân khu: (1) Khu công nghiệp diện tích 1.556 ha; (2) Khu đô thị 538,55 ha; (3) sân Golf 152 ha. Ngoài ra công ty còn được giao đầu tư dự án BOT đường 768 có thời hạn đầu tư đến 2045.

Vị trí KCN và KĐT của SZC đang quản lý khá thuận lợi khi chỉ cách khu vực cảng Thị Vải, Cái Mép từ 16 – 21km.

Khuyến nghị và định giá

Tại mức giá 18.100 SZC đang giao dịch ở mức P/E và P/B 2019 lần lượt là 14,65 lần và 1,65 lần, với triển vọng lợi nhuận tích cực ở mức EPS 2.000 – 3.000 đ/cp trong tương lai, chúng tôi cho rằng với mức P/E trung bình của các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp hiện nay, mức giá hợp lý của SZC sẽ đạt là 23.000 đ/cp.

FY (T12)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu (VNDbn)	101	220	290	403	600	101	220
Lãi gộp (VNDbn)	39	78	111	195	288	39	78
Biên lãi gộp (%)	38.0	35.5	38.2	48.4	48	38.0	35.5
LNST (VNDbn)	44	73	97	157	241	44	73
EPS (VND)	399	657	779	1,570	2,410	399	657
ROE (%)	—	6.0	6.8	13.3	17.2	—	6.0
P/E (x)	—	—	—	11.5	7.5	—	—
P/B (x)	—	—	—	1.5	1.2	—	—
Tỷ suất cổ tức (%)	NA	NA	NA	4,4	4,4	NA	NA

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research dự phóng

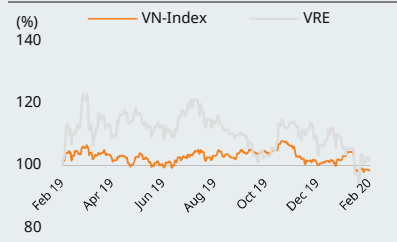
Bất động sản

Báo cáo cập nhật
February 17, 2020

Khuyến nghị	MUA VÀO
Giá mục tiêu (12M, VND)	38,000
Giá hiện tại (VND)	31,400
Lợi nhuận kỳ vọng	21.0%

Lãi ròng dự báo (19F, VNDbn)	3,493
Kỳ vọng lãi ròng (19F, VNDbn)	4,164
Tăng trưởng EPS (19F, %)	29.6
Tăng trưởng EPS thị trường (19F, %)	9.5
P/E (Hiện tại, x)	70.09
P/E Thị trường (current, x)	14.96
VN-INDEX	934.77
Vốn hóa (VNDbn)	71,351
Số cổ phần lưu hành (triệu)	2,272
Free Float (%)	39.7
Sở hữu nước ngoài (%)	33.0
Beta (12M)	1.3
Thấp nhất 52 tuần (VND)	27,950
Cao nhất 52 tuần (VND)	39,950

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	-3.7	-12.5	1.5
Tương đối	0.8	-6.5	3.1



Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

[Bất động sản]

Trần Tuấn Long
+84-028-3910-2222 (ext. 182)
Long.tt@miraeasset.com.vn

CTCP Vincom Retail

(VRE VN Equity)

MUA VÀO

Quan điểm đầu tư

- Ngành thương mại của Việt Nam đang trong thời kỳ vàng, với nhiều yếu tố quỹ mô thuận lợi: tốc độ tăng trưởng của tầng lớp trung lưu cao nhất khu vực (29,9% trong giai đoạn 2018 – 2020), tỷ lệ dân thành thị tăng cao nhất khu vực (3,9% trong giai đoạn 2018 – 2025), và tốc độ ngành bán lẻ cũng được dự kiến tăng trưởng nhanh nhất ASEAN (10,9% trong giai đoạn 2017 – 2021).
- Tỷ lệ diện tích sàn thương mại trên đầu người tại Hà Nội và TP HCM thấp hơn so với Bangkok (10 lần), Kuala Lumpur (4 lần) Manila (5 lần), Jakarta (5 lần), Singapore (11 lần); với tốc độ tăng trưởng thu nhập khả dụng của người Việt Nam như hiện nay sẽ giúp cho ngành bất động sản thương mại có nhiều dư địa để phát triển.
- Với diện tích sàn trên 1,5 triệu m² Vincom Retail lớn hơn từ 3 – 4 lần đối thủ cạnh tranh trong ngành (Aeon và Lotte), có mặt trên 39 tỉnh và thành phố; với lợi thế lớn đó, VRE có thể thu hút được những nhãn hiệu lớn mà đối thủ cạnh tranh không thể. Ngoài ra chúng tôi cũng dự đoán từ nay cho đến năm 2023 VRE sẽ mở rộng lên thành 160 TTTM với tổng diện tích sàn đạt gần 3 triệu m² (tăng lần lượt 2,3 lần và 2 lần).
- VRE là công ty duy nhất mở rộng phân khúc khách hàng đến tầng lớp người dân có thu nhập dưới 10 triệu / năm, đây là một lợi thế cạnh tranh mà đối thủ không có. Tỷ lệ lấp đầy của VRE cũng luôn cao hơn trung bình ngành, bao gồm cả 2 mảng Vincom Mega Mall và Vincom+ vốn có tỷ lệ lấp đầy thấp nhất (lần lượt 91,6% và 85,2%).
- Chúng tôi dự đoán doanh thu và LNST sẽ tiếp tục tăng trưởng xấp xỉ lần lượt là 4% và 13.8% trong 2019 trước bối cảnh thị trường bất động sản có nhiều biến động không khả quan. Năm 2020, VRE được dự báo sẽ mở rộng thêm 12 TTTM mới, do đó chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST 2020 sẽ tăng trưởng trở lại đạt lần lượt 15,3% và 14,4%.

Tổng quan công ty

Vincom Retail là công ty kinh doanh sàn thương mại hiện đang sở hữu 70 TTTM (tính đến cuối 2019 dự tính sẽ có 79 TTTM) lớn nhất trên cả nước, với tổng diện tích sàn lên đến 1.5 triệu m². Vincom Retail là nơi duy nhất tập trung nhiều thương hiệu lớn của nước ngoài như Zara, Stradivarius, Pull & Bear...

Khuyến nghị và định giá

Chúng tôi kỳ vọng ngành bất động sản thương mại tại Việt Nam sẽ có nhiều triển vọng trong tương lai, trong đó VRE nắm giữ vị trí dẫn đầu và sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ sự tăng trưởng đó. Bên cạnh đó, với sự hỗ trợ từ công ty mẹ Vingroup, đội ngũ quản lý giàu kinh nghiệm và tỷ lệ nợ vay thấp, chúng tôi khuyến nghị MUA VÀO với giá mục tiêu là 38,000 VND / cổ phiếu.

	FY (T12)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020
Doanh thu (VNDbn)		5,958	6,386	5,518	9,124	10,442	10,996
Lãi gộp (VNDbn)		1,604	1,966	2,231	2,891	3,113	4,667
Biên lãi gộp (%)		26.92	30.79	40.44	31.68	29.81	42.4
LNST (VNDbn)		1,090	2,440	2,028	2,413	2,726	3,493
EPS (VND)		769	1,155	1,066	1,032	1,170	1,516
ROE (%)		8.11	12.33	7.99	8.84	9.50	10.72
P/E (x)		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
P/B (x)		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tỷ suất cổ tức (%)		N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

APPENDIX 1

Important Disclosures & Disclaimers

Stock Ratings

Buy	: Relative performance of 20% or greater
Trading Buy	: Relative performance of 10% or greater, but with volatility
Hold	: Relative performance of -10% and 10%
Sell	: Relative performance of -10%

Industry Ratings

Overweight	: Fundamentals are favorable or improving
Neutral	: Fundamentals are steady without any material changes
Underweight	: Fundamentals are unfavorable or worsening

Ratings and Target Price History (Share price (→), Target price (→), Not covered (≡), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆))

* Our investment rating is a guide to the relative return of the stock versus the market over the next 12 months.

* Although it is not part of the official ratings at Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., we may call a trading opportunity in case there is a technical or short-term material development.

* The target price was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on the analyst's estimate of future earnings.

* The achievement of the target price may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Disclosures

As of the publication date, Mirae Asset Daewoo and/or its affiliates do not have any special interest with the subject company and do not own 1% or more of the subject company's shares outstanding.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. Mirae Asset Vietnam, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees, and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or maybe expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

Global Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan
12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTSK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Suites 1109-1114, 11th Floor
Two International Finance Centre
8 Finance Street, Central
Hong Kong
China
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brasil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)