

[Trung tính] 12/11/2024

BÁO CÁO NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Phục hồi chưa đạt kỳ vọng, thách thức duy trì xuyên suốt 2025



MIRAE ASSET SECURITIES (VIETNAM) RESEARCH

Trần Duy Lam, CFA

lam.td@miraeasset.com.vn

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

MIRAE ASSET
Securities

NỘI DUNG

Phục hồi chưa đạt kỳ vọng, thách thức duy trì xuyên suốt 2025

Trung Quốc: các chính sách kích thích thị trường bất động sản

Hang Seng Index	5
SSE Index	5
SZSE Index	5
CSI 300 Index	5
CSI China Mainland Real Estate Index	6
China Real Estate Owners and Developers Valuation Peers	6
MSCI China Real Estate Index	6
GS China Real Estate Basket	6

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

NOTM: Hoàn thành, HTTTL & được cấp mới	9
Đất nền: Hoàn thành & được cấp mới	9
Giao dịch thành công: Căn hộ, Nhà ở riêng lẻ & Đất nền	9
Hàng tồn kho: Căn hộ, Nhà ở riêng lẻ & Đất nền	9
Bình quân giá căn hộ và giá tài sản gắn liền với đất tại TPHCM	11
Bình quân giá căn hộ và giá tài sản gắn liền với đất tại Hà Nội	11
Nguồn cung căn hộ và tài sản gắn liền với đất trong tương lai tại TPHCM	12
Nguồn cung căn hộ và tài sản gắn liền với đất trong tương lai tại Hà Nội	12
Doanh thu và LNST so với kế hoạch 2024	14
Khách hàng trả tiền trước & Hàng tồn kho	15
Khách hàng trả tiền trước & Hàng tồn kho	16
Dự nợ tín dụng ngành BĐS	17
Chỉ số giá nhà trên thu nhập hộ gia đình ở Việt Nam và các quốc gia	19
Diễn biến giá cổ phiếu từ đầu năm	25
Định giá P/E & P/B theo độ lệch chuẩn	25-26

NỘI DUNG

Trung Quốc: các chính sách kích thích thị trường bất động sản

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Triển vọng 2025



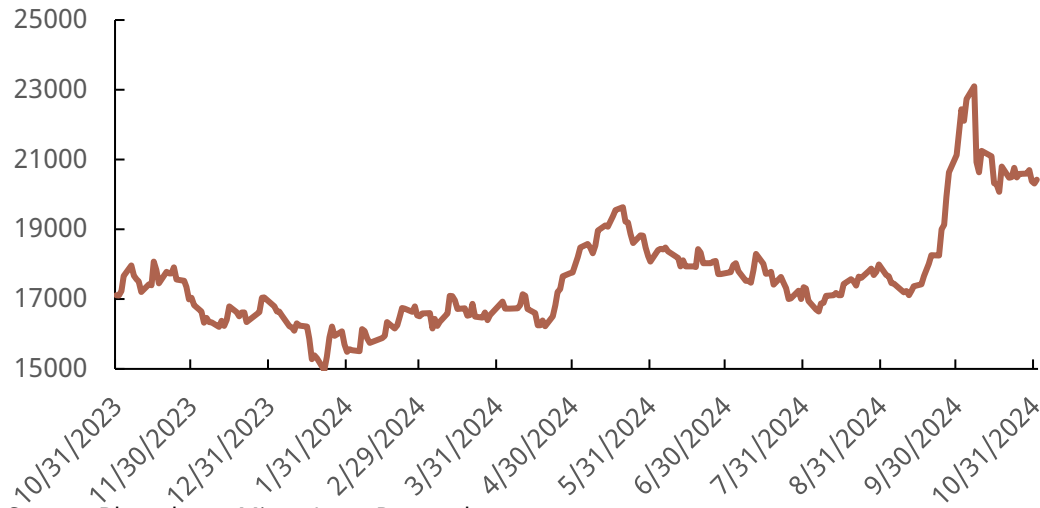
Trung Quốc: các chính sách kích thích thị trường bất động sản

Chính sách tiền tệ được triển khai với tốc độ chưa từng thấy

- Trong những tháng gần đây, Trung Quốc đã đưa ra một số chính sách nhằm hỗ trợ và ổn định thị trường bất động sản, ứng phó với những thách thức trong lĩnh vực này và nhằm khôi phục niềm tin của người mua và nhà đầu tư. Các biện pháp chính được công bố trong 3 tháng qua bao gồm:
 - **Điều chỉnh lãi suất thế chấp:** Ngân hàng Nhân dân Trung Quốc (PBOC) yêu cầu các ngân hàng thương mại hạ lãi suất thế chấp cho người mua nhà lần đầu và cho phép điều chỉnh lãi suất thế chấp hiện tại (không thấp hơn 30 bps dưới LPR), có hiệu lực vào cuối tháng 10 năm 2024. Mục tiêu là giảm bớt gánh nặng tài chính cho người đi vay và kích thích nhu cầu trong lĩnh vực nhà ở.
 - **Giảm tỷ lệ đặt cọc:** tỷ lệ đặt cọc tối thiểu để mua nhà đã giảm (không dưới 15%) tại một số thành phố lớn như Bắc Kinh và Thượng Hải. Chính sách này nhằm giúp việc mua nhà trở nên dễ tiếp cận hơn, đặc biệt là ở các thành phố hạng nhất, nơi giá nhà đang ở mức cao.
 - **Hỗ trợ các dự án cải tạo nhà ở:** chính phủ đã mở rộng các sáng kiến cải tạo làng đô thị và nhà ở đổ nát, nhằm mục đích phục hồi cơ sở hạ tầng hiện có và tăng nguồn cung nhà ở giá rẻ.
 - **Nới lỏng các hạn chế mua nhà ở các thành phố lớn:** hạn chế mua bất động sản đã được nới lỏng ở các thành phố hạng nhất, bao gồm Bắc Kinh, Thượng Hải và Quảng Châu. Những điều chỉnh này nhằm mục đích thúc đẩy hoạt động thị trường, cho phép người mua linh hoạt hơn trong các thị trường cạnh tranh này.
- Khi chính sách tiền tệ có hiệu lực, các chỉ số chứng khoán lớn ở Trung Quốc đại lục và Hong Kong đều tăng vọt. Sự hưng phấn của nhà đầu tư đã thúc đẩy thị trường phục hồi nhanh chóng, đẩy chỉ số tăng giá với tốc độ chưa từng có, với các chỉ số chính đạt mức tăng kỷ lục từ 30% đến 40% trong vòng hai tuần.
- Các chỉ số chứng khoán về ngành bất động sản cũng tăng mạnh, phản ánh nhanh chóng kỳ vọng vào sự chuyển hướng chính sách của các nhà làm luật.

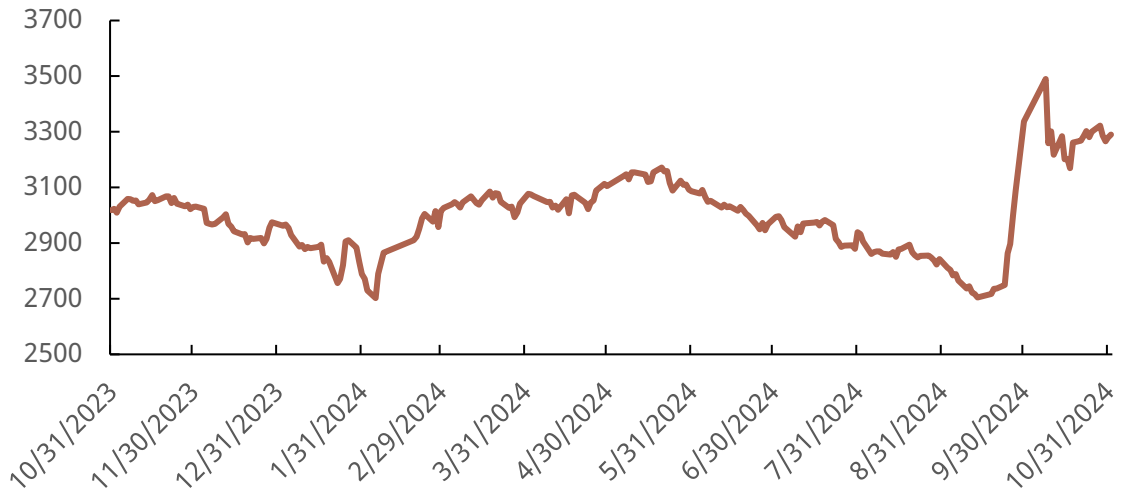
Trung Quốc: các chính sách kích thích thị trường bất động sản

Hang Seng Index



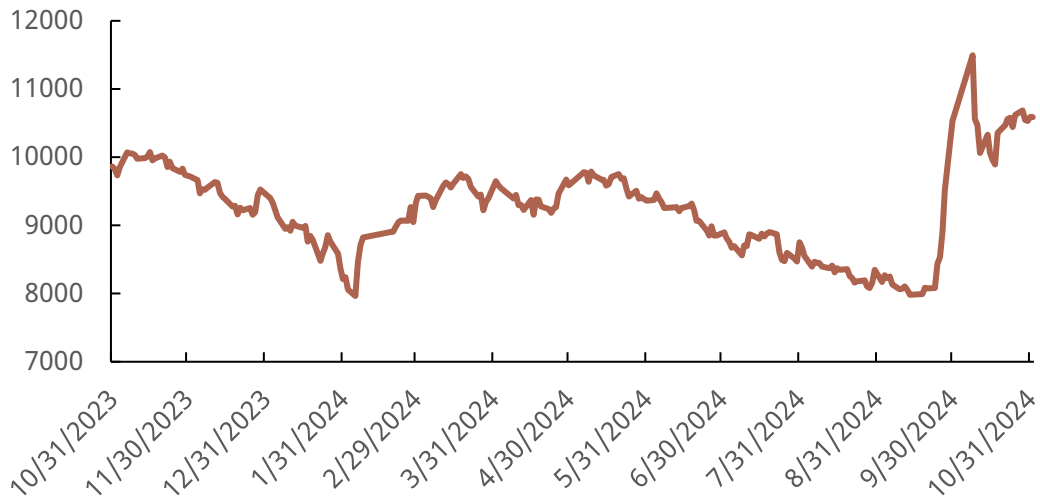
Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

SSE Index



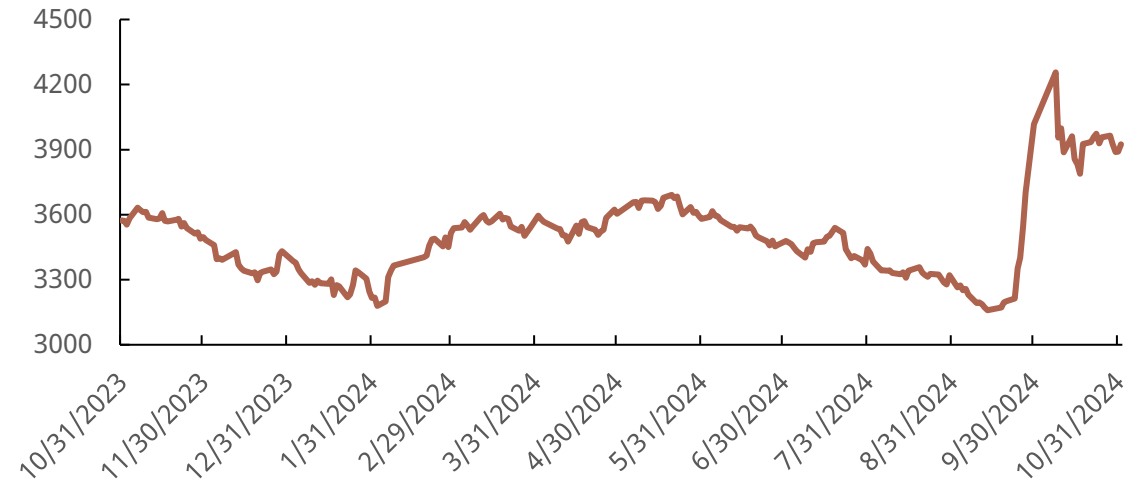
Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

SZSE Index



Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

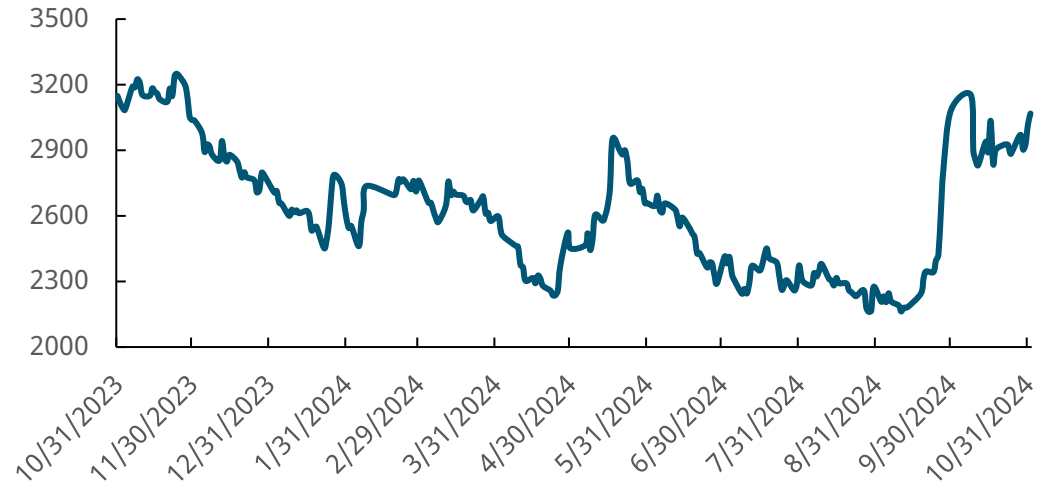
CSI 300 Index



Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

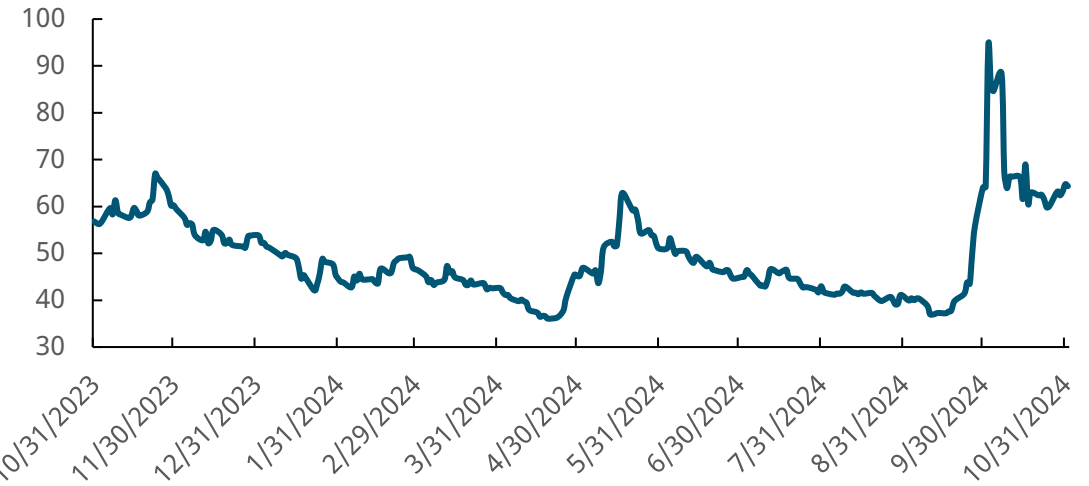
Trung Quốc: các chính sách kích thích thị trường bất động sản

CSI China Mainland Real Estate Index



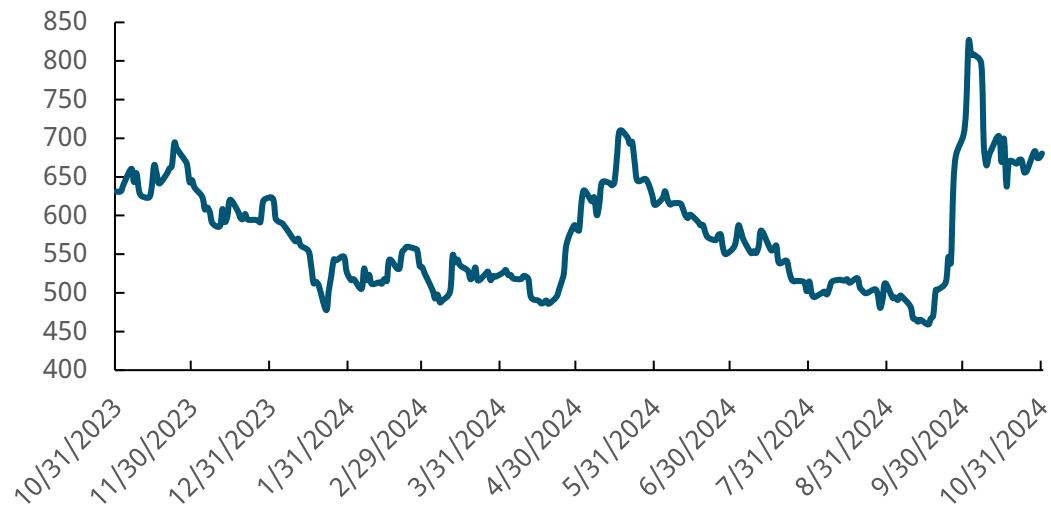
Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

China Real Estate Owners and Developers Valuation Peers



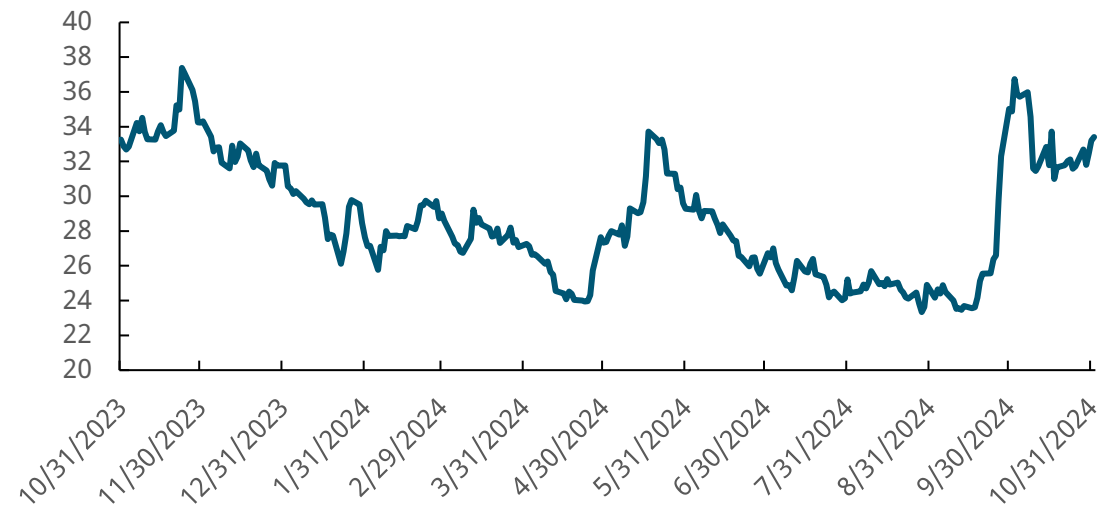
Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

MSCI China Real Estate Index



Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

GS China Real Estate Basket



Source: Bloomberg, Mirae Asset Research

NỘI DUNG

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Triển vọng 2025



Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Tốc độ các dự án được cấp phép cải thiện

- **Nguồn cung nhà ở thương mại:**

- *Dự án đã hoàn thành:* 35 dự án nhà ở đã hoàn thành, tổng cộng 13.025 căn hộ (tương ứng -17% YoY và -18% YoY).
- *Dự án được cấp phép mới:* 61 dự án mới được cấp (+30% YoY), cung cấp 31.673 căn hộ mới (+135% YoY)
- *NOHTTTL:* 143 dự án (-5% YoY) với 40.068 căn (+5% YoY)

- **Nguồn cung đất nền:**

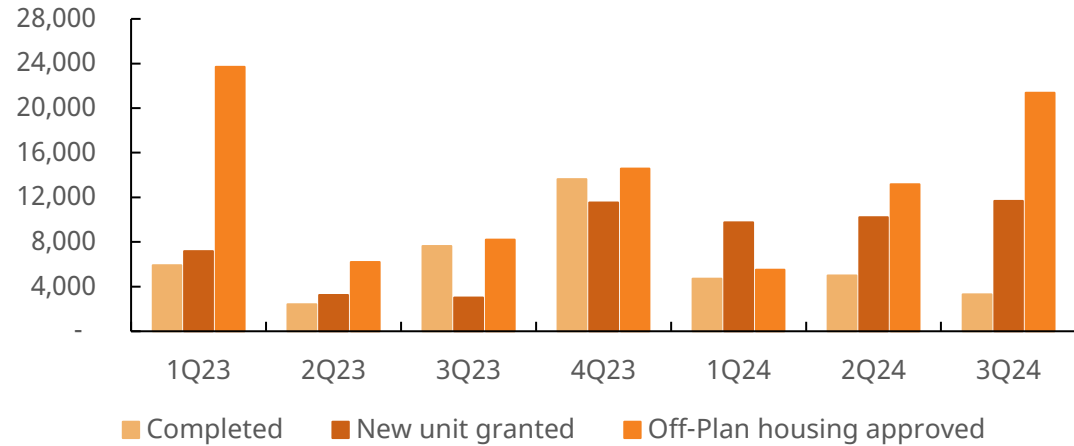
- *Dự án đã hoàn thành :* 48 dự án với 4.547 căn (tương ứng -33% YoY và -5% YoY)
- *Dự án được cấp phép mới :* 52 dự án mới (-30% YoY), tổng cộng 8.253 căn mới (+103% YoY)

Số lượng giao dịch giảm nhẹ

- *Số lượng giao dịch:* Trong khi tổng số lượng giao dịch giảm 6,3% trong Quý 3 năm 2024 sau hai quý tăng trưởng liên tiếp, giao dịch đất nền từ đầu năm đến nay (9T2024) chiếm 76% tổng số (325.616 giao dịch), căn hộ và nhà ở riêng lẻ chiếm 24% (100.136 giao dịch).
- *Hàng tồn kho:* Hàng tồn kho tăng 52% (QoQ) lên 25.937 căn trong Quý 3 năm 2024, đảo ngược mức giảm 26% trong Quý 2 năm 2024 và đánh dấu mức cao nhất trong hai năm.
- Bối cảnh tổng thể 9 tháng 2024 khá đan xen, với sự sụt giảm ở cả nhà ở đã hoàn thành và nhà ở HTTTL, trong khi số lượng nhà ở mới được phê duyệt lại tăng lên.
- **Hoạt động mua bán trên thị trường duy trì ở mức ổn định và khiêm tốn, thể hiện xu hướng phục hồi nhưng vẫn chưa thật sự bền vững.**

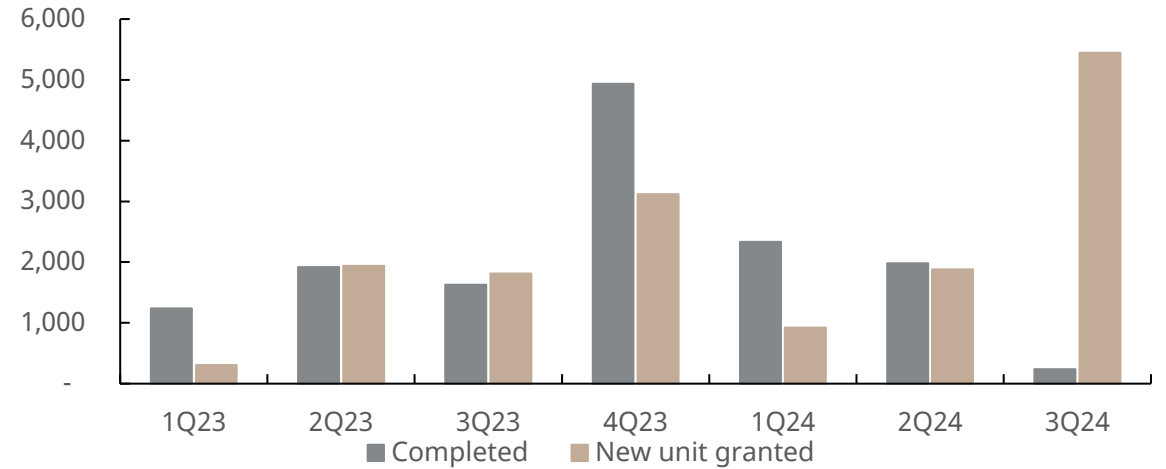
Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

NOTM: Hoàn thành, HTTTL & cấp phép mới



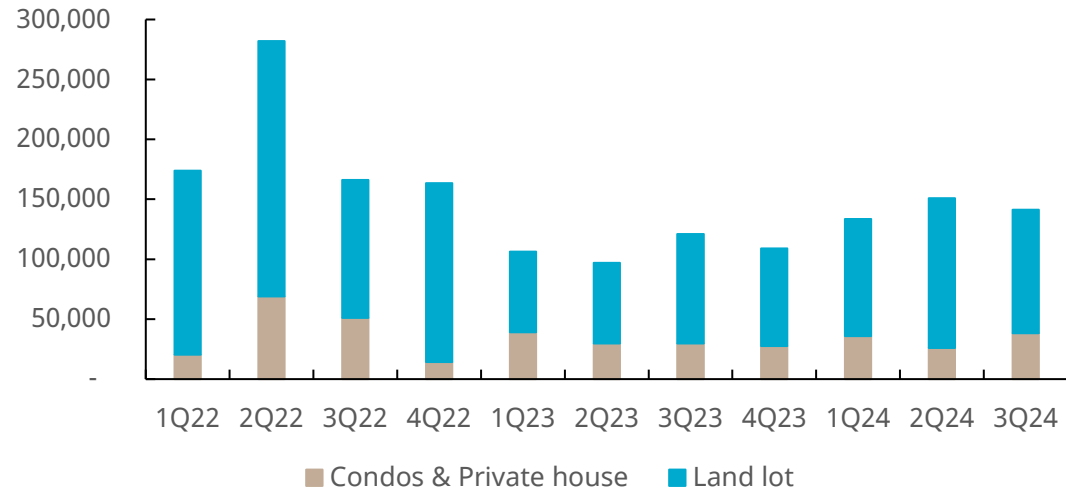
Source: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Đất nền: Hoàn thành & được cấp phép mới



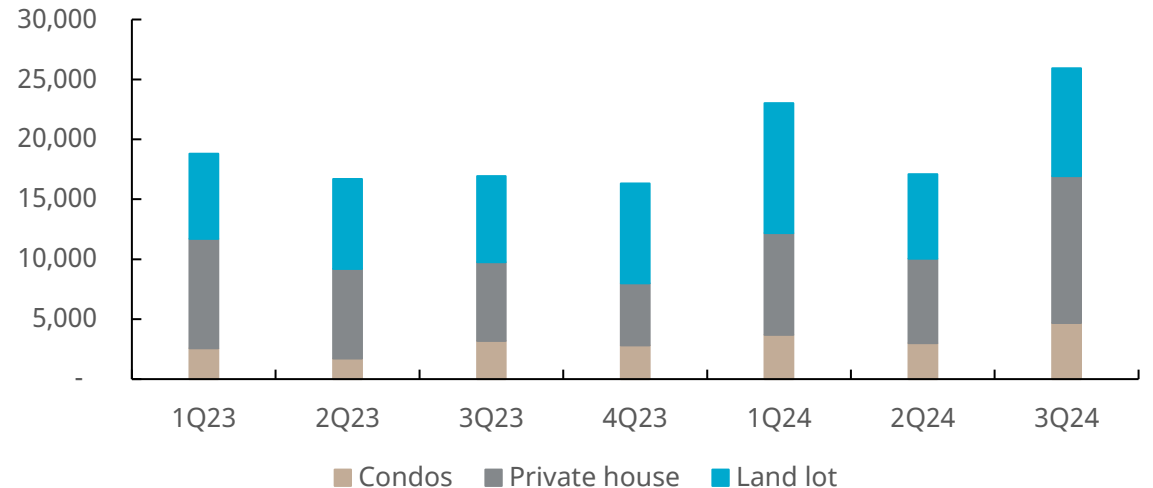
Source: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Số lượng giao dịch: Căn hộ, Nhà ở riêng lẻ & Đất nền



Source: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Hàng tồn kho: Căn hộ, Nhà ở riêng lẻ & Đất nền



Source: MOC, Mirae Asset Vietnam Research

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Giá vẫn neo ở mức cao

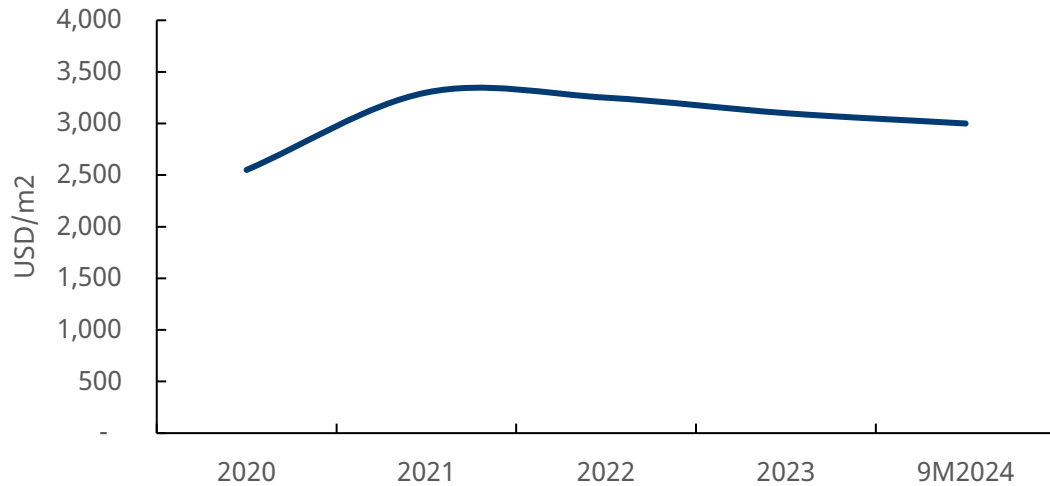
- **Hà Nội:** Sau đợt tăng mạnh vào Quý 2 năm 2024, giá chung cư trên thị trường sơ cấp đã bình thường hóa, tăng nhẹ 3% theo quý nhưng tăng 26% theo năm. Giá thị trường thứ cấp tăng vừa phải, từ 9%–12% theo quý. Giá bất động sản liền thổ tăng 19% theo quý và 120% theo năm, nhờ các đợt mở bán mới từ Vinhomes Đông Anh.
- **TP.HCM:** Ngược lại, giá chung cư sơ cấp giảm 14% theo quý và 6% theo năm trong Quý 3 năm 2024, trong khi giá thị trường thứ cấp tăng 6%–8% theo quý. Giá bất động sản liền thổ giảm 39% theo năm và 20% theo quý, do nguồn cung mới với giá thấp hơn ở khu vực phía Tây thành phố.
- Nguồn cung tập trung ở một số dự án quy mô lớn do VHM, Capital Land và Masterise Homes dẫn đầu, chủ yếu ở phân khúc trung và cao cấp (căn hộ trên 60–70 triệu đồng/m², nhà liền kề và biệt thự trên 100–150 triệu đồng/m²). Các lựa chọn hợp lý, chẳng hạn như căn hộ có giá từ 20–30 triệu đồng/m², gần như biến mất khỏi thị trường.

Nguồn cung tương lai tại Hà Nội và TP.HCM

- **Dự báo nguồn cung:**
 - **Hà Nội:** Dự kiến sẽ bổ sung thêm 8.900 căn trong Quý 4 năm 2024 và tích lũy 70.000 căn từ nửa sau năm 2024 đến năm 2027 (+106% so với giai đoạn 2020–2023), chủ yếu từ các khu đô thị tích hợp như Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Cổ Loa. Phân khúc bất động sản liền thổ dự kiến sẽ nhận được 1.030 căn vào Quý 4 năm 2024 và thêm 8.600 căn trong giai đoạn 2025–2027 (46% so với giai đoạn 2020–2023).
 - **TP.HCM:** Nguồn cung dự kiến đến hết năm 2027 bao gồm 29.300 căn (-23% so với giai đoạn 2021–2023), chủ yếu ở khu phía Đông, đặc biệt là Thành phố Thủ Đức, với 4.400 sản phẩm liền thổ (+96% so với giai đoạn 2021–2023).
- **Nguồn cung vẫn tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp, với sự thiếu hụt dai dẳng ở phân khúc thu nhập thấp và trung bình. Các chính sách của chính phủ đang được tiến hành để giải quyết khoảng cách này thông qua các chương trình nhà ở xã hội, nhưng tác động của các chính sách dự kiến sẽ diễn ra chậm, khiến giá bất động sản tiếp tục neo cao trong thời gian tới trừ khi một cuộc suy thoái đẩy giá trị tài sản giảm xuống.**

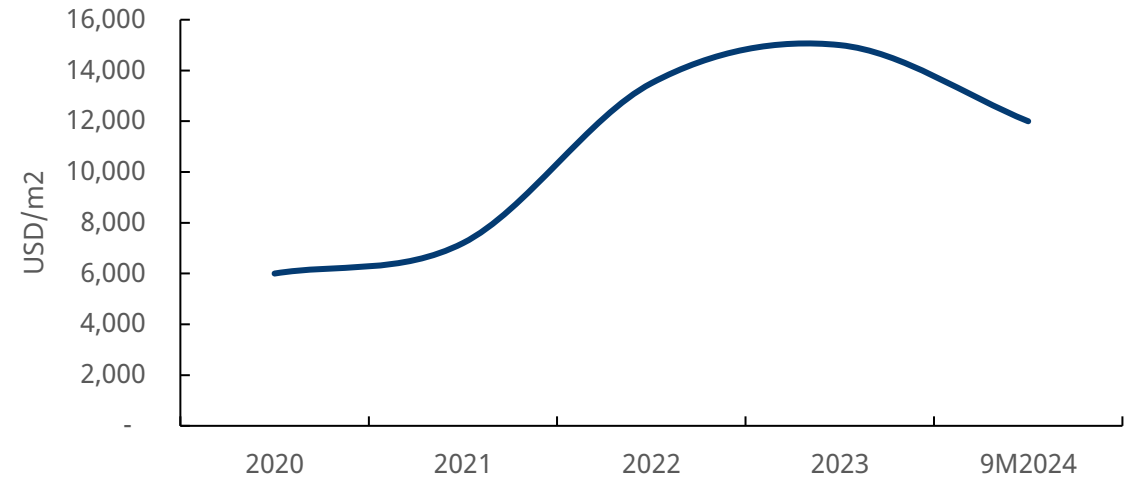
Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Bình quân giá căn hộ tại TPHCM



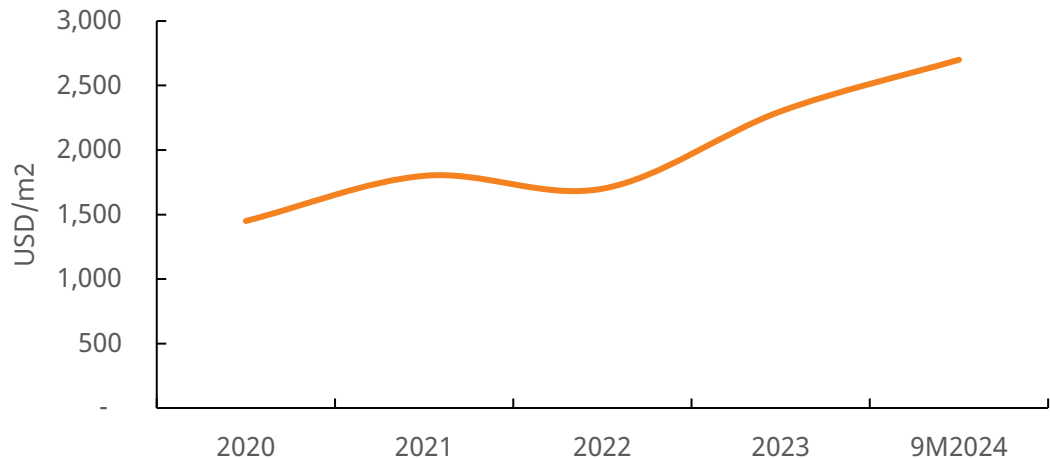
Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Bình quân giá bất động sản liền thổ tại TPHCM



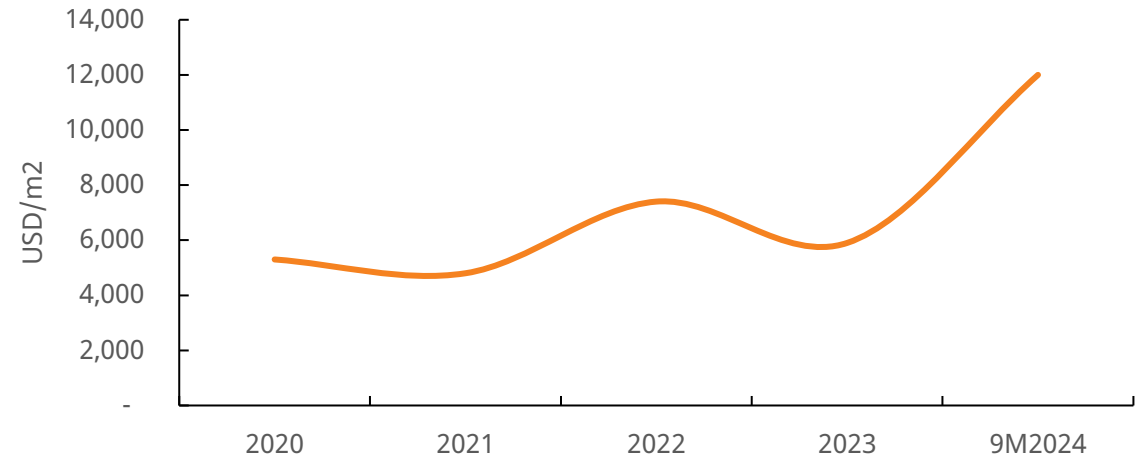
Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Bình quân giá căn hộ tại Hà Nội



Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

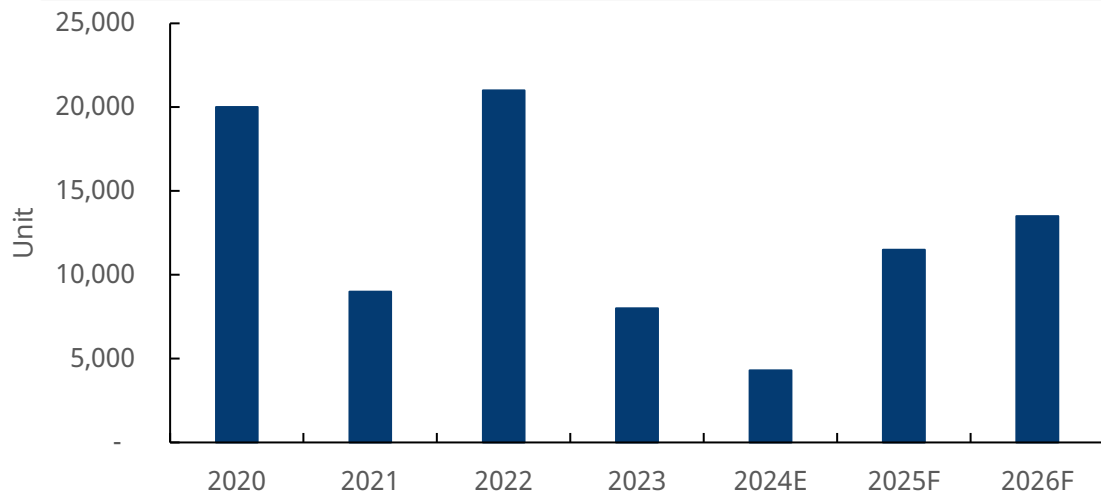
Bình quân giá bất động sản liền thổ tại Hà Nội



Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

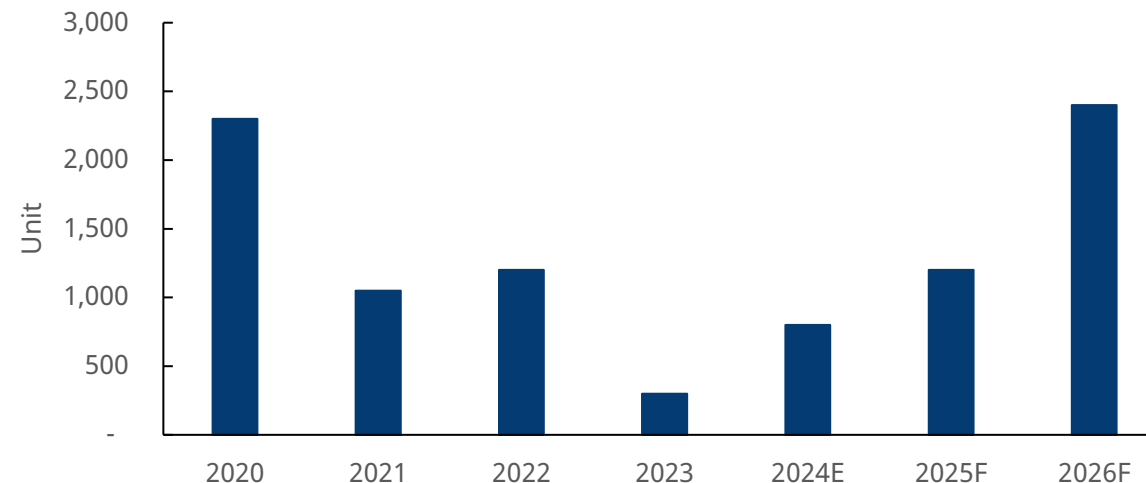
Nguồn cung giai đoạn 2024–FY27

Nguồn cung căn hộ trong tương lai tại TPHCM



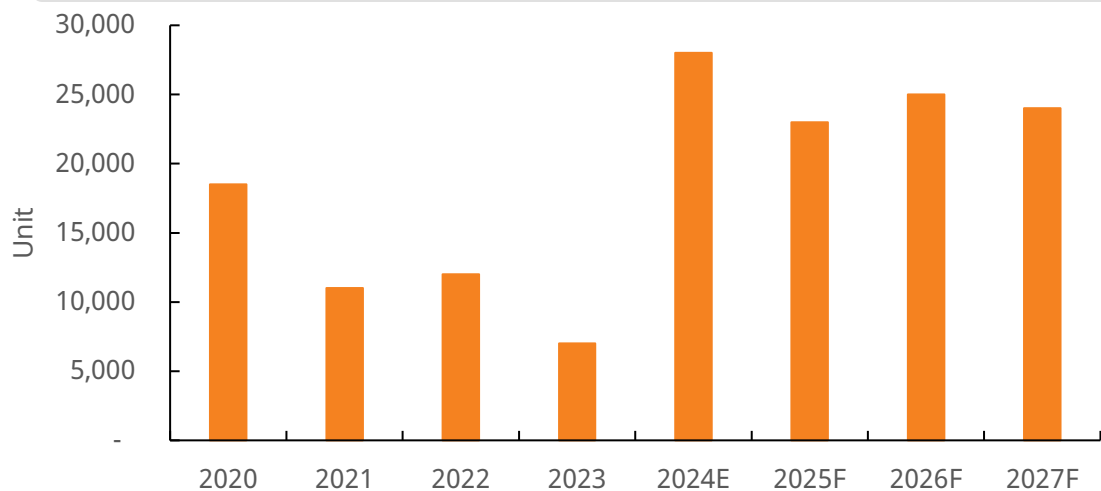
Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung bất động sản liên thổ trong tương lai tại TPHCM



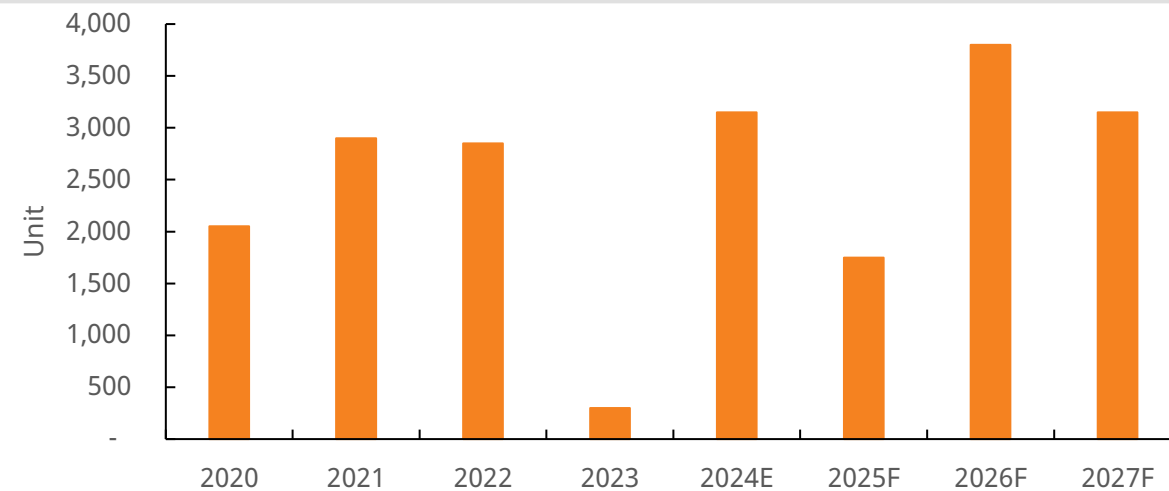
Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung căn hộ trong tương lai tại Hà Nội



Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Nguồn cung bất động sản liên thổ trong tương lai tại Hà Nội



Source: Cushman & Wakefield, Mirae Asset Vietnam Research

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Khoản trả trước từ khách hàng suy giảm ở hầu hết công ty

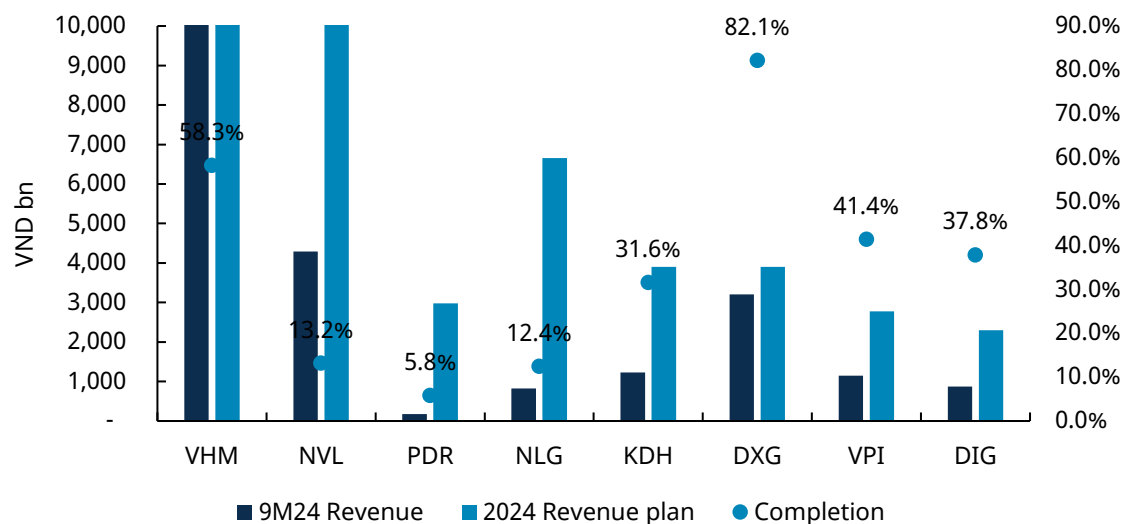
- Các công ty bất động sản dự kiến sẽ không đạt được các mục tiêu tài chính về doanh thu và lợi nhuận ròng năm 2024 do điều kiện thị trường không thuận lợi, ngoại trừ DXG, công ty đã đạt được 82% mục tiêu doanh thu và 108% mục tiêu lợi nhuận ròng tính đến 9 tháng 2024.
- VHM vẫn là nhà phát triển đứng đầu thị trường, mặc dù các mục tiêu tài chính của công ty vẫn còn nhiều thách thức, với doanh thu và lợi nhuận hoàn thành khoảng 60% mục tiêu trong 9 tháng năm 2024.
- Các khoản trả trước từ khách hàng giảm ở mức độ rộng khắp các công ty khi thị trường bất động sản nỗ lực thoát khỏi tình trạng trì trệ trong hai năm qua, và doanh số bán trước cũng giảm ở hầu hết các công ty. Ví dụ: PDR, VPI báo cáo không có hoặc có rất ít doanh số bán trước trong hai năm qua.
- Tuy nhiên, một số công ty đã vượt qua được thách thức khi tỷ lệ Trả trước/Hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao bao gồm KDH, NLG, hay VHM cho thấy sự thống trị trên thị trường khi tỷ lệ này đạt mức cao nhất là 85%. Về mặt lý thuyết, tỷ lệ Trả trước/Hàng tồn kho cao hơn cho thấy rằng hoạt động bán hàng đang diễn ra tốt đẹp và ngược lại. Tuy nhiên, sự đánh giá chính xác hơn nên được thực hiện ở cấp độ công ty.

Dư nợ tín dụng ngành bất động sản

- Dư nợ tín dụng toàn ngành giảm mạnh trong Quý 4 năm 2022 khi thị trường tài chính và thị trường trái phiếu doanh nghiệp khủng hoảng. Tuy nhiên, con số tuyệt đối nhanh chóng đảo chiều trở lại mức cao hơn trước khi suy thoái trong Quý 1 năm 2023. Kể từ đó, tổng dư nợ tín dụng của toàn ngành đã tăng từ 878.535 tỷ đồng lên 1.286.866 tỷ đồng trong Quý 3 năm 2024, đạt mức tăng trung bình 7,6% mỗi quý.
- Các khoản cho vay tín dụng cho lĩnh vực bất động sản tăng trung bình 7,6% mỗi quý trong bảy quý vừa qua nhưng hoạt các khoản trả trước từ khách hàng lại giảm ở mức độ rộng khắp, trái ngược với mức tăng trưởng tín dụng và có vẻ gây tranh cãi. Chúng tôi dự đoán một số lý do có thể giải thích điều này:
 - Phần lớn tăng trưởng tín dụng của ngành tập trung vào hai phân khúc: “Đầu tư xây dựng Khu đô thị và Phát triển nhà ở” và “Đầu tư kinh doanh BĐS khác”. Doanh số bán trước không xuất hiện trong quá trình phát triển dự án cho đến khi có cho phép mở bán từ các cơ quan quản lý.
 - Phần lớn tăng trưởng tín dụng của ngành diễn ra trên thị trường thứ cấp, nơi số lượng giao dịch thành công được duy trì ổn định trong hai năm qua.

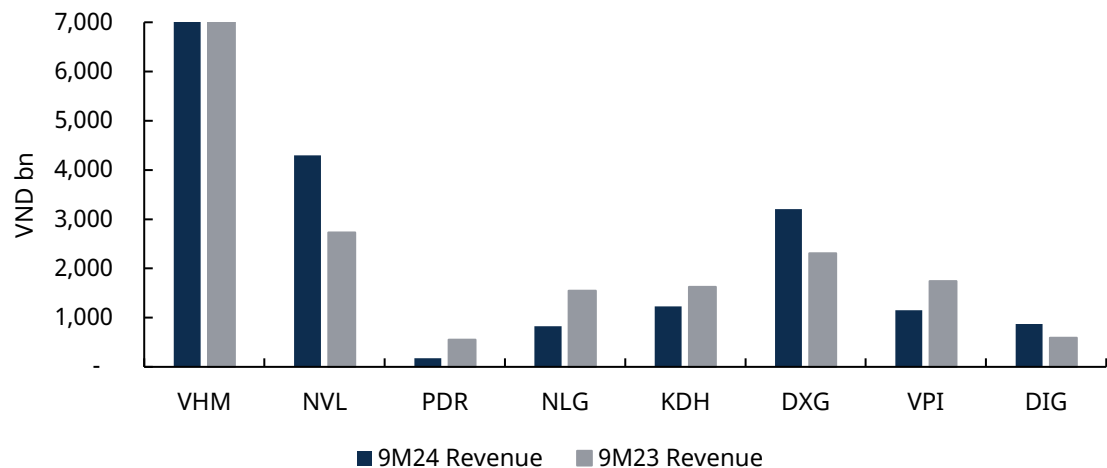
KQKD 9T2024

Tỷ lệ hoàn thành Doanh thu 2024



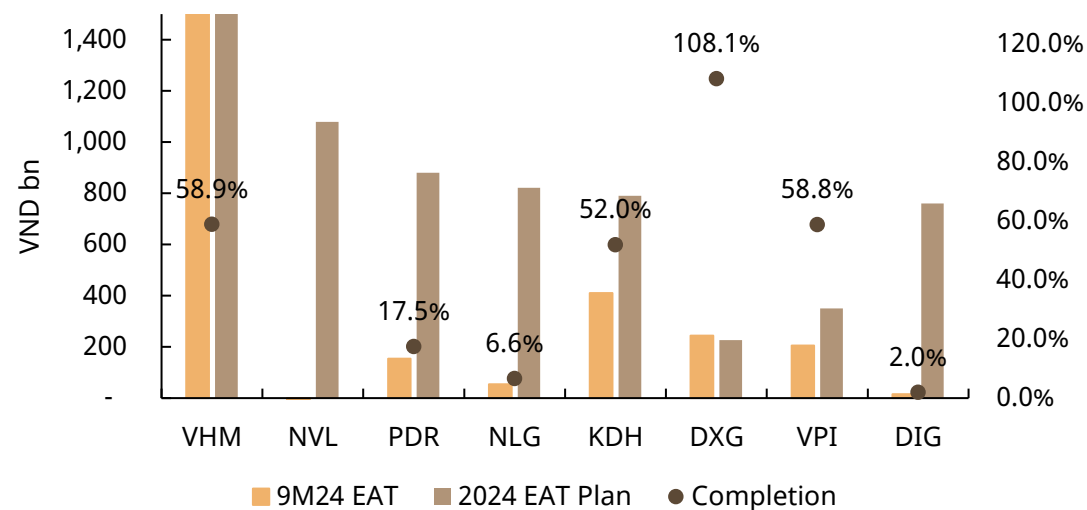
Source: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Doanh thu: 9T24 vs 9T23



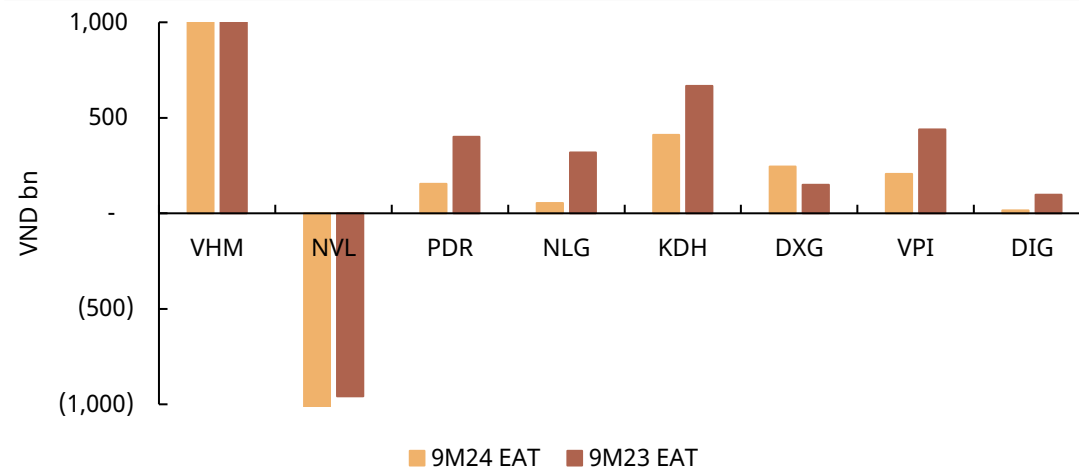
Source: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

Tỷ lệ hoàn thành LNST 2024



Source: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

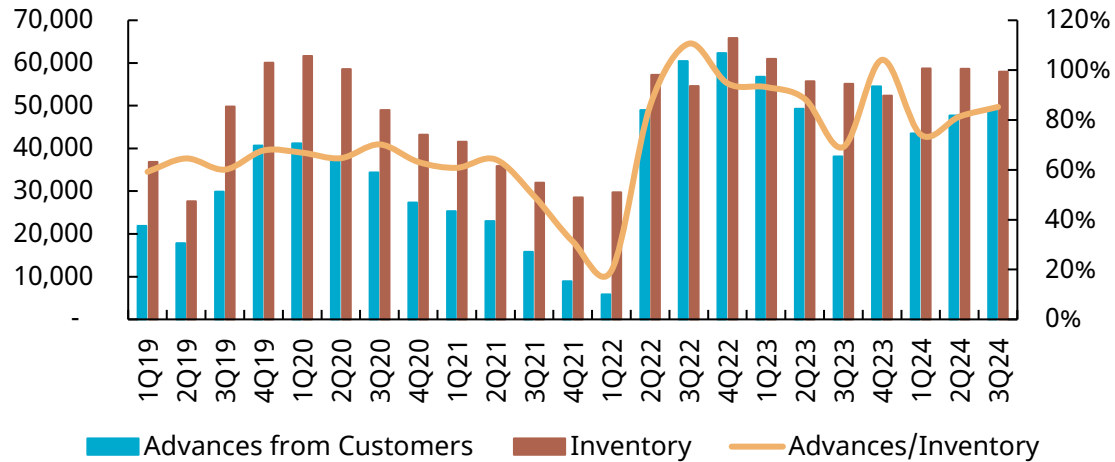
LNST: 9T24 vs 9T23



Source: FiinPro, Mirae Asset Vietnam Research

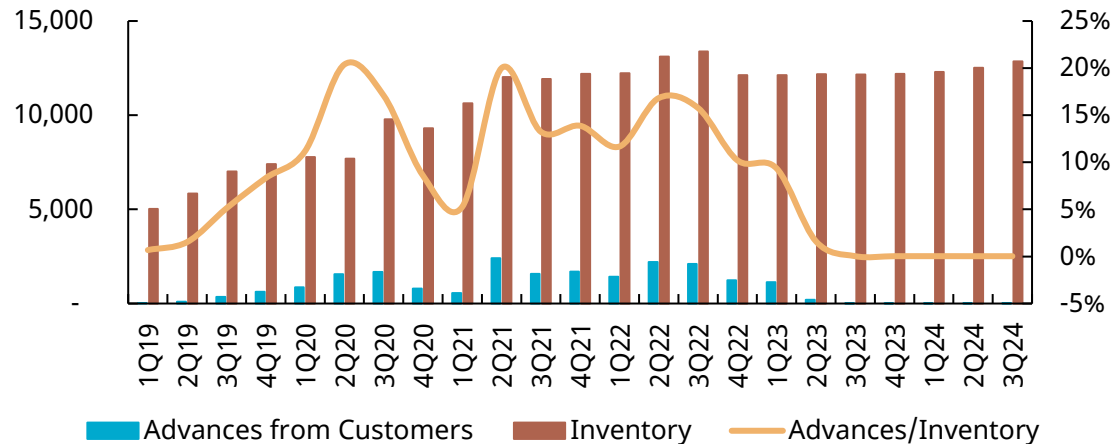
KQKD 9T2024

VHM: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



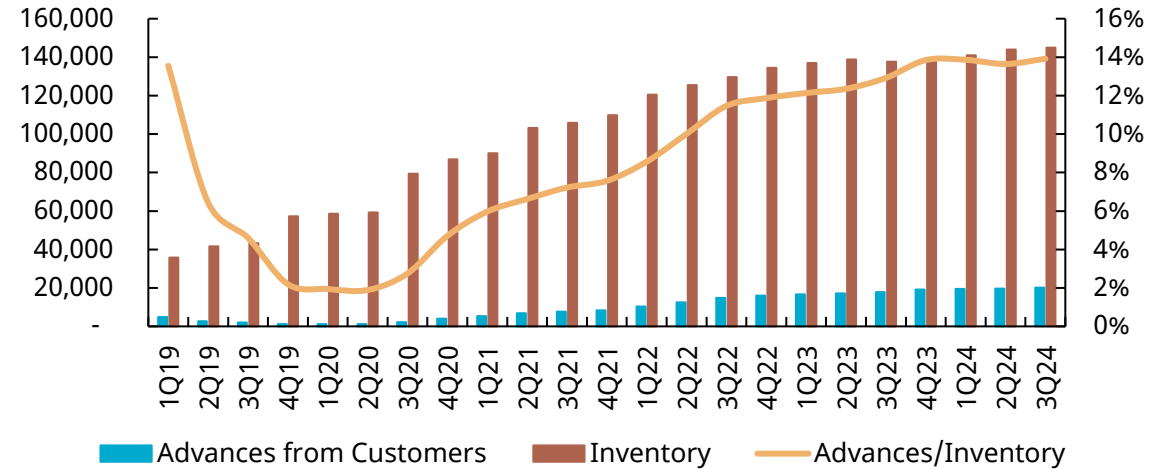
Source: FiinPro, Mirae Asset Research

PDR: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



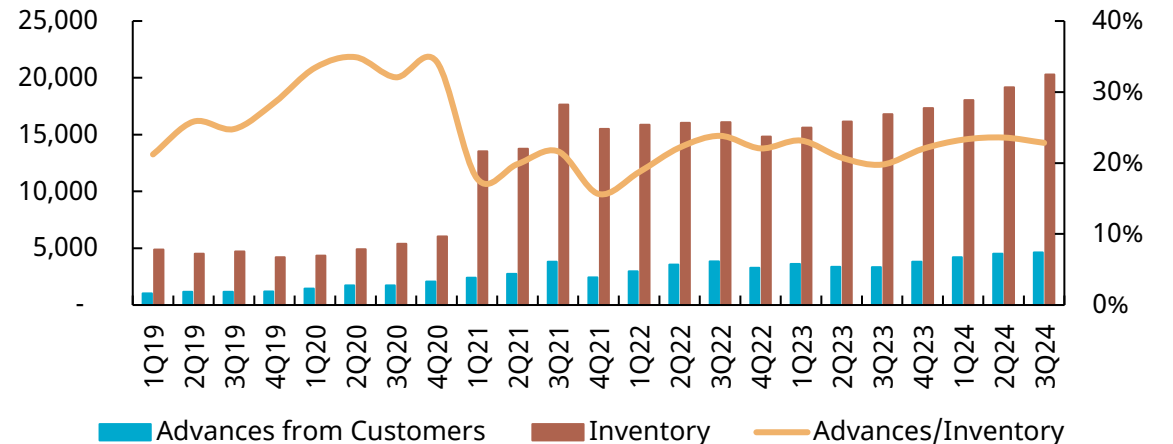
Source: FiinPro, Mirae Asset Research

NVL: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



Source: Source: FiinPro, Mirae Asset Research

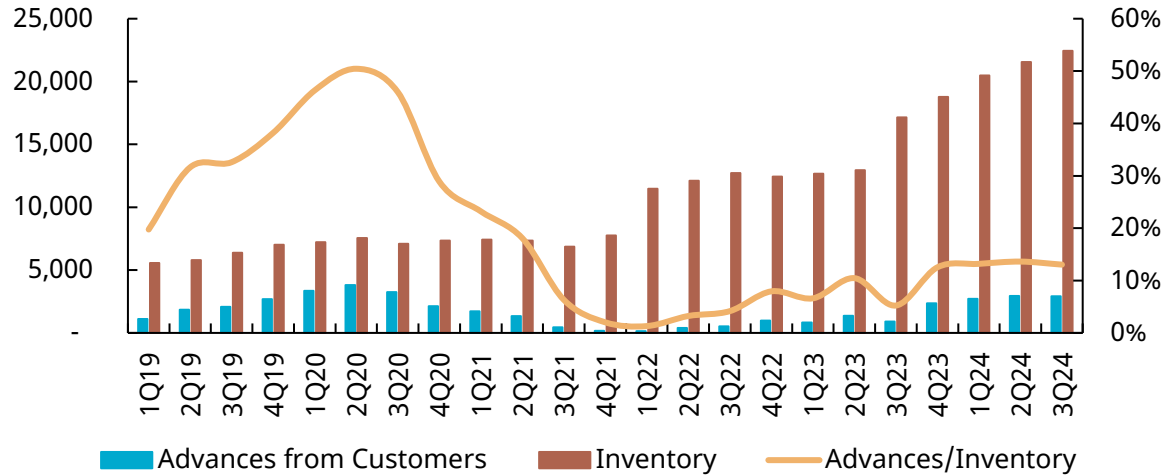
NLG: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



Source: Source: FiinPro, Mirae Asset Research

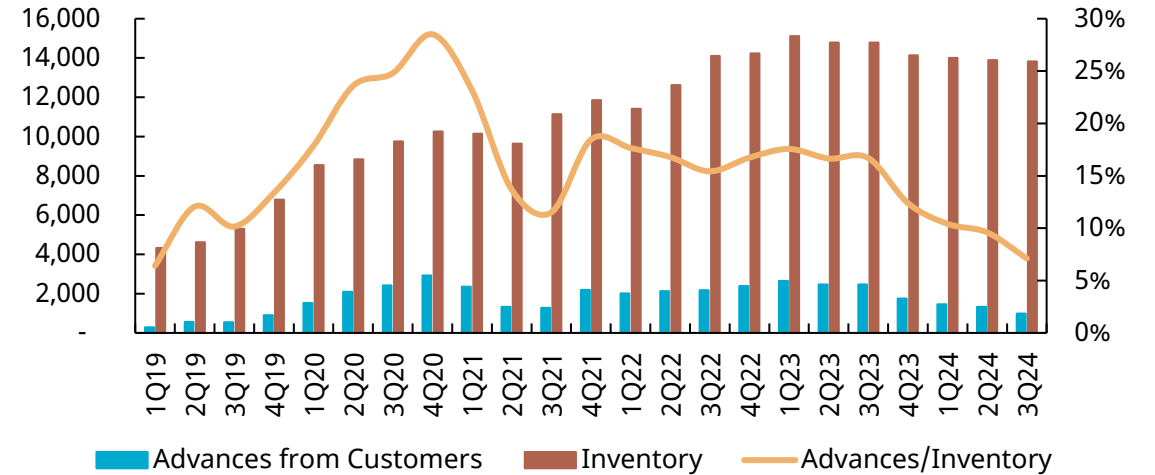
Inventory and customer advances

KDH: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



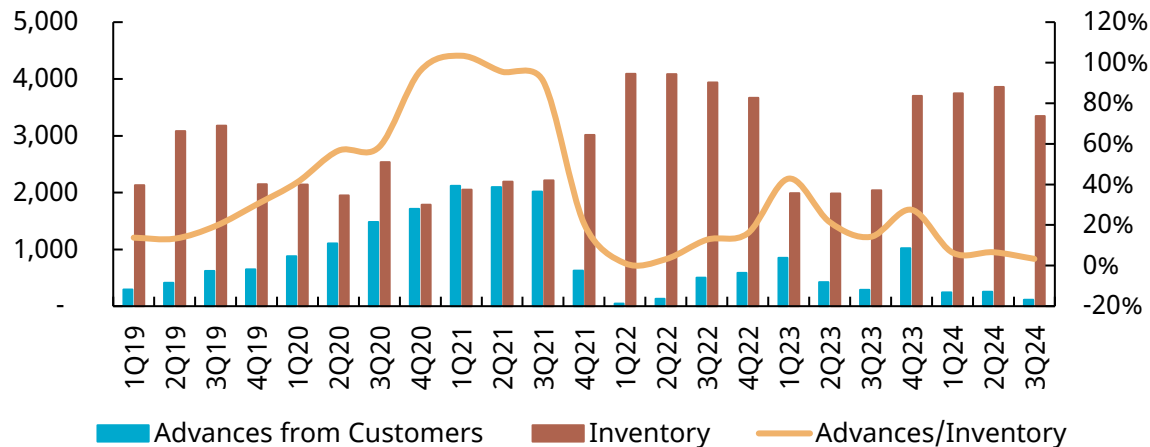
Source: FiinPro, Mirae Asset Research

DXG: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



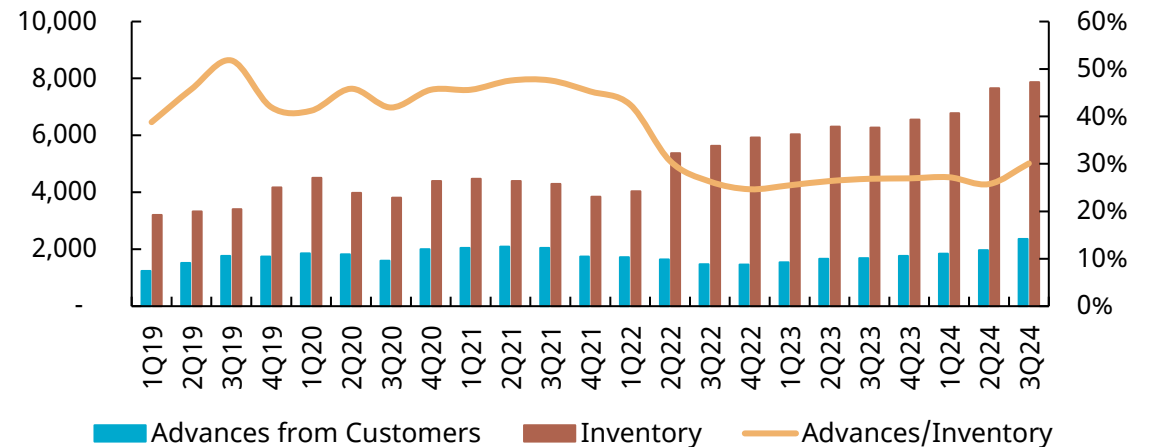
Source: Source: FiinPro, Mirae Asset Research

VPI: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



Source: FiinPro, Mirae Asset Research

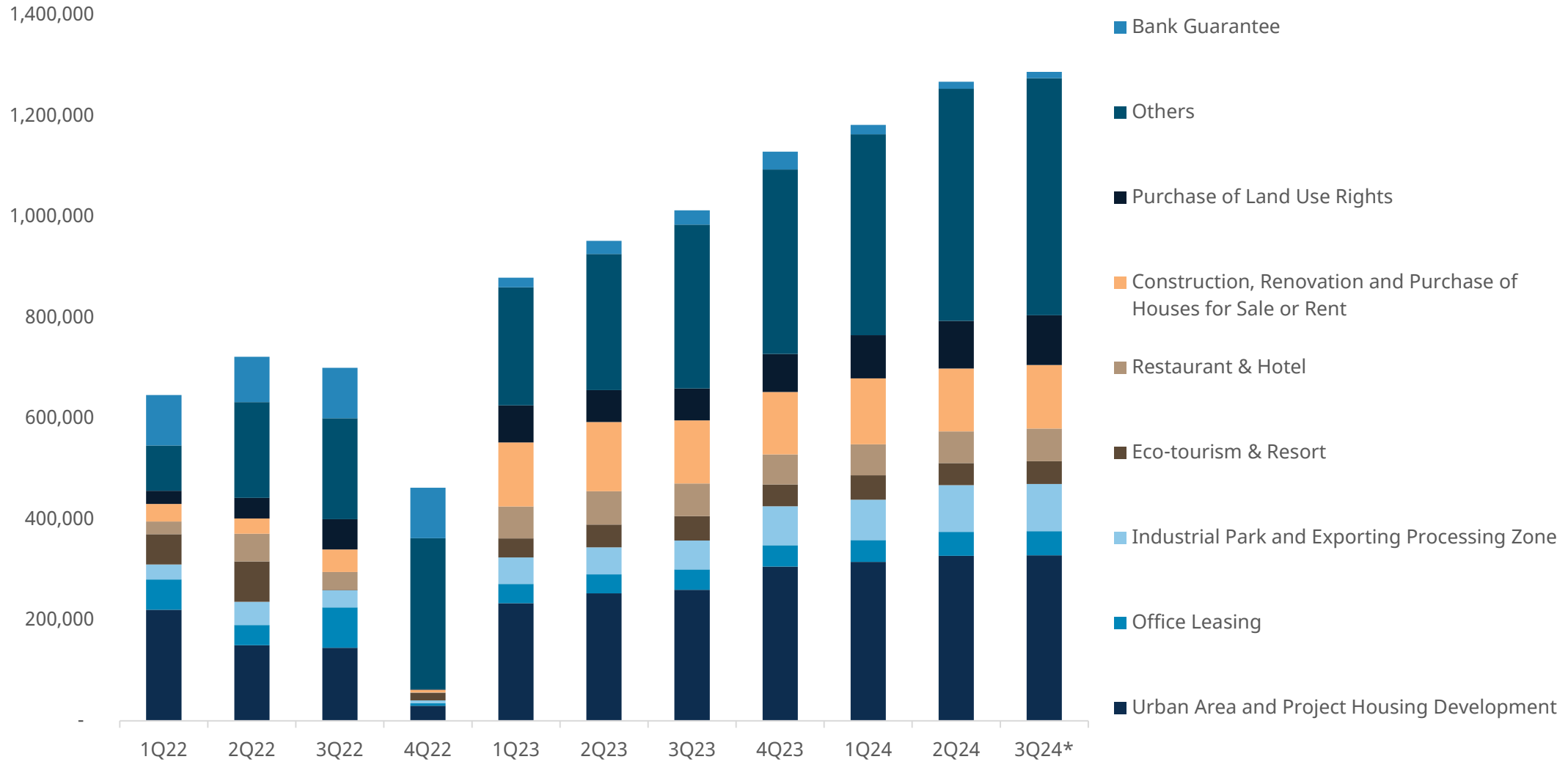
DIG: Khách hàng trả trước & Hàng tồn kho



Source: Source: FiinPro, Mirae Asset Research

Dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản

Dư nợ tín dụng ngành bất động sản (Tỷ đồng)



Source: MOC, Mirae Asset Vietnam Research; (*): August 31, 2024

NỘI DUNG

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Tổng quan 9T2024 thị trường bất động sản Việt Nam

Triển vọng 2025

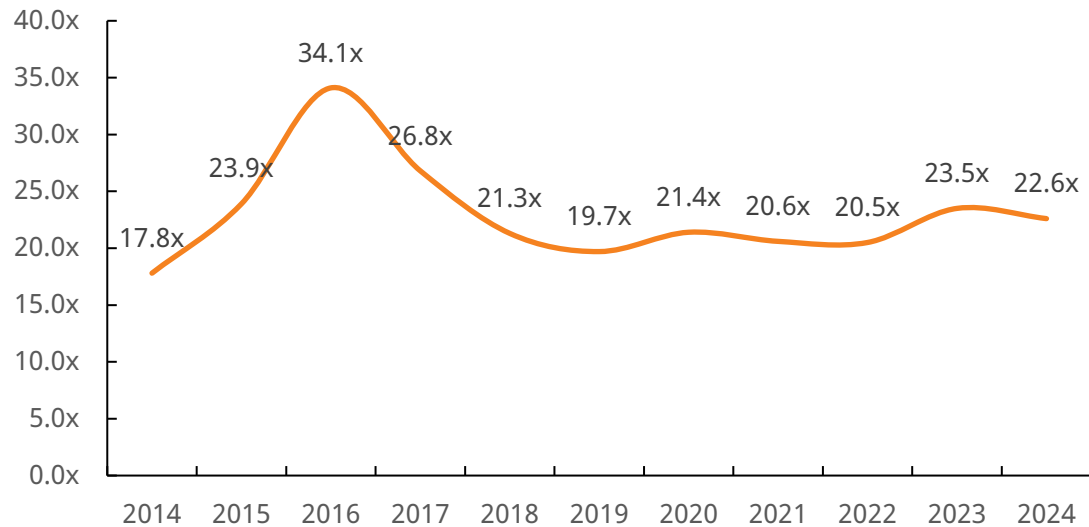


Triển vọng 2025

Giá nhà vượt xa thu nhập hộ gia đình và neo ở mức cao

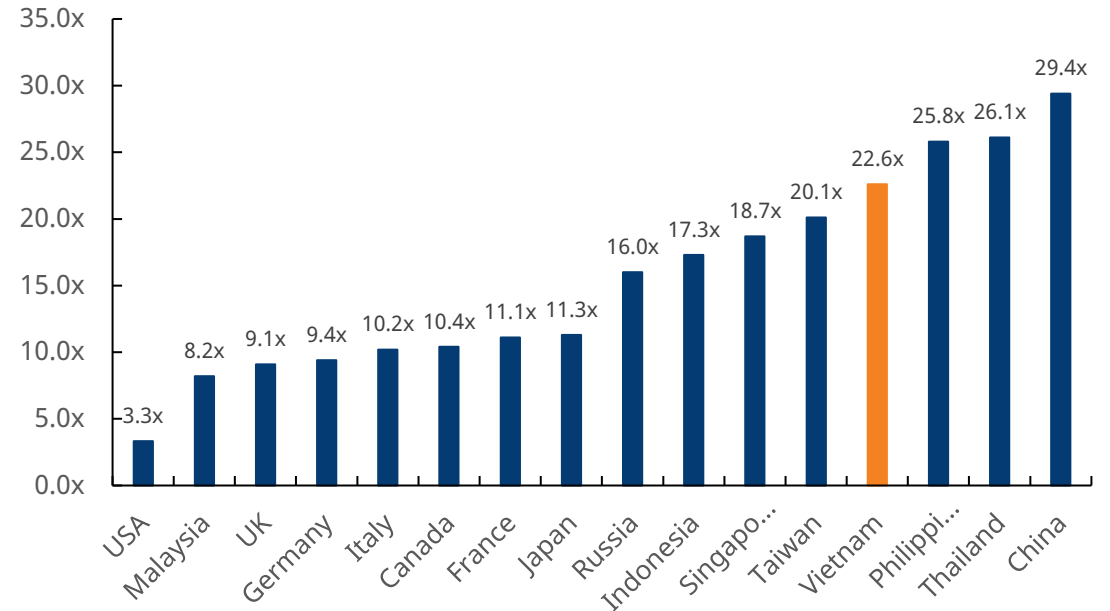
- Giá nhà ở Việt Nam đang ở mức khá đắt đỏ với tỷ lệ giá nhà trên thu nhập ở mức cao, như thể hiện trong hình dưới đây. Sau khi đạt đỉnh điểm vào năm 2016–2017, do tình trạng đầu cơ bất động sản gia tăng, tỷ lệ này đã giảm xuống nhờ tăng trưởng GDP trong 5 năm tiếp theo, trước khi bắt đầu tăng dần trong hai năm qua nhưng vẫn cao hơn nhiều so với thu nhập hộ gia đình.
- Do giá nhà vẫn cao so với thu nhập của hộ gia đình, nguồn cung trên thị trường sơ cấp có hình kim tự tháp ngược, với các sản phẩm nghiêng về phân khúc cao cấp và đất nền do hoạt động đầu cơ. Hiện Việt Nam đứng ở nhóm đầu bảng xếp hạng với tỷ lệ 22,6x, sau Trung Quốc, Thái Lan, Philippines. Chúng tôi khá lo ngại vì tỷ lệ này khó có thể giảm trong ngắn hạn, do đó việc sở hữu một căn nhà giá phải chăng đôi khi sẽ nằm ngoài tầm với của số đông người dân.

Giá nhà trên thu nhập hộ gia đình tại Việt Nam



Source: Numbeo, Mirae Asset Vietnam Research

Giá nhà trên thu nhập hộ gia đình tại các quốc gia trên thế giới



Source: Numbeo, Mirae Asset Vietnam Research

Triển vọng 2025

Những cải cách về luật pháp

	Thay đổi chính	Tác động
Luật Đất đai 2024	32 mục đích của nhà nước trong việc thu hồi đất vì mục đích phát triển kinh tế, xã hội và lợi ích quốc gia. <hr/> Bảng giá đất được lập và điều chỉnh hàng năm (bắt đầu từ 01/01/2026)	<ul style="list-style-type: none">- Gắn kết lợi ích giữa nhà nước, doanh nghiệp và cá nhân.- Chi phí thu hồi và giải phóng mặt bằng cao hơn và tổng chi phí đầu tư cao hơn. Do đó làm tăng giá vốn hàng bán sản phẩm.
	Phương pháp định giá giá đất: Luật quy định 4 phương pháp định giá đối với một lô đất cụ thể: <ul style="list-style-type: none">- Phương pháp so sánh- Phương pháp thu nhập- Phương pháp thặng dư- Phương pháp điều chỉnh hệ số giá đất	Các giao dịch sẽ được tính thuế theo biểu giá do chính quyền địa phương ban hành chứ không phải theo giá quy định trong hợp đồng, vốn thường thấp hơn giá thực tế giữa người mua và người bán. Điều này nhằm loại bỏ hành vi né thuế của người dân và doanh nghiệp. Giá đất thực tế sẽ được lưu trữ trong cơ sở dữ liệu của chính phủ, giúp tăng cường thông tin đầu vào về giá đất nhằm mục đích định giá đất trong tương lai
	Trường hợp sử dụng đất để thực hiện dự án đầu tư xây dựng nhà ở thương mại thì chỉ được thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất ở	Chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn cho các dự án phát triển nhà ở sẽ hưởng lợi lớn nhất

Source: Mirae Asset Vietnam Research compilation

Triển vọng 2025

Những cải cách về luật pháp

	Thay đổi chính	Tác động
Nghị định Quy định về giá đất (Số 71/2024/NĐ-CP)	Hướng dẫn bốn phương pháp định giá đất phi nông nghiệp: so sánh, thu nhập, thặng dư và điều chỉnh hệ số giá đất	<ul style="list-style-type: none">- Yêu cầu tiền sử dụng đất phải dựa trên giá thị trường chứ không phải giá hợp đồng (thường thấp hơn giá thực tế giữa người mua và người bán), nhằm giảm tình trạng né thuế và tăng cường tính minh bạch.- Tăng tổng chi phí đầu tư, có khả năng tăng giá nhà và ảnh hưởng đến khả năng chi trả của người dân
Nghị định Quy định về tiền sử dụng đất, tiền thuê đất (Số: 103/2024/NĐ-CP)	<p>Nêu rõ các trường hợp miễn, giảm tiền sử dụng đất và tiền thuê đất:</p> <ul style="list-style-type: none">- Tiền sử dụng đất được miễn trong 15 trường hợp.- Tiền thuê đất được miễn/giảm trong 23 trường hợp (30%-80%).- Điều 18 nêu các trường hợp được miễn tiền sử dụng đất:- Dự án đầu tư: Miễn trừ áp dụng đối với dự án đầu tư xây dựng nhà ở xã hội, nhà ở cho lực lượng vũ trang và cải tạo, xây dựng lại nhà chung cư theo quy định của pháp luật về nhà ở.	Mang lại lợi ích cho các cá nhân và tổ chức ngoài lĩnh vực bất động sản, chẳng hạn như công dân có thu nhập thấp và các cựu chiến binh

Source: Mirae Asset Vietnam Research compilation

Triển vọng 2025

Những cải cách về luật pháp

	Thay đổi chính	Tác động
Luật Kinh doanh Bất động sản 2023	Đặt cọc cho NOHTTTL: không quá 5%	Bảo vệ người mua nhà không phải trả quá nhiều tiền cho chủ đầu tư (lên tới 50%–70% giá trị tài sản như trước đây) trong quá trình xây dựng mà việc bàn giao sản phẩm vẫn chậm tiến độ.
	Giảm số tiền phải trả từ 70% xuống 50% trước khi bàn giao nhà ở xã hội cho thuê	Giảm gánh nặng tài chính cho người mua nhà
	Quy định mới về dịch vụ môi giới bất động sản đối với tổ chức và cá nhân	Bảo vệ và tăng cường tính minh bạch của thị trường
	Cấm phân lô bán nền ở cấp phường	Hạn chế tình trạng phân chia đất đai bừa bãi, tràn lan, giúp đô thị trật tự và thẩm mỹ hơn
	Các nhà phát triển bất động sản phải công bố đầy đủ, chính xác thông tin về dự án. Một số chi tiết quan trọng như sau: <ul style="list-style-type: none">- Thông tin tổng quan dự án- Quyết định đầu tư được cấp có thẩm quyền phê duyệt- Thông tin về NOHTTTL	Bảo vệ và tăng cường tính minh bạch của thị trường

Source: Mirae Asset Vietnam Research compilation

Triển vọng 2025

Những cải cách về luật pháp

	Thay đổi chính	Tác động
Luật Kinh doanh Bất động sản 2023	Thành lập Trung tâm Giao dịch Bất động sản Nhà nước	<ul style="list-style-type: none">- Tăng cường tính minh bạch bằng cách bắt buộc các giao dịch bất động sản được thực hiện thông qua sàn giao dịch.- Cung cấp số lượng lớn thông tin về thị trường bất động sản thông qua trung tâm thông tin, từ đó mang lại lợi ích cho các chủ thể tham gia thị trường: người mua và người bán
	<ul style="list-style-type: none">- Dự án nhỏ hơn 20ha: yêu cầu vốn chủ sở hữu không dưới 20% Tổng chi phí đầu tư (TIC)- Dự án lớn hơn 20ha: yêu cầu vốn chủ sở hữu không dưới 15% Tổng chi phí đầu tư (TIC)	<ul style="list-style-type: none">- Giảm thiểu rủi ro từ các nhà phát triển bất động sản không đủ tiêu chuẩn, thực hiện nhiều dự án cùng lúc với tình trạng bất ổn tài chính, đòn bẩy quá mức.- Giảm bớt sự phân mảnh của thị trường và ngăn chặn những hậu quả xấu tái diễn trong tương lai.
	<ul style="list-style-type: none">- Chuyển nhượng dự án không cần có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất- Đối với nhà đầu tư nước ngoài, Nhà nước không yêu cầu thu hồi đất mà đất được giao cho nhà đầu tư cùng với tiền sử dụng đất và sự chấp thuận của Nhà nước.	Giảm bớt thủ tục rườm rà và nâng cao hiệu quả của hoạt động M&A.

Source: Mirae Asset Vietnam Research compilation

Triển vọng 2025

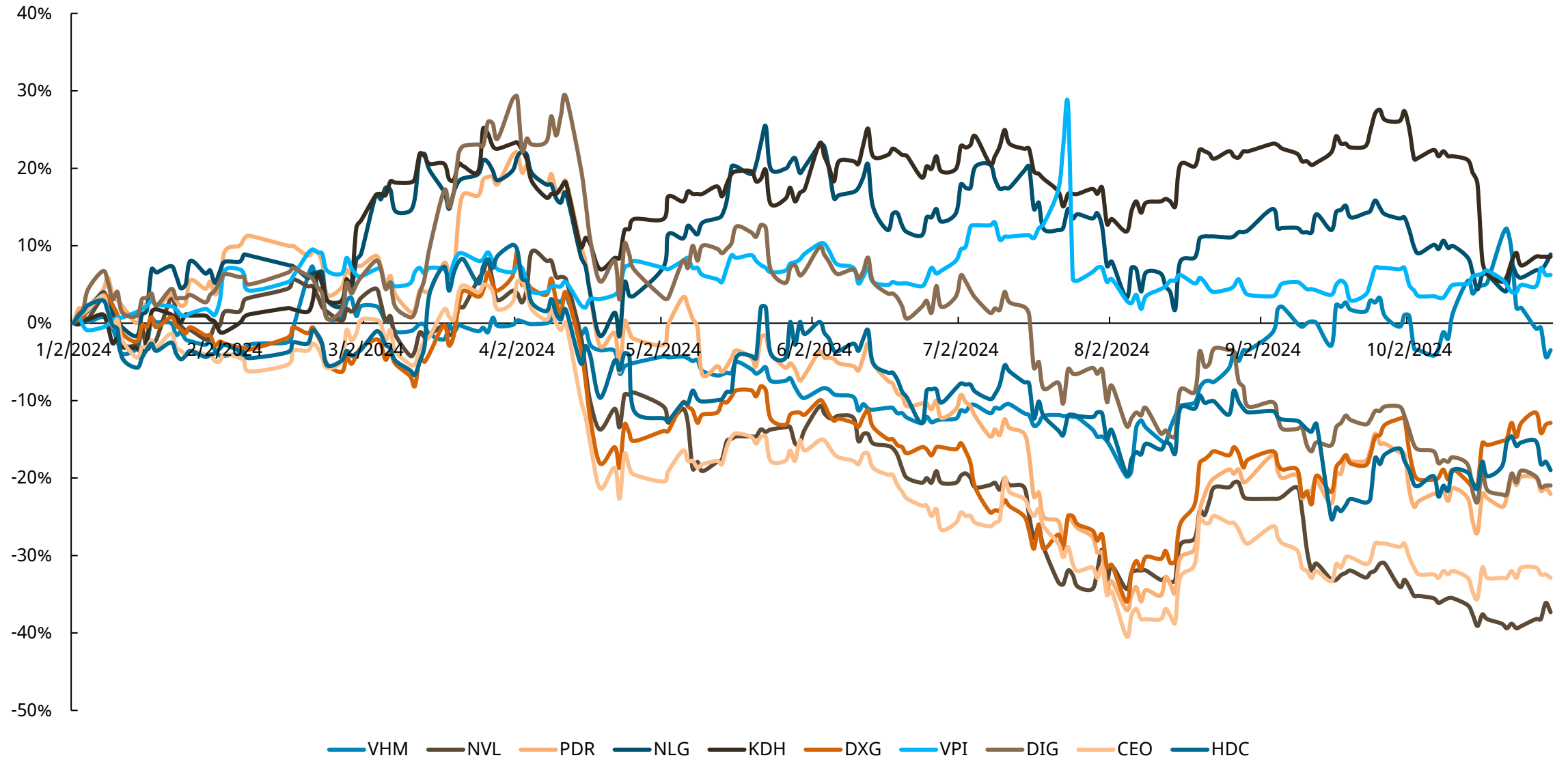
Diễn biến giá cổ phiếu

- Kết quả kinh doanh rõ ràng được phản ánh qua giá thị trường, trong đó tất cả các cổ phiếu đều có hiệu suất kém hơn VNIndex và hầu hết đều có diễn biến giá âm so với đầu năm. Tính đến cuối tháng 10, NVL, CEO, PDR, DIG, HDC, DXG chịu thiệt hại nặng nề nhất với mức giảm giá từ 20%–40%. Ngay cả VHM với vị thế dẫn đầu cũng có diễn biến giá âm. NLG, KDH, VPI là những cổ phiếu có giá cổ phiếu duy trì diễn biến tích cực.

Góc nhìn định giá

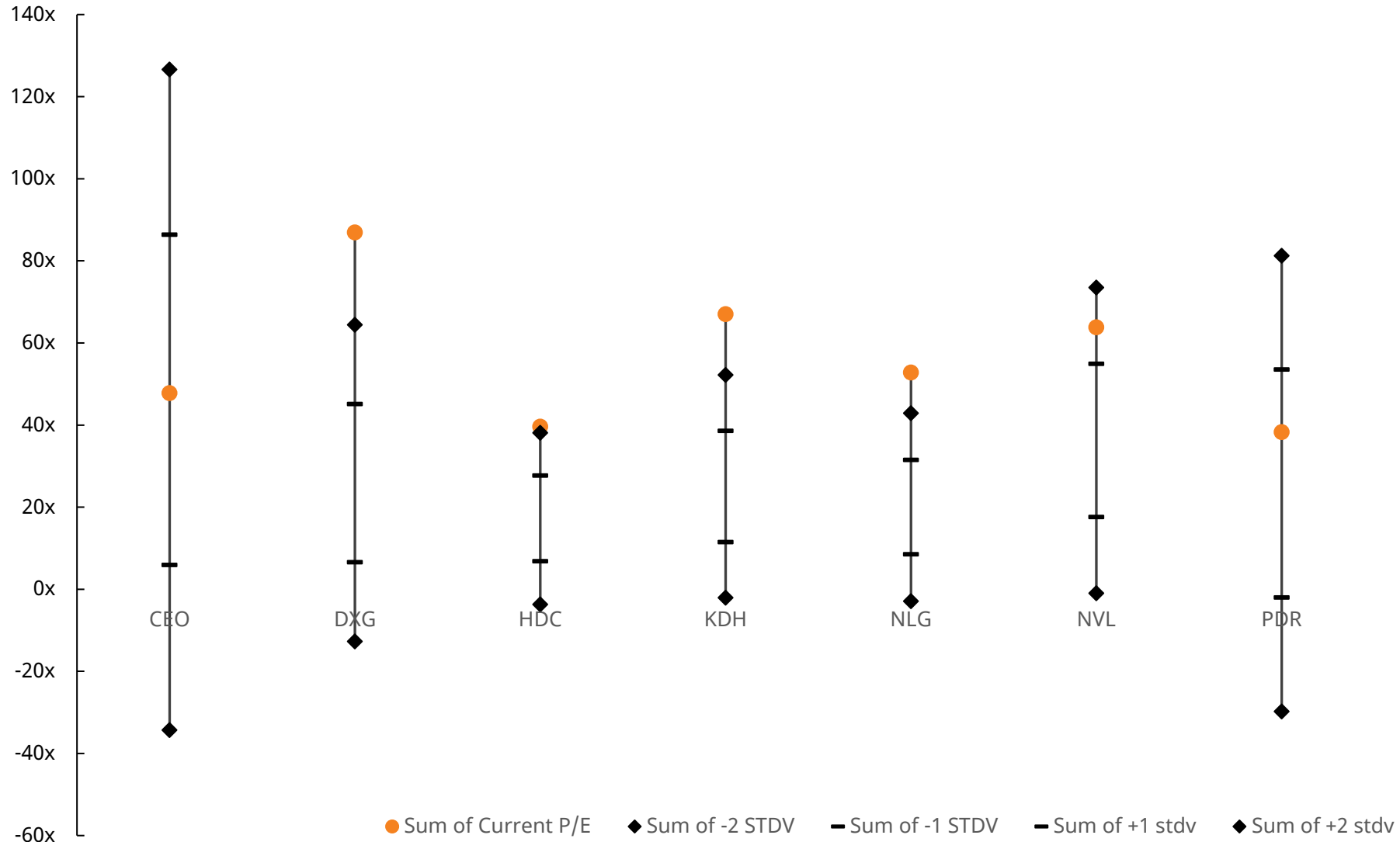
- Từ góc nhìn định giá P/E TTM, chúng ta có thể thấy hầu hết định giá các công ty đều nằm ở vùng đầu bảng, dao động từ 40x đến 80x (ngoại trừ VHM ở mức 9x). Tại thời điểm này, có hai điều cần thiết để lý giải và đảo ngược tỷ lệ trở về giá trị trung bình: một là điều chỉnh giá thị trường, hai là cải thiện lợi nhuận ròng, hoặc cả hai. Hai điều này gần như không thể xảy ra đồng thời. Chúng tôi kỳ vọng yếu tố đầu tiên sẽ xuất hiện trước sau đó đến điều sau, bởi vì sự phục hồi sẽ bền vững hơn khi nó gắn liền với sự cải thiện về các yếu tố cơ bản thay vì chỉ đơn thuần là giá thị trường tăng vọt từ hoạt động giao dịch ngắn hạn.
- Từ góc nhìn định giá P/B TTM, định giá có vẻ như ở mức trung lập và cân bằng hơn vì các chỉ số đang ở mức trung bình. Tuy nhiên, cổ phiếu hiếm khi giữ ở giá trị hợp lý mà thường xuyên dao động ở các vị trí được định giá cao hơn hoặc bị định giá thấp hơn.
- **Tính đến ngày viết báo cáo này, mặc dù chưa có kế hoạch tài chính năm 2025 của các công ty nhưng chúng tôi không cho rằng doanh thu và lợi nhuận ròng trong kế hoạch tài chính năm 2025 của các công ty sẽ cao hơn con số của năm 2024. Điều này ngụ ý rằng các yếu tố cơ bản hiện tại có thể sẽ giữ nguyên và các thách thức sẽ tiếp tục kéo dài xuyên suốt năm 2025, cho đến khi các sự kiện không lường trước làm thay đổi xu hướng của thị trường.**

Diễn biến giá cổ phiếu



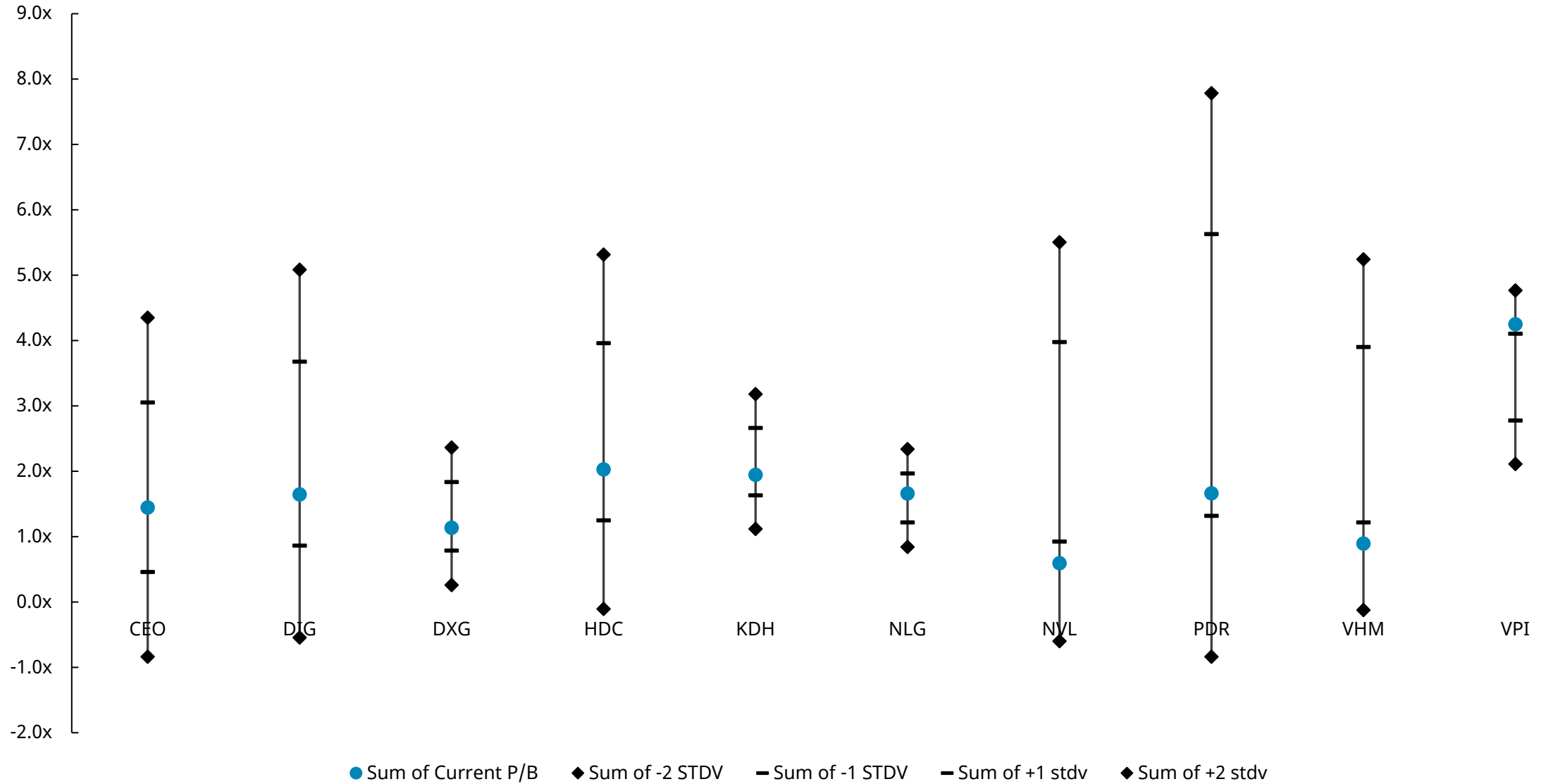
Source: Fiipro, Mirae Asset Vietnam Research, data as of October 31, 2024

Định giá P/E theo độ lệch chuẩn



Source: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research, data: 5 years & as of October 31, 2024

Định giá P/B theo độ lệch chuẩn



Source: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research, data: 5 years & as of October 31, 2024

Phụ lục

Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Năm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia 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

District 8, Treasury Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-54
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-5088-7000

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.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

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
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang 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)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336
