

Việt Nam

25 tháng 10, 2018 - 11:21 AM

**Tích cực** (không thay đổi)

**Công ty tiêu biểu**

**CTCP Phát triển Kinh doanh Nhà Khang Điền**

**MUA, Giá mục tiêu 34.300 đồng, giá đóng cửa 30.500 đồng**

KDH là một nhà phát triển BĐS liền đất điển hình với quỹ đất rộng lớn 499 ha tại TP.HCM (2017). Chúng tôi kỳ vọng việc khai thác 482 ha quỹ đất mới sẽ là yếu tố chủ chốt cho triển vọng tăng trưởng lợi nhuận của KDH trong những năm tới.

**CTCP Đầu tư Nam Long**

**MUA, Giá mục tiêu 35.500 đồng, giá đóng cửa 29.800 đồng**

NLG dẫn đầu trong phân khúc nhà ở trung cấp với sản phẩm được tinh chỉnh và có chất lượng tốt từ sự hỗ trợ của các đối tác Nhật Bản. Quỹ đất lớn được mua lại từ lâu nay đã được tái khởi động và triển khai dự án khu đô thị với kỳ vọng của chúng tôi cho LNST đạt 1.500 tỷ đồng trong 2019-24.

**Tóm tắt các chỉ số định giá**

P/E (x)	Dec-18F	Dec-19F	Dec-20F
Khang Dien House Trading and Investment JSC	14.74	14.33	12.20
Nam Long Investment Corporation	10.45	8.81	6.07
P/BV (x)	Dec-18F	Dec-19F	Dec-20F
Khang Dien House Trading and Investment JSC	1.71	1.59	1.45
Nam Long Investment Corporation	1.46	1.28	1.07
Dividend Yield	Dec-18F	Dec-19F	Dec-20F
Khang Dien House Trading and Investment JSC	1.64%	1.64%	1.64%
Nam Long Investment Corporation	1.52%	1.68%	1.68%

# Ngành Bất động sản

## Q3/2018: Sự sụt giảm doanh số chỉ mang tính tạm thời

- Chúng tôi cập nhật thông tin từ Hội thảo về Thị trường nhà đất TP.HCM trong Q3/18 của Savills. Phân khúc căn hộ có số lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ cao trong 9T2018.
- Mặc dù chúng tôi ước tính lãi suất vay mua nhà sẽ tăng 50-100 điểm cơ bản vào cuối hoặc đầu năm 2019 nhưng chúng tôi cho rằng thị trường ổn định do tỷ lệ thanh toán vay mua nhà trên thu nhập vẫn ở mức hợp lý.
- Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực về KDH và NLG, với dự báo lợi nhuận cho 2018-20 ổn định.
- Các công ty trên đều là những thương hiệu lớn, tập trung vào nhu cầu ở thực và có lãi suất vay thế chấp hấp dẫn nhờ sự liên kết với các NH có vốn nhà nước.

### Nguồn cung căn hộ giảm, số lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ tăng

Tổng nguồn cung căn hộ tại TP.HCM đạt 18.800 căn (giảm 26% theo quý và giảm 46% cùng kỳ) trong Q3/18 và đạt 46.900 căn, giảm 15% cùng kỳ trong 9T2018. Số lượng giao dịch trong Q3/18 đạt 10.000 căn, (giảm 30% theo quý và giảm 13% theo năm) và đạt 37.900 căn trong 9T2018, tăng 18,9% theo năm, một phần do tâm lý Tháng Ngâu đã ảnh hưởng đến toàn bộ thị trường trong quý 3 và sự siết chặt về cấp phép xây dựng chung cư cũng như tâm lý lo ngại về chất lượng chung cư sau thảm họa cháy vào T4/2018. Tuy nhiên, nếu nhìn vào 9T2018 thì tổng số lượng giao dịch vẫn trên đà tăng trưởng, giúp cho tỷ lệ hấp thụ trong 9T2018 tăng 24 điểm % đạt 81%.

### Thị trường kỳ vọng sẽ tiếp tục ổn định trong 2019-20F

Savills ước tính nguồn cung tại TP.HCM vào khoảng 57.000/53.500 căn trong 2019/20, giảm nhẹ so với năm 2017/18F ở mức 63.900/58.200 căn. Tuy nhiên, nguồn cung này vẫn tương thích với ước tính về nhu cầu nhà ở mức 55.000 căn/năm cho đến năm 2020. Chúng tôi cho rằng quỹ đất khan hiếm và sự thắt chặt trong cấp phép xây dựng chung cư sẽ làm giảm nguồn cung. Tuy nhiên, mặt bằng giá nhà sẽ không bị ảnh hưởng nhiều đồng thời tỷ lệ hấp thụ sẽ tiếp tục được duy trì, đặc biệt trong bối cảnh thị trường tiếp tục tập trung vào phân khúc mua để ở. Ngoài ra, chúng tôi cũng tin rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tăng 50-100 điểm cơ bản vào cuối Q4/2018 hoặc đầu năm 2019, sẽ làm ảnh hưởng đến người mua để ở nhưng chúng tôi cũng cho rằng mức tăng trên vẫn còn nằm trong khả năng chi trả của người mua. NLG và KDH có thể có mức lãi suất vay mua nhà tốt hơn nhờ hợp tác với các ngân hàng thuộc sở hữu nhà nước.

### Đất nền tiếp tục hấp thụ tốt nhưng biệt thự/villa giảm

Số lượng giao dịch đất nền tăng 100% và tổng nguồn cung tăng 39% trong Q3/2018. Tỷ lệ hấp thụ tăng 20 điểm %. Tuy nhiên, số lượng giao dịch nhà phố/biệt thự lại lần lượt giảm 66% so với quý và 67% so với cùng kỳ, chủ yếu do thiếu sản phẩm vừa túi tiền (giá khoảng 7-8 tỷ đồng/căn). Chúng tôi cho rằng các sản phẩm BĐS liền thổ (đất nền, nhà phố/biệt thự có giá hơn 7-8 tỷ đồng/căn) sẽ phục hồi vì sở thích ưa chuộng nhà liền thổ vẫn đã gần liền trong tâm lý người Việt Nam. Điều này sẽ thúc đẩy tăng trưởng của KDH và NLG trong ngắn và trung hạn.

### Duy trì quan điểm Tích cực về ngành

Chúng tôi duy trì quan điểm Tích cực về ngành do nhu cầu nhà ở trong dài hạn từ sự gia tăng tầng lớp trung lưu và hướng vào nhu cầu nhà ở thực của các chủ đầu tư. Chúng tôi vẫn lựa chọn NLG và KDH vì cả hai doanh nghiệp này đều có thể đáp ứng nhu cầu về BĐS vừa túi tiền. Chúng tôi tạm thời giữ nguyên triển vọng cho cả hai doanh nghiệp trong 2018-20F. Rủi ro chính đối với ngành là lãi suất vay mua nhà biến động lớn cao hơn dự kiến vào đầu năm 2019.

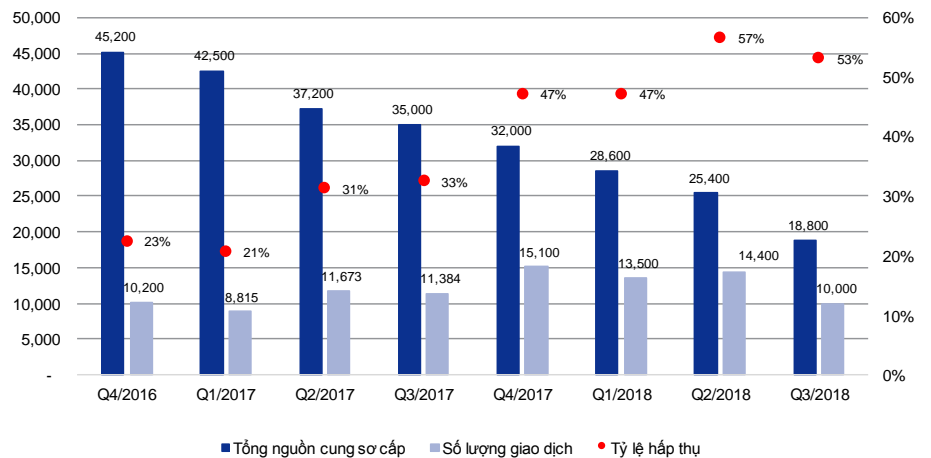
**Chuyên viên phân tích**

**Lại Thanh Nhân, CFA**

T (84) 914 459 879

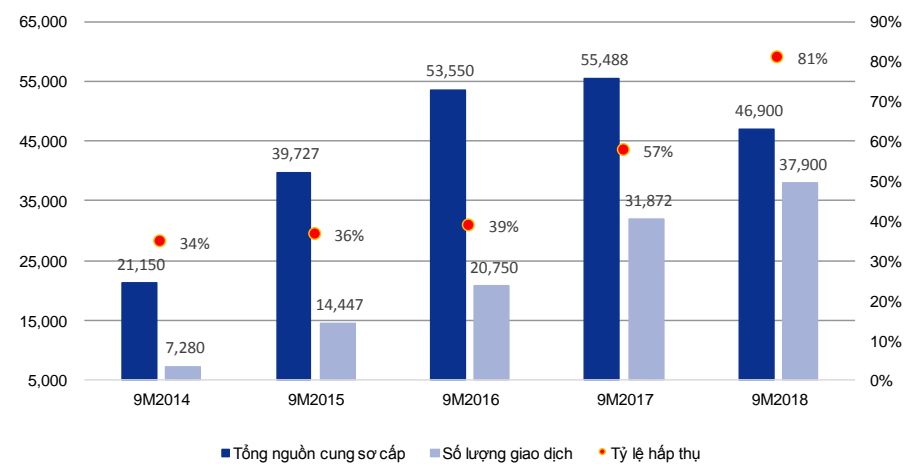
E nhan.laithanh@vndirect.com.vn

**Hình 1: Số lượng căn hộ giao dịch hàng quý ở thị trường Hồ Chí Minh**



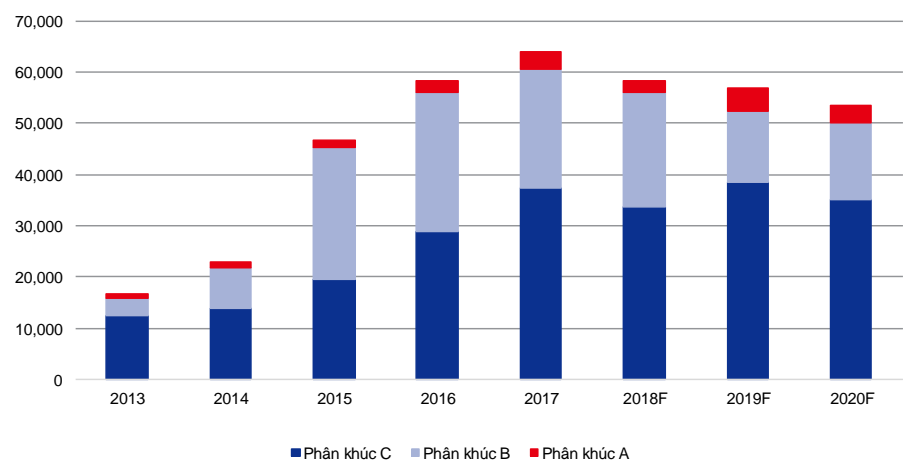
SOURCES: VND RESEARCH, SAVILLS

**Hình 2: Số lượng căn hộ giao dịch trong 9 tháng ở thị trường Hồ Chí Minh**



SOURCES: VND RESEARCH, SAVILLS

**Hình 3: Nguồn cung chung cư giảm trong tương lai**



SOURCES: VND RESEARCH, SAVILLS

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Quý đất	Vốn hóa thị trường (triệu đô)	P/E (x)			P/B (x)		ROE (%)			Tỷ suất cổ tức		Đòn bẩy tài chính (%)		
							Trượt 12 tháng	2018F	2019F	Hiện tại	2018F	2019F	Trượt 12 tháng	2018F	2019F	2018F		2019F	
VINHOMES	VHM VN	72,500	NR	NR	16,110	10,422	39.7	15.0	11.1	2.7	N/A	N/A	N/A	58.1	47.1	N/A	N/A	136.0	
NO VA LAND	NVL VN	72,900	NR	NR	623	2,839	28.7	23.3	19.2	4.7	3.7	4	18.7	18.5	14.9	N/A	N/A	81.4	
KHANG DIEN	KDH VN	30,500	34,300	Mua	499	542	22.4	14.7	14.3	2.1	1.7	1.6	10.0	11.5	11.5	1.6	1.6	-15.1	
DAT XANH GROUP	DXG VN	26,550	NR	NR	702	399	10.0	8.8	7.9	2.3	2.0	2.0	26.2	23.8	29.8	1.7	1.7	13.2	
PHAT DAT	PDR VN	26,300	NR	NR	216	301	13.4	N/A	N/A	2.3	N/A	N/A	19.4	N/A	N/A	N/A	N/A	-3.4	
VAN PHU	VPI VN	42,250	NR	NR	237	290	9.9	N/A	N/A	3.7	N/A	N/A	38.8	N/A	N/A	N/A	N/A	13.0	
NAM LONG	NLG VN	29,800	35,500	Mua	400	271	13.4	10.4	8.8	1.7	1.5	1.3	19.1	5.6	10.8	1.5	1.6	-33.0	
DEV INVE GROUP	DIG VN	14,350	NR	NR	3,158	156	15.8	15.4	12.3	1.4	1.5	1.5	9.6	N/A	N/A	N/A	N/A	52.4	
SAI GON	SCR VN	7,850	NR	NR	158	114	7.0	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A	7.2	N/A	N/A	N/A	N/A	47.6	
LDG INVESTMENT	LDG VN	16,600	NR	NR	N/A	136	19.0	N/A	N/A	1.7	N/A	N/A	14.0	N/A	N/A	N/A	N/A	0.6	
QCGL	QCG VN	7,750	NR	NR	N/A	92	11.2	N/A	N/A	0.6	N/A	N/A	11.0	N/A	N/A	N/A	N/A	9.0	
NBB	NBB VN	19,000	NR	NR	N/A	79	27.0	N/A	N/A	1.0	N/A	N/A	4.1	N/A	N/A	N/A	N/A	26.3	
THU DUC HOUSING	TDH VN	10,800	NR	NR	N/A	38	8.0	N/A	N/A	0.6	N/A	N/A	7.0	N/A	N/A	N/A	N/A	26.7	
<b>Trung bình ngành</b>								<b>17.4</b>	<b>14.6</b>	<b>12.3</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>15.4</b>	<b>23.5</b>	<b>22.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>27.3</b>
<b>Trung bình ngành (không bao gồm VHM)</b>								<b>15.5</b>	<b>14.5</b>	<b>12.5</b>	<b>1.9</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>15.4</b>	<b>14.8</b>	<b>16.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.7</b>	<b>18.2</b>
<b>Trung vị</b>								<b>13.4</b>	<b>14.8</b>	<b>11.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.6</b>	<b>12.5</b>	<b>18.5</b>	<b>14.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.6</b>	<b>13.2</b>

*Giá cập nhật tại thời điểm 24/10/2018. Số liệu cho các cổ phiếu chưa khuyến nghị cập nhật từ Bloomberg*

SOURCES: VND RESEARCH, BLOOMBERG, COMPANY REPORT

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

### Khuyến nghị

MUA	Giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Giá mục tiêu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% so với giá thị trường
BÁN	Giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường trên 10%

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### Anirban Lahiri – Giám đốc Khối Phân tích

Email: [anirban.lahiri@vndirect.com.vn](mailto:anirban.lahiri@vndirect.com.vn)

### Lại Thanh Nhân, CFA – Chuyên viên Phân tích

Email: [nhan.laithanh@vndirect.com.vn](mailto:nhan.laithanh@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>