

## Ngành Bất động sản Nhà ở

Ngành BĐS  
Ngày báo cáo 25/10/2024

Thân Như Đoàn Thực  
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng  
Trưởng phòng cao cấp

## Giao dịch BĐS sẽ tiếp tục tăng trong quý 4/2024 và năm 2025

**Hoạt động chuẩn bị và mở bán dự án mới đã được đẩy mạnh kể từ đầu năm 2024 đến nay:** Vào năm 2023, thị trường nhà ở tại Việt Nam đã chạm đáy và đã cho thấy đà phục hồi dần, bắt đầu từ quý 3/2023 và tiếp tục xuyên suốt từ đầu năm 2024 đến nay, với phân khúc căn hộ tại Hà Nội dẫn đầu đà phục hồi. Sự gia tăng của các hoạt động chuẩn bị cho việc mở bán dự án mới, cùng với sự cải thiện đối với niềm tin của người mua nhà từ đầu năm 2024 đến nay, củng cố dự báo của chúng tôi về sự tăng trưởng của lượng giao dịch BĐS sơ cấp trong năm 2024 so với năm 2023.

**Chúng tôi dự báo lượng giao dịch trên thị trường sẽ tiếp tục tăng trong quý 4/2024 và năm 2025,** được dẫn dắt bởi các kỳ vọng của chúng tôi rằng: (1) nhu cầu ổn định từ mục đích mua ở thực, đặc biệt tập trung tại các dự án căn hộ phân khúc trung cấp; (2) nhu cầu mua với mục đích đầu tư bắt đầu phục hồi vào một số sản phẩm BĐS liền thổ; (3) tăng trưởng nguồn cung sơ cấp mới nhờ nhiều dự án được mở bán và thủ tục pháp lý trơn sẻ hơn, cùng với (4) niềm tin của người mua nhà tiếp tục cải thiện nhờ triển vọng phục hồi của thị trường BĐS, triển vọng mặt bằng lãi suất vay mua nhà ổn định, và việc đẩy nhanh phát triển cơ sở hạ tầng trọng yếu. Chúng tôi cho rằng người mua nhà sẽ tiếp tục ưu tiên các dự án (i) từ các chủ đầu tư giàu kinh nghiệm với thành tích đã được chứng minh trong việc đảm bảo tiến độ xây dựng và chất lượng bàn giao (bao gồm bàn giao sổ hồng), (ii) có pháp lý rõ ràng, và (iii) có vị trí chiến lược và kết nối tốt với các tiện ích & cơ sở hạ tầng đang phát triển.

**Chúng tôi dự kiến giá bán trung bình ròng đối với căn hộ và BĐS liền thổ ở thị trường sơ cấp sẽ tiếp tục tăng với mức tăng trưởng 1 chữ số trong năm 2025.** Chúng tôi quan sát thấy rằng các chủ đầu tư tiếp tục tập trung vào các phân khúc trung cấp và cao cấp, với chất lượng bàn giao tốt trong bối cảnh nguồn cung mới bị hạn chế và chi phí phát triển có xu hướng tăng.

**Triển vọng doanh số bán hàng đối với các cổ phiếu thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi:** Chúng tôi dự báo tổng doanh số bán hàng của KDH, NLG, DXG, HDC sẽ lần lượt tăng 9%/125%/21% YoY trong các năm 2024/25/26 so với mức giảm 14%/38% trong các năm 2022/23. Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng của VHM sẽ duy trì ổn định trong các năm 2024/25, và tăng 8% vào năm 2026, so với mức tăng trưởng 62% trong năm 2022 và mức giảm 32% trong năm 2023. Những lựa chọn hàng đầu trong danh mục cổ phiếu BĐS nhà ở của chúng tôi là KDH và NLG.

Hình 1: Các cổ phiếu BĐS nhà ở thuộc danh mục theo dõi của Vietcap: Khuyến nghị và tóm tắt định giá

Mã	Khuyến nghị	GTVH, tr USD	Sở hữu NN	FOL %	Room NN, tr USD	GTGD TB 30N, tr USD	Giá CP, VND/CP	Giá mục tiêu, VND/CP	Ngày cập nhật	TL tăng %	Lợi suất cổ tức %	Tổng mức sinh lời % 12T
NLG	MUA	599	0%	50%	7	3	38.900	48.700	08/22/24	25%	2%	27%
KDH	MUA	1.346	0%	50%	170	5	33.650	41.400	08/22/24	23%	0%	23%
DXS	KQ	134	0%	50%	43	0	5.800	7.100	08/22/24	22%	0%	22%
VRE	KQ	1.650	0%	49%	452	6	18.150	20.100	08/15/24	11%	0%	11%
HDC	KQ	193	0%	49%	88	3	27.050	29.400	08/30/24	9%	0%	9%
VIC	PHTT	6.257	0%	48%	2.469	6	42.050	44.600	08/15/24	6%	0%	6%
DXG	PHTT	468	0%	50%	145	10	16.250	17.000	08/22/24	5%	0%	5%
VHM	KQ	7.638	0%	50%	2.764	25	43.850	43.900	08/15/24	0%	0%	0%

Mã	Giá CP, VND/CP	TT EPS 2023 %	TT EPS 2024F %	TT EPS 2025F %	P/E trượt (x)	P/E 2024F (x)	P/E 2025F (x)	P/B quý gần nhất (x)	P/B 2024F (x)	P/B 2025F (x)	ROE 2024F %	Nợ vay ròng/CSH quý gần nhất
NLG	38.900	-17%	5%	21%	51,9	31,1	25,7	1,6	1,5	1,5	5%	31%
KDH	33.650	-36%	21%	6%	52,0	36,6	34,6	2,4	1,9	1,8	6%	33%
DXS	5.800	N.M.	N.M.	100%	N.M.	21,3	10,7	0,6	0,6	0,5	3%	19%
VRE	18.150	59%	-5%	5%	9,2	9,9	9,4	1,0	1,0	0,9	10%	7%
HDC	27.050	-65%	74%	36%	34,3	19,8	14,6	2,2	2,0	1,8	11%	66%
VIC	42.050	-76%	24%	26%	41,9	60,2	47,7	1,2	1,3	1,3	2%	117%
DXG	16.250	-20%	-1%	69%	61,4	60,0	35,5	1,1	1,1	1,0	2%	25%
VHM	43.850	16%	-11%	27%	8,1	6,4	5,1	1,0	0,9	0,8	16%	24%

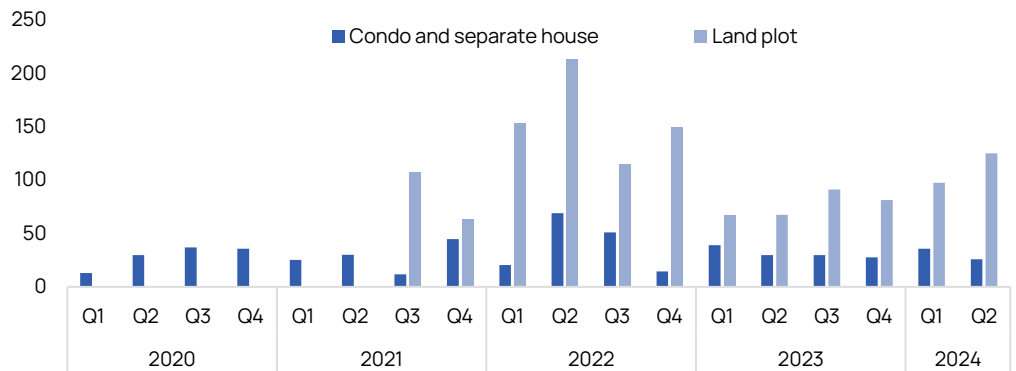
Nguồn: Dữ liệu công ty, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Giá cổ phiếu tính đến ngày 24/10/2024

## Nhìn lại ngành BĐS nhà ở từ đầu năm 2024 đến nay: Hoạt động chuẩn bị và mở bán dự án mới được đẩy mạnh

Thị trường nhà ở Việt Nam đã vượt qua giai đoạn khó khăn vào năm 2023 và đang trên đà phục hồi với lượng giao dịch sơ cấp tăng trưởng trở lại. Xu hướng này bắt đầu từ quý 3/2023 và tiếp tục duy trì đến nay, trong đó phân khúc căn hộ tại Hà Nội đang dẫn đầu sự phục hồi. Một số yếu tố chính thúc đẩy sự hồi phục của ngành gồm: (1) tâm lý người mua nhà đã tích cực hơn; (2) thị trường sôi động với nhiều hoạt động môi giới và mở bán dự án mới; và (3) lãi suất hạ nhiệt so với giai đoạn đầu năm 2023.

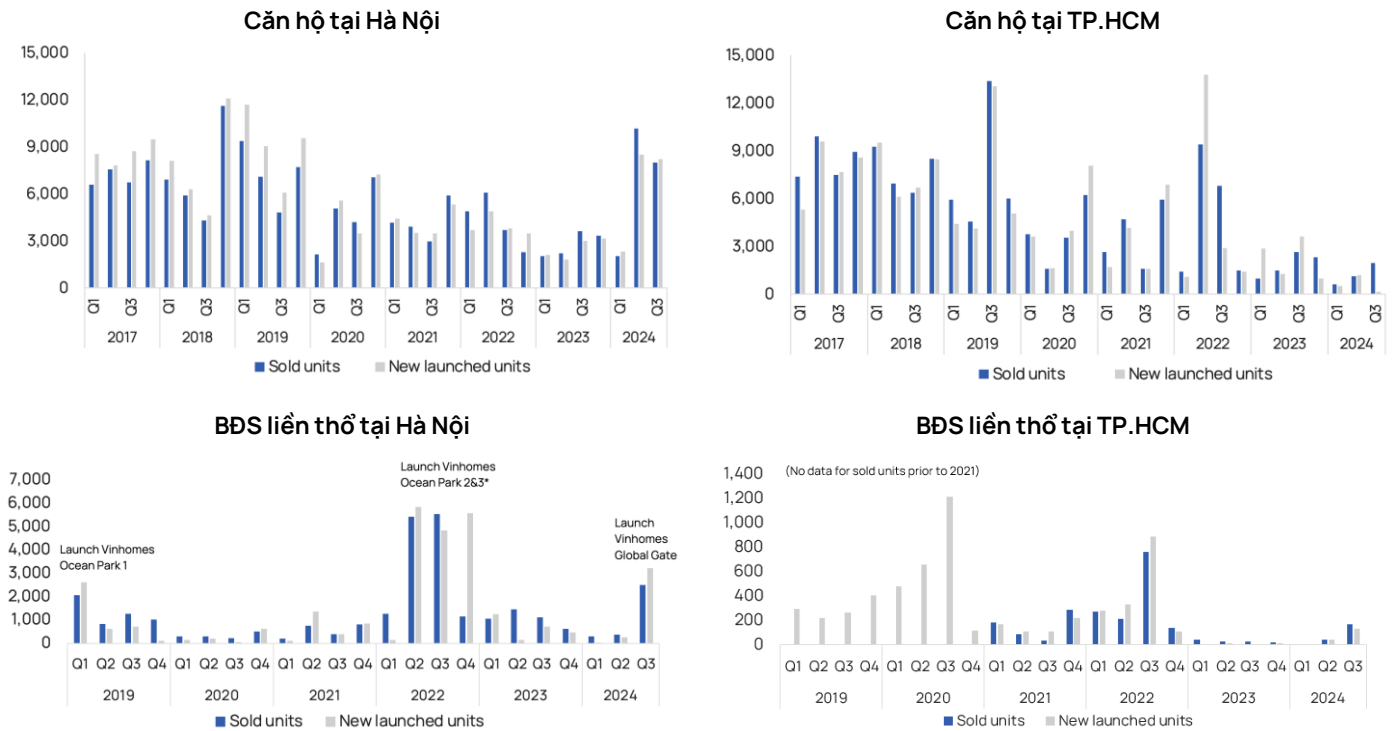
Các hoạt động chuẩn bị cho ra mắt dự án mới ngày càng tăng cùng với niềm tin của người mua nhà được cải thiện củng cố thêm kỳ vọng của chúng tôi từ đầu năm 2024 về sự tăng trưởng của thị trường BĐS sơ cấp trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục phục hồi dần dần với nhiều dự án mới được mở bán (như đã đề cập trong [Báo cáo Chiến lược Đầu tư năm 2024](#)).

Hình 2: Số lượng giao dịch trên cả nước (nghìn căn/lô)



Nguồn: Bộ Xây dựng, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: Không có dữ liệu về đất nền trước năm 2020.

**Hình 3: Lượng giao dịch trên thị trường sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM (căn)**



Nguồn: CBRE, Vietcap. Lưu ý: (\*) CBRE phân loại dự án Vinhomes Ocean Park 2 & 3 (Văn Giang - Hưng Yên) trong thị trường Hà Nội.

**Trong 9T 2024, Hà Nội là thị trường dẫn đầu về giao dịch và nguồn cung mới căn hộ sơ cấp.**

Theo ước tính của chúng tôi dựa trên dữ liệu từ CBRE, tổng số căn hộ sơ cấp được giao dịch tại Hà Nội và TP.HCM đạt khoảng 23.900 căn (tăng 84% YoY và cao hơn 28% so với cả năm 2023), trong khi tổng số căn hộ mới mở bán đạt khoảng 20.900 căn (tăng 42% YoY và cao hơn 11% so với cả năm 2023). Đáng chú ý, Hà Nội chiếm đến 85% tổng lượng giao dịch và 91% nguồn cung mới tại 2 thị trường này trong 9T 2024.

Sự kiện giới thiệu dự án Vinhomes Global Gate đã góp phần thúc đẩy mạnh mẽ của phân khúc BDS liên thổ tại Hà Nội trong quý 3/2024. Vào tháng 9/2024, đã diễn ra sự kiện giới thiệu phân khu thấp tầng của dự án này (tên gọi khác là dự án Cổ Loa, bao gồm 4.100 căn thấp tầng và 12.600 căn cao tầng). Theo CBRE, khoảng 2.500 căn thấp tầng đã được bán ra tại Hà Nội trong quý 3/2024 (gấp 7 lần QoQ và tăng 124% YoY), trong đó gần 80% đến từ dự án Vinhomes Global Gate. Lượng giao dịch này cao hơn mức trung bình hàng quý của phân khúc BDS liên thổ sơ cấp tại Hà Nội giai đoạn 2023 - nửa đầu năm 2024 (khoảng 820 căn/quý) và chỉ đứng sau quý 2 và quý 3/2022 (khoảng 5.500 căn/quý), thời điểm VHM mở bán Ocean Park 2 và 3 (Hưng Yên) trong 5 năm qua.

Chúng tôi cho rằng thị trường BDS Hà Nội ghi nhận kết quả khả quan hơn TP.HCM là do 2 nguyên nhân chính: (1) nguồn cung hạn chế tại TP.HCM do tình trạng chậm trễ trong việc phê duyệt dự án, và (2) tâm lý thị trường. Thị trường BDS Hà Nội có tính tập trung hơn với sự dẫn dắt của VHM, trong khi thị trường TP.HCM phân mảnh hơn và tâm lý người mua nhà chịu ảnh hưởng bởi những vấn đề xoay quanh NVL, một chủ đầu tư BDS lớn tại miền Nam.

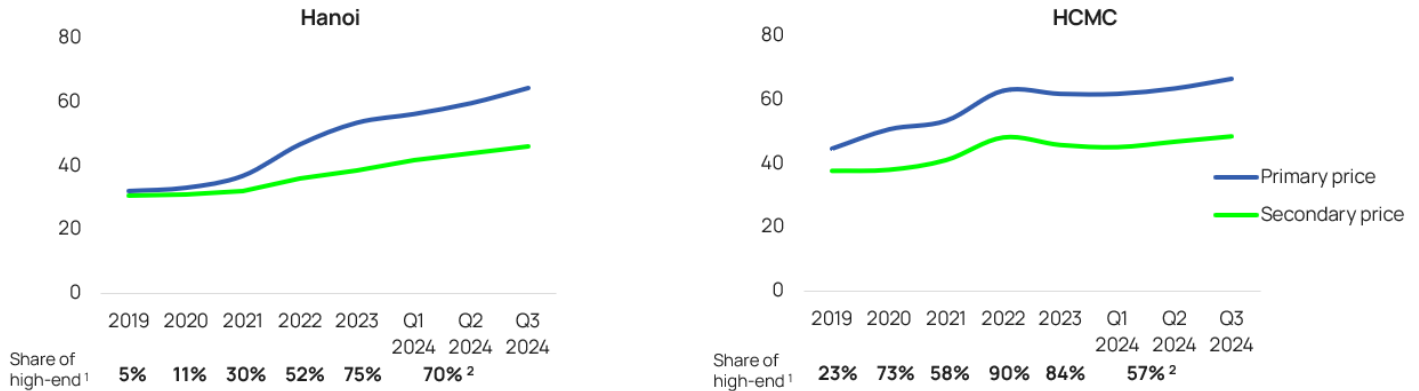
**Giá bán trung bình căn hộ sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM tiếp tục xu hướng tăng do các dự án mới chủ yếu ở phân khúc cao hơn.**

Dựa trên ước tính của chúng tôi từ dữ liệu của CBRE, giá căn hộ sơ cấp trung bình tại Hà Nội và TP.HCM tăng trưởng với tốc độ kép hằng năm (CAGR) lần lượt là 16% và 9% trong giai đoạn 2019 - quý 3/2024. Tính đến quý 3/2024, giá bán trung bình tại Hà Nội chỉ thấp hơn 3% so với TP.HCM, so với mức chênh lệch 27% vào năm 2019.

Chúng tôi quan sát thấy xu hướng tăng giá này chủ yếu đến từ nguồn cung mới trong 9T 2024 là các giai đoạn mở bán tiếp theo của những đại đô thị VHM phát triển tại Hà Nội và TP.HCM. Các phân khu sau được hưởng lợi thế từ hạ tầng tiện ích đã hoàn thiện, nội thất cao cấp hơn và vị trí tốt so với các giai đoạn đầu. Điển hình như tại Vinhomes Grand Park (TP.HCM; 271 ha), giá bán sơ

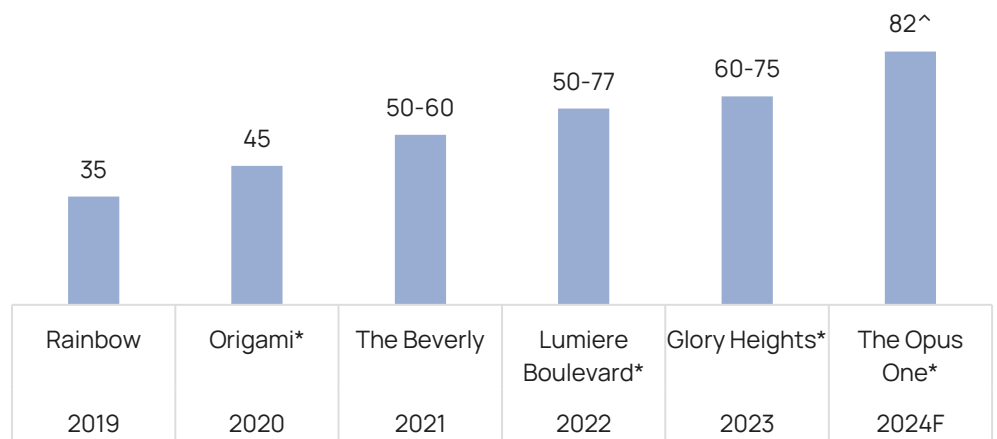
cấp của phân khu The Opus One (dự kiến mở bán quý 4/2024) là 82 triệu đồng/m<sup>2</sup>, trong khi phân khu đầu tiên Rainbow mở bán năm 2019 chỉ có giá khoảng 35 triệu đồng/m<sup>2</sup>, tương ứng CAGR khoảng 19%.

**Hình 4: Giá căn hộ sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội và TP.HCM (triệu đồng/m<sup>2</sup>)**



Nguồn: CBRE, Vietcap. Ghi chú: (\*) Giá sơ cấp trung bình của các căn hộ mở bán, chưa bao gồm thuế GTGT và được yết trên dựa theo diện tích sàn (NSA); (1) Tỷ trọng phân khúc cao cấp trong tổng nguồn cung sơ cấp mới trong từng giai đoạn nhất định; (2) Dữ liệu cho 6T 2024; dữ liệu cho quý 3/2024 không được công bố. Phân loại căn hộ của CBRE áp dụng từ quý 1/2024: Hạng sang: trên 120 triệu đồng/m<sup>2</sup>; Cao cấp: từ 60 triệu đồng đến 120 triệu đồng/m<sup>2</sup>; Trung cấp: từ 35 triệu đồng đến 60 triệu đồng/m<sup>2</sup>; Bình dân: dưới 35 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

**Hình 5: Giá bán căn hộ sơ cấp mở bán đợt đầu của mỗi phân khu tại Vinhomes Grand Park (TP.HCM)**



Nguồn: Vietcap tổng hợp giá bán căn hộ (triệu đồng/m<sup>2</sup>) qua khảo sát của chúng tôi với các sản phẩm giới BĐS. Lưu ý: VHM lần đầu mở bán lẻ tại Vinhomes Grand Park (TP.HCM) vào năm 2019 với phân khu Rainbow; (\*) được phát triển bởi các chủ đầu tư thứ cấp (các đối tác mua lô lớn của VHM); (^) giá khởi điểm, chưa chính thức mở bán. Chúng tôi nhận thấy các phân khu sau này được hưởng lợi từ các tiện ích toàn diện đã phát triển, nội thất chất lượng cao và vị trí tốt hơn so với các phân khu trước.

### Các hoạt động chuẩn bị cho việc ra mắt dự án trên toàn quốc tăng tốc dần về cuối năm 2024.

Trước Tết Nguyên đán, một số chủ đầu tư đã bắt đầu các hoạt động chuẩn bị cho các dự án sắp tới, chủ yếu là động thổ. Kể từ cuối quý 1/2024, ngày càng có nhiều dự án được giới thiệu ra thị trường thông qua các sự kiện giới thiệu bán hàng và sau đó là các đợt mở bán chính thức. Theo DXS-FERI, trong 9T 2024, đã có 23 sự kiện động thổ, 45 sự kiện giới thiệu và 45 sự kiện mở bán, với quý 3/2024 ghi nhận số lượng sự kiện giới thiệu nhiều nhất với 22 dự án.

Các dự án mới đáng chú ý được mở bán trong năm nay bao gồm Vinhomes Royal Island của VHM tại Hải Phòng vào tháng 3 và Vinhomes Global Gate tại Hà Nội vào tháng 9, tiếp theo là các dự án của các chủ đầu tư nước ngoài như CapitaLand với Lumi Hà Nội (trong Vinhomes Smart City) và Sycamore ở Bình Dương, đánh dấu dự án đầu tiên của CapitaLand bên ngoài Hà Nội và TP.HCM, cũng như Gamuda Land với Eaton Park và The Meadow tại TP.HCM.

Hình 6: Các sự kiện mở bán dự án đáng chú ý từ đầu năm 2024 đến nay

Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Tổng số căn	Thời gian mở bán	Số căn mở bán	Tỷ lệ hấp thụ tính đến cuối quý 3/2024
Vinhomes Royal Island	VHM	Hải Phòng	8.300 căn thấp tầng	Tháng 3/2024	Khoảng 3.100 căn thấp tầng	Đã bán 90% tính đến cuối quý 2/2024
Vinhomes Global Gate	VEF	Hà Nội	4.100 căn thấp tầng và 12.600 căn cao tầng	Tháng 9/2024	2.600 căn thấp tầng	Đã bán > 50%
The Privia	KDH	TP.HCM	Khoảng 1.040 căn hộ	Tháng 11/2023	Khoảng 1.040 căn	Đã bán khoảng 100%
Eaton Park	Gamuda Land	TP.HCM	Khoảng 2.000 căn hộ	Tháng 5/2024	GD1: 800 căn GD2: dự kiến 640 căn	GD1: đã bán 99% GD2: đặt trước 660 căn
The Meadow	Gamuda Land	TP.HCM	212 căn thấp tầng	Tháng 8/2024	> 130 căn	> 90%
Lumi Hà Nội	CapitalLand	Hà Nội	Khoảng 4.000 căn hộ	Tháng 4/2024	Khoảng 4.000 căn	Đã bán khoảng 99%
Sycamore	CapitalLand	Bình Dương	Khoảng 460 căn thấp tầng và khoảng 3.300 căn hộ	Tháng 6/2024	368 căn thấp tầng Dự kiến 774 căn hộ	Đã bán khoảng 300 căn thấp tầng* Đã đặt trước khoảng 2.000 căn hộ tính đến tháng 10/2024
Lumiere Springbay	Masterise	Hung Yên	Khoảng 1.800 căn hộ	Tháng 9/2024	Khoảng 1.000 căn	Khoảng 50%

Nguồn: CBRE, thông tin của công ty, Vietcap. (\*) Vietcap tổng hợp từ các đơn vị môi giới BĐS vào ngày mở bán đầu tiên.

Hình 7: Các sự kiện khởi công, giới thiệu, mở bán dự án mới tích cực trong 9T 2024



Nguồn: Viện nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Đất Xanh (DXS-FERI), phương tiện truyền thông, Vietcap tổng hợp

Hình 8: Tóm tắt diễn biến thị trường trong 9 tháng đầu năm 2024 của Vietcap từ các công ty nghiên cứu thị trường BĐS

	CBRE	Savills	Batdongsan.com.vn	DXS - FERI
<b>Diễn biến thị trường trong 9T 2024</b>	<p>Thị trường Hà Nội đã phục hồi mạnh mẽ về nguồn cung sơ cấp mới ở cả phân khúc căn hộ và BĐS liền thổ trong 9T 2024, nhờ (i) mở bán các giai đoạn tiếp theo tại dự án Vinhomes Smart City và Ocean Park 1 (bởi các đối tác mua lô lớn của VHM), và (ii) nguồn cung thấp tầng từ dự án mới Vinhomes Global Gate trong quý 3/2024.</p> <p>Nguồn cung sơ cấp mới tại TP.HCM tiếp tục hạn chế, nhưng giao dịch căn hộ sơ cấp trong quý 3/2024 tiếp tục cải thiện.</p> <p>Ngoài ra, giá căn hộ sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội đã nhanh chóng bắt kịp giá tại TP.HCM.</p>	<p>Tại Hà Nội, nguồn cung căn hộ mới tăng mạnh đã thúc đẩy giao dịch trong 9T 2024. Ngược lại, nguồn cung căn hộ mới hạn chế và ít dự án được mở bán tại TP.HCM đã ảnh hưởng đến hoạt động giao dịch.</p> <p>Giá căn hộ sơ cấp trung bình tại Hà Nội đã vượt qua TP.HCM trong quý 3/2024. Mức tăng giá sơ cấp tại Hà Nội cũng góp phần đẩy giá thứ cấp của các dự án căn hộ cũ lên cao hơn trong quý.</p>	<p>Chỉ số mức độ quan tâm BĐS toàn quốc của Batdongsan.com.vn cho thấy phân khúc căn hộ chung cư tiếp tục cải thiện so với quý trước trong quý 3/2024, trong khi các phân khúc khác không có thay đổi đáng kể so với quý trước. Tính đến quý 3/2024, mức độ quan tâm đối với căn hộ chung cư đã vượt qua mức của quý 1/2022, trong khi mức độ quan tâm đối với nhà ở thấp tầng ổn định và các phân khúc khác vẫn ở dưới mức của quý 1/2022 (xem Hình 13).</p> <p>Nguồn cung mới trên thị trường đã được cải thiện trong 9T 2024; mặc dù giá cao, nhưng tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức tốt.</p>	<p>Trong 9T 2024, đã có 23 sự kiện khởi công, 45 sự kiện giới thiệu và 45 sự kiện mở bán. Quý 3/2024 ghi nhận số lượng sự kiện giới thiệu nhiều nhất, với tổng cộng 22 dự án.</p> <p>Nguồn cung mới trên toàn quốc trong 9T 2024 đạt khoảng 37.000 căn, dẫn đầu là miền Bắc chiếm 58%.</p> <p>Tỷ lệ hấp thụ trên toàn quốc (của tổng nguồn cung sơ cấp) tiếp tục cải thiện nhẹ trong quý 3/2024 lên khoảng 32-37% so với khoảng 30-35% trong nửa đầu năm 2024 và so với khoảng 20-28% trong năm 2023.</p>
<b>Căn hộ</b>	<p><b>Quý 3/2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~8.000 căn đã bán (-21% QoQ; +120% YoY)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~2.000 căn đã bán (+1,1 lần so với 6T 2024; -26% YoY)</li> </ul> <p><b>9T 2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~20.200 căn đã bán, +1,8 lần so với năm 2023</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~3.700 căn đã bán (-28% YoY; tương đương 50% năm 2023)</li> </ul>	<p><b>Quý 3/2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~6.800 căn đã bán (+35% QoQ; +3 lần YoY)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~1.900 căn đã bán (-17% QoQ; -4% YoY)</li> </ul> <p><b>9T 2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~17.200 căn đã bán, +1,7 lần so với năm 2023</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~5.300 căn đã bán (+68% YoY; tương đương 86% năm 2023)</li> </ul>	<p>Phân khúc căn hộ tiếp tục ghi nhận giá bán tăng. Điều này cho thấy rằng mặc dù nguồn cung căn hộ mới đã được cải thiện, nhưng giá bán vẫn ở mức cao và vẫn đang được thị trường hấp thụ.</p>	<p>Thị trường sơ cấp Hà Nội tăng trưởng mạnh về cung - cầu và giá; tuy nhiên, mặt bằng giá ở mỗi phân khúc căn hộ tại Hà Nội vẫn thấp hơn TP.HCM.</p> <p><b>Quý 3/2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): nguồn cung khoảng 7.000 căn (+4,7 lần YoY); tỷ lệ hấp thụ 75-80%</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): nguồn cung khoảng 900 căn (-78% YoY); tỷ lệ hấp thụ 50-55%</li> </ul>
<b>BDS liền thổ</b>	<p><b>Quý 3/2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~2.500 căn đã bán (+7 lần QoQ; +124% YoY)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~170 căn đã bán (+4 lần QoQ; +6 lần YoY)</li> </ul> <p><b>9T 2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): ~3.200 căn đã bán (-13% YoY; tương đương 74% năm 2023)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): ~200 căn đã bán, +1,7 lần so với năm 2023</li> </ul>	<p><b>Quý 3/2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): 326 căn đã bán (+3 lần QoQ và YoY; Savills không tính Vinhomes Global Gate)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): 173 căn đã bán (+140% QoQ và +170% YoY)</li> </ul> <p><b>9T 2024:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hà Nội (sơ cấp): 622 căn đã bán (+2 lần YoY; +1,7 lần so với năm 2023)</li> <li>TP.HCM (sơ cấp): 357 căn đã bán (+61% YoY; tương đương 70% năm 2023)</li> </ul>	<p>Nhà ở thấp tầng và đất nền ở miền Bắc tăng giá mạnh lần lượt là 30% và 10% trong 9T 2024; trong khi giá ở miền Nam không đổi hoặc tăng nhẹ.</p> <p>Mức tăng mạnh gần đây của giá đất đầu giá ở một số khu vực ngoại thành Hà Nội được cho là không bền vững.</p>	<p>Nhà phố, biệt thự và đất nền: giá nhìn chung ổn định so với quý trước trong quý 3/2024.</p>

Nguồn: Báo cáo thị trường của các công ty, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: kết quả thống kê có thể khác nhau giữa các bên do sự khác biệt về dữ liệu mẫu và/hoặc phương pháp thống kê (xem Phụ lục Trang 17).

Hình 9: Tóm tắt các nhận định về triển vọng năm 2024 của Vietcap từ các công ty nghiên cứu thị trường BĐS

	CBRE	Savills	Batdongsan.com.vn	DXS – FERI (cho triển vọng quý 4/2024)	Nhận định của Vietcap* (cho triển vọng năm 2024)
<b>Giao dịch</b>	<p>Đối với năm 2024, nguồn cung căn hộ sơ cấp mới tại Hà Nội được dự báo sẽ tăng gấp ba lần so với cùng kỳ, trong khi nguồn cung mới của TP.HCM được dự báo sẽ tiếp tục hạn chế và thấp hơn so với cùng kỳ, do một phần đáng kể nguồn cung mới được dời lịch mở bán sang năm 2025.</p> <p>Trong giai đoạn 2025-2026, nguồn cung căn hộ tương lai của Hà Nội dự kiến sẽ ổn định so với năm 2024 ở mức trung bình khoảng 30.000 căn/năm (tăng gấp 2 lần so với giai đoạn 2021-2023), trong khi nguồn cung mới trung bình của TP.HCM trong giai đoạn 2025-2026 dự kiến sẽ tăng gấp đôi so với năm 2024 lên khoảng 10.200 căn/năm (thấp hơn 27% so với giai đoạn 2021-2023).</p>	<p>Trong năm 2024, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến sẽ tập trung chủ yếu vào quý 4:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Hà Nội: 9.700 căn (khoảng 80% của 9T 2024), chủ yếu từ các đợt mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án quy mô lớn.</li> <li>- TP.HCM: 6.700 căn (gấp 2,6 lần so với 9T 2024), bao gồm các dự án đáng chú ý là Vinhomes Grand Park - The Opus One và The Forest Gem.</li> </ul> <p>Đến năm 2027, tổng nguồn cung căn hộ tương lai tại Hà Nội sẽ vào khoảng 110.000 căn, so với hơn 50.000 căn dự kiến cho TP.HCM.</p>	<p>Các tín hiệu phục hồi dự kiến sẽ xuất hiện trong quý 2-quý 4/2024 (không thay đổi so với báo cáo tháng 12/2023) với 4 giai đoạn sau: (i) phục hồi ban đầu (quý 3-quý 4/2024; chỉ báo sản phẩm: căn hộ), tích lũy (quý 4/2024 - quý 1/2025; nhà ở riêng lẻ và nhà phố), tăng tốc (quý 2-quý 4/2025; đất nền và biệt thự) và ổn định (bắt đầu từ năm 2026; các phân khúc khác).</p>	<p>Nguồn cung mới trên toàn quốc trong Quý 4/2024 được dự báo vào khoảng 11.600 căn đến từ 50 giai đoạn/dự án mới. Chung cư sẽ tiếp tục dẫn đầu nguồn cung mới với 80%.</p> <p>Nguồn cung mới ở miền Nam dự kiến sẽ tăng gấp 1,8 lần so với quý trước lên khoảng 6.500 căn trong quý 4/2024.</p>	<p>Chúng tôi kỳ vọng lượng giao dịch BĐS sơ cấp dần cải thiện trong năm 2024 với nguồn cung từ các dự án mới dự kiến sẽ được đưa vào thị trường trong nửa cuối năm.</p> <p>Chúng tôi dự báo thị trường BĐS nhà ở sơ cấp năm 2024 sẽ chào đón nhiều nguồn cung mới từ các chủ đầu tư nước ngoài.</p>
<b>Nhu cầu</b>	<p>Sức mua tích cực, kết hợp với các dự án chất lượng cao do các chủ đầu tư giàu kinh nghiệm phát triển, sẽ là nền tảng cho sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn của thị trường trong 1-2 năm tới.</p>	<p>Mặc dù thị trường BĐS có nhiều thách thức, đặc biệt là giá bán tăng cao, nhưng người mua vẫn coi căn hộ chung cư là một lựa chọn an toàn mang lại giá trị lâu dài. Các yếu tố chính góp phần tạo nên sức hấp dẫn của loại hình BĐS này là tiềm năng cho thuê, tình thanh khoản cao và sự ổn định về giá trị tài sản, ngay cả trong bối cảnh biến động kinh tế.</p>	<p>Mặc dù giá BĐS vẫn ở mức cao, nhưng các yếu tố hỗ trợ dự kiến cho ngành bao gồm tăng trưởng thu nhập, cải thiện nguồn cung, tốc độ giãn dân và phát triển cơ sở hạ tầng.</p>	<p>Tỷ lệ hấp thụ dự kiến sẽ tăng nhẹ lên khoảng 35-40%.</p> <p>Lãi suất cho vay mua nhà dự kiến sẽ vẫn ở mức thấp và việc áp dụng luật mới sẽ giúp sức mua cải thiện.</p> <p>Thị trường đang bước vào giai đoạn sôi động nhất vào cuối năm, cùng lúc nguồn cung dự kiến sẽ được cải thiện, mang đến cho khách hàng nhiều sự lựa chọn hơn.</p>	<p>Nhu cầu ở thực (mua nhà với mục đích để ở/cho thuê) vững chắc sẽ dẫn dắt đà phục hồi và hỗ trợ doanh số bán hàng năm 2024 đối với các dự án trung cấp.</p>



Giá	<p>Giá căn hộ khó có khả năng giảm. Ví dụ: Một số dự án cũ hơn được lên kế hoạch bán lại đang đặt mục tiêu tăng giá lên đến 30% so với mức giá từ 2-5 năm trước. Các chủ đầu tư đã đầu tư đáng kể thời gian và nguồn lực để khởi động lại các dự án và ngay cả sau khi vượt qua các trở ngại, nhiều dự án khác biệt đáng kể so với các phiên bản trước đó, khiến họ phải tìm kiếm mức giá cao hơn.</p>	Không đề cập.	Khung pháp lý mới sẽ dẫn đến việc tăng giá trên nhiều loại hình BĐS ở cả thị trường sơ cấp và thứ cấp. Các yếu tố góp phần vào sự gia tăng này bao gồm việc cập nhật bảng giá đất thường xuyên hơn, yêu cầu pháp lý nghiêm ngặt hơn và chi phí giải phóng mặt bằng cao hơn.	<p>Giá sơ cấp: dự kiến tăng 5-10% YoY; với các thị trường trọng điểm như Hà Nội/TP.HCM và các khu vực lân cận tăng 10-20% YoY, chủ yếu ở phân khúc căn hộ chung cư.</p> <p>Giá thứ cấp: dự kiến tăng 10-15% YoY.</p>	Giá sơ cấp: giá bán trung bình (ASP) ròng của căn hộ trung cấp và BĐS liên thổ trên thị trường sơ cấp sẽ tăng trưởng 1 chữ số trong năm 2024.
-----	--	---------------	---	--	---

Nguồn: Báo cáo thị trường của các công ty, Vietcap tổng hợp. Lưu ý: kết quả thống kê có thể khác nhau giữa các bên do sự khác biệt về dữ liệu mẫu và/hoặc phương pháp thống kê (xem Phụ lục Trang 17). (\*) Duy trì quan điểm của chúng tôi như đã nêu trong [Báo cáo Chiến lược năm 2024](#) của chúng tôi.

## Triển vọng năm 2025: Nhu cầu ở thực mạnh mẽ và nhu cầu đầu tư bắt đầu phục hồi sẽ thúc đẩy tăng trưởng giao dịch

Chúng tôi kỳ vọng giao dịch bất động sản sơ cấp sẽ tăng trưởng trong năm 2025 so với năm 2024, nhờ vào:

- i. Nhu cầu ở thực (bao gồm mua để ở hoặc mua để cho thuê) bền vững, tập trung vào các dự án căn hộ trung cấp.
- ii. Nhu cầu đầu tư bắt đầu phục hồi (mua để đầu tư dài hạn) đối với một số sản phẩm BĐS liền thể có chọn lọc (như nhà phố/biệt thự và đất nền có hạ tầng và tiện ích tốt) sau giai đoạn trầm lắng 2023-2024.
- iii. Nguồn cung sơ cấp mới tăng trưởng, với nhiều dự án mới được triển khai và các dự án bị tạm dừng trước đó được tiếp tục, nhờ vào các thủ tục pháp lý thuận lợi hơn sau khi Luật Đất đai sửa đổi được áp dụng và niềm tin của chủ đầu tư vào thời gian ra mắt dự án tăng lên.
- iv. Niềm tin của người mua nhà được cải thiện, nhờ vào sự phục hồi của thị trường BĐS nói chung, môi trường lãi suất thể chấp ổn định và việc đẩy nhanh phát triển cơ sở hạ tầng trọng điểm.

### Hình 10: Quan điểm của Vietcap về triển vọng tăng trưởng thị trường năm 2025

Các mục chính	Quan điểm của Vietcap về triển vọng năm 2025
Giao dịch	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng trưởng giao dịch sơ cấp so với năm 2024 nhờ nhu cầu ở thực vững chắc và sự trở lại có chọn lọc của người mua đầu tư.</li> <li>- Các giao dịch trên thị trường Hà Nội sẽ tiếp tục vượt trội, TP.HCM và các khu vực cấp hai sẽ dần phục hồi trong năm 2025.</li> </ul>
Nguồn cung	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nguồn cung sơ cấp mới tăng trưởng, được hỗ trợ bởi các thủ tục pháp lý suôn sẻ hơn.</li> </ul>
Giá bán	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giá sơ cấp: Giá bán trung bình ròng cho căn hộ chung cư và nhà ở thấp tầng sẽ tiếp tục tăng, nhưng tốc độ tăng giá sẽ chậm lại ở mức tăng trưởng một con số so với mức nền cao của năm 2024.</li> <li>- Giá thứ cấp: Giá căn hộ chung cư và nhà ở thấp tầng tại Hà Nội và TP.HCM tiếp tục phục hồi, theo xu hướng tăng của thị trường sơ cấp. Giá bán của các lô đất nền nhỏ có sổ đỏ, cùng với bất động sản nghỉ dưỡng ở các tỉnh cấp hai nơi đang phát triển cơ sở hạ tầng, dự kiến sẽ bắt đầu phục hồi vào cuối năm 2025.</li> </ul>
Doanh số bán hàng của công ty thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tổng doanh số bán hàng của KDH, NLG, DXG và HDC trong năm 2025 sẽ tăng 125% so với năm 2024, trong khi chúng tôi dự báo doanh số bán hàng năm 2025 của VHM sẽ không đổi so với năm 2024.</li> <li>- Dự báo doanh số bán hàng giai đoạn 2025-2026 của chúng tôi được thúc đẩy bởi các dự án mới được triển khai và/hoặc các giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu được triển khai.</li> </ul>

Nguồn: Vietcap

## Các giao dịch trên thị trường Hà Nội sẽ tiếp tục vượt trội, TP.HCM và các khu vực vệ tinh sẽ dần phục hồi trong năm 2025

Chúng tôi tin rằng các giao dịch sơ cấp tại Hà Nội sẽ tiếp tục vượt trội trong năm 2025. Chúng tôi cho rằng động lực tăng trưởng tại Hà Nội sẽ đến từ các đợt mở bán hiện tại tại dự án Global Gate (nhà ở thấp tầng và căn hộ chung cư), dự án quy mô lớn sắp tới của VHM là Wonder Park và các đợt mở bán căn hộ giai đoạn tiếp theo của các chủ đầu tư thứ cấp (đối tác mua lô lớn của VHM) trong các dự án Smart City và Ocean Park. Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng giao dịch trên thị trường sơ cấp đối với nhà ở thấp tầng (nhà phố và biệt thự) tại Hà Nội sẽ tăng mạnh trong quý 4/2024 và năm 2025 nhờ các dự án mới Global Gate và Wonder Park, phản ánh các xu hướng đã ghi nhận trong năm 2019 và 2022 khi VHM giới thiệu các giai đoạn nhà ở thấp tầng trong Ocean Park 1, 2 và 3.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường sơ cấp của TP.HCM sẽ được cải thiện, nhờ vào các dự án mới và các đợt mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu (ví dụ: trong số các cổ phiếu mà chúng tôi theo dõi, các dự án liên doanh của KDH, Mizuki Park của NLG và việc mở bán trở lại dự án Gem Riverside của DXG; và từ một số chủ đầu tư khác như Masterise, CT Group và BCG).

Chúng tôi dự báo các hoạt động bán hàng tại các tỉnh vệ tinh sẽ sôi nổi hơn, nhờ vào (i) niềm tin của người mua nhà được cải thiện, lan tỏa từ các thành phố trọng điểm như Hà Nội và TP.HCM, và (ii) các thủ tục pháp lý suôn sẻ hơn đối với các dự án quy mô lớn, chẳng hạn như Izumi City của NLG, dự án mà Chính phủ đã thể hiện quyết tâm giải quyết các vấn đề pháp lý.

### Hình 11: Một số dự án mở bán mới/mở bán giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu trong quý 4/2024 và năm 2025

Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Tổng số căn (doanh số bán hàng %)
<b>Hà Nội &amp; TP.HCM</b>			
Global Gate	VEF	Hà Nội	4.100 căn thấp tầng (khoảng 32%*) & 12.600 căn hộ
Vinhomes Wonder Park	VHM	Hà Nội	2.300 căn thấp tầng và 600 căn hộ
The Senique (Ocean Park)	Capitaland	Hà Nội	2.000 căn hộ
No11	NTL	Hà Nội	364 căn hộ
Lumiere Springbay	Masterise	Hung Yên	Khoảng 1.800 căn hộ (khoảng 28%*)
Emeria and Clarita	KDH & Keppel	TP.HCM	220 căn thấp tầng và 600 căn hộ
Mizuki Park Phase 3 (CC5 & LK11)	NLG	TP.HCM	817 căn hộ và 24 căn thấp tầng
Gem Riverside	DXG	TP.HCM	3.200 căn hộ (khoảng 10%)
The Opus One – Vinhomes Grand Park	Samty & VHM	TP.HCM	Khoảng 2.000 căn hộ
Global City – high rise	Masterise	TP.HCM	Khoảng 10.000 căn hộ
King Crown Infinity	BCG	TP.HCM	780 căn hộ
The Forest Gem	C.T Group	TP.HCM	62 căn hộ
<b>Các tỉnh cấp 2</b>			
Cần Thơ	NLG	Cần Thơ	880 căn thấp tầng/lô đất và 1.590 Ehomes căn hộ (khoảng 25%)
Izumi City	NLG	Đồng Nai	2.700 căn thấp tầng (khoảng 10%) và 3.700 căn hộ
Gem Sky World	DXG	Đồng Nai	3.900 căn thấp tầng units (60%)
Sycamore	Capitaland	Bình Dương	Khoảng 460 căn thấp tầng (khoảng 65%) và khoảng 3.300 căn hộ
The Gió Riverside	AGG	Bình Dương	3.000 căn hộ
Thuận An 1&2	PDR	Bình Dương	5.900 căn hộ

Nguồn: Dữ liệu công ty, CBRE, Vietcap tổng hợp. (\*) % doanh số bán hàng theo báo cáo quý 3/2024 của CBRE.

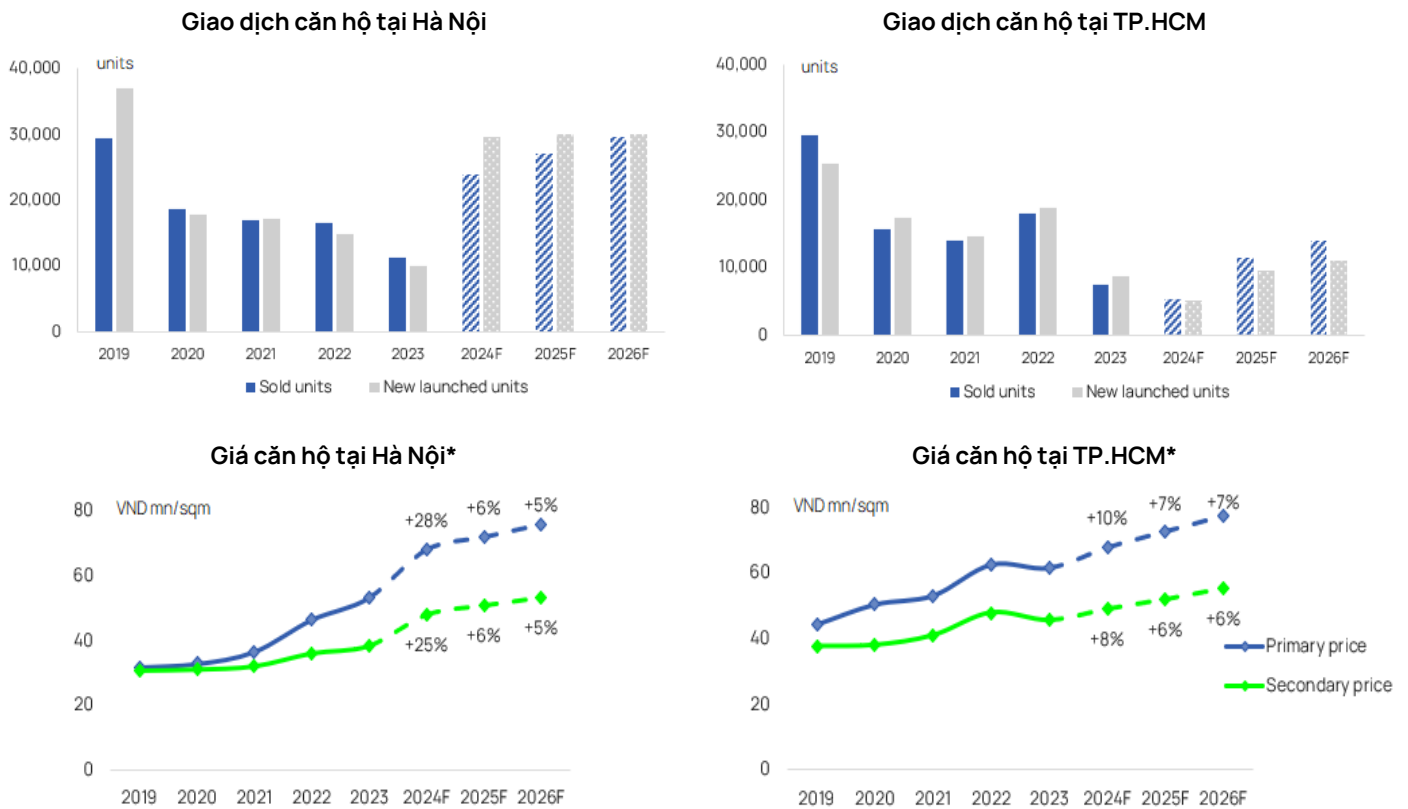
### Tốc độ tăng giá BĐS sơ cấp sẽ chậm lại ở mức tăng trưởng một chữ số so với mức nền cao của năm 2024

Chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình ròng cho căn hộ chung cư và nhà ở thấp tầng sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 do các chủ đầu tư tiếp tục tập trung vào phân khúc trung cấp và cao cấp, cung cấp các tiêu chuẩn bàn giao chất lượng cao trong bối cảnh nguồn cung mới hạn chế và chi phí phát triển có thể cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng

giá sẽ chậm lại ở mức tăng trưởng một chữ số so với mức nền cao trong năm 2024 đối với phân khúc căn hộ chung cư, do dự kiến sẽ có thêm nguồn cung từ các dự án mới.

Trên thị trường thứ cấp, chúng tôi nhận thấy căn hộ chung cư và nhà ở thấp tầng trong một số dự án tại Hà Nội và TP.HCM đã phục hồi trong năm 2024 cho đến nay, theo xu hướng tăng của thị trường sơ cấp trong năm. Chúng tôi dự báo xu hướng phục hồi của các phân khúc này sẽ tiếp tục trong năm 2025. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng giá bán lại của các lô đất nhỏ hơn, cùng với BĐS nghỉ dưỡng ở các tỉnh cấp 2 nơi đang phát triển cơ sở hạ tầng, sẽ bắt đầu phục hồi vào cuối năm 2025, mặc dù giá có thể sẽ hợp lý hơn so với mức đã thấy trong giai đoạn 2020-2021.

**Hình 12: Dự báo của CBRE về thị trường căn hộ sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM trong giai đoạn 2024-2026**



Nguồn: Dữ liệu lịch sử và dự báo của CBRE về giao dịch căn hộ chung cư sơ cấp tại quý 3/2024, Vietcap tổng hợp. Ghi chú: (\*) Giá sơ cấp trung bình của các căn hộ đã mở bán, chưa bao gồm thuế GTGT và được báo giá theo NSA.

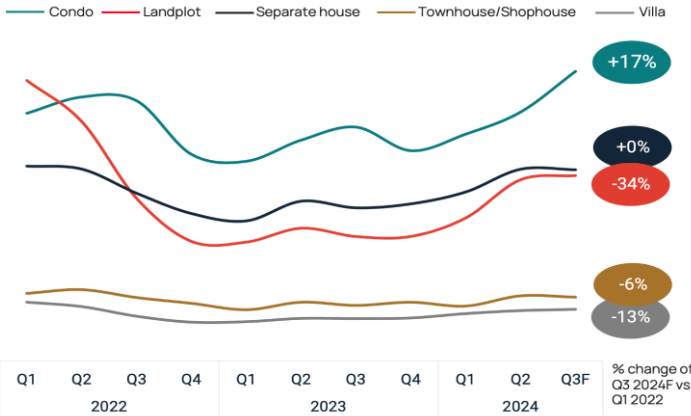
**Nhu cầu ở thực mạnh mẽ và sự trở lại có chọn lọc của người mua đầu tư trong năm 2025**

Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu ở thực (người mua để ở hoặc mua để cho thuê) bền vững nhằm vào các dự án căn hộ trung cấp và sự trở lại của người mua đầu tư (đầu tư dài hạn để tích trữ tài sản) đối với các sản phẩm nhà ở thấp tầng có chọn lọc. Chúng tôi tin rằng người mua nhà sẽ tiếp tục ưa chuộng các dự án (i) từ các chủ đầu tư có uy tín với thành tích tốt trong việc bàn giao số hồng và dịch vụ hậu mãi, (ii) có pháp lý rõ ràng và (iii) có vị trí chiến lược và kết nối tốt với các tiện ích và phát triển cơ sở hạ tầng. Chúng tôi xác định ba nhóm người mua nhà chính (xem Hình 15) trong các giao dịch bất động sản: i) nhu cầu ở thực (người mua để ở và mua để cho thuê), ii) nhà đầu tư (tích lũy tài sản) và iii) nhà đầu cơ (lướt sóng).

Theo DXS-FERI, khách hàng có nhu cầu ở thực chiếm 69% giao dịch BĐS trong nửa đầu năm 2024, trong khi nhu cầu mua đầu tư và lướt sóng chiếm 25%. Chỉ số mức độ quan tâm BĐS toàn quốc (theo Batdongsan.com.vn) trong 9T 2024 cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ nhất về mức độ quan tâm đối với các sản phẩm căn hộ chung cư, phục vụ nhiều hơn cho nhu cầu ở thực, tiếp theo là các sản phẩm nhà ở thấp tầng. Tuy nhiên, nhu cầu đối với đất nền vẫn ở dưới mức năm 2022. Trong

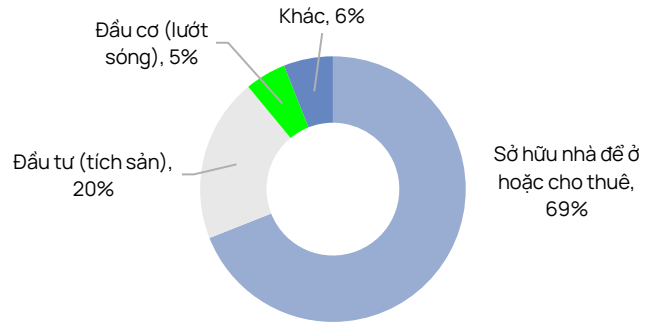
quý 3/2024, chúng tôi nhận thấy dấu hiệu của sự trở lại của tâm lý đầu tư, đặc biệt là đối với các sản phẩm nhà ở thấp tầng, đáng chú ý với việc ra mắt Global Gate tại Hà Nội.

**Hình 13: Chỉ số quan tâm toàn quốc của Batdongsan.com.vn theo từng phân khúc BĐS từ năm 2022 đến quý 3/2024**



Nguồn: Batdongsan.com.vn tính đến tháng 9/2024, Vietcap. Lưu ý: Chỉ số quan tâm BĐS do batdongsan.com.vn xây dựng dựa trên dữ liệu thu thập từ tìm kiếm của người dùng.

**Hình 14: Phân loại người mua nhà tại 6 tỉnh được chọn (tính đến tháng 6/2024)\***



Nguồn: Viện Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Đất Xanh (DXS-FERI), Vietcap. Ghi chú: (\*) Số quan sát: 1.804; địa điểm: Hà Nội, TP.HCM, Bình Dương, Đà Nẵng, Nha Trang và Cần Thơ.

**Hình 15: Nhóm người mua nhà cho từng dòng sản phẩm BĐS**

Nhóm khách	Nhu cầu thực (sở hữu nhà để ở hoặc cho thuê)	Nhà đầu tư (tích sản)	Nhà đầu cơ (lướt sóng)
<b>Sản phẩm BĐS</b>	Căn hộ tầm trung	Căn hộ cao cấp và nhà phố/biệt thự	Đất nền hoặc tiền đặt cọc để mở bán trước các căn hộ chung cư
<b>Vị trí</b>	Gần các tiện ích đô thị hiện hữu và cơ sở hạ tầng tốt	Cơ sở hạ tầng và kết nối tốt; hoặc hưởng lợi từ các kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng đang triển khai	Để hưởng lợi từ các kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng đang triển khai hoặc đô thị hóa
<b>Tình trạng pháp lý</b>	Pháp lý rõ ràng với tiến độ xây dựng rõ ràng	Tình trạng pháp lý rõ ràng và tiến độ xây dựng rõ ràng	Có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho các lô đất
<b>Hồ sơ chủ đầu tư</b>	Thành tích phát triển dự án và dịch vụ sau bán hàng (bao gồm cả việc bàn giao sổ hồng)	Thành tích phát triển dự án và dịch vụ sau bán hàng (bao gồm cả việc bàn giao sổ hồng)	Không tập trung
<b>Giá*</b>	Căn hộ trung cấp: 2,5-4,2 tỷ đồng/căn hộ 2 phòng ngủ (2PN); thanh toán thế chấp phải chăng.	Căn hộ cao cấp: trên 4,2 tỷ đồng cho một căn hộ 2 phòng ngủ. Nhà phố/biệt thự: thay đổi tùy theo vị trí và hồ sơ của chủ đầu tư	Chi phí vốn thấp
<b>Thời gian nắm giữ tài sản BĐS</b>	Dài hạn	Dài hạn	Ngắn hạn
<b>Triển vọng năm 2025 (quan điểm của Vietcap)</b>	Nhu cầu bền vững	Đang phục hồi đối với sản phẩm BĐS liền thổ	Phục hồi chậm; nhu cầu sẽ chuyển sang các dự án đất nền từ các chủ đầu tư uy tín, có cơ sở hạ tầng và tình trạng pháp lý được đảm bảo

Nguồn: Vietcap. (\*) Chúng tôi giả định giá BĐS bằng cách nhân diện tích điển hình của một căn hộ chung cư 2 phòng ngủ (70 m2) với giá bán trung bình/m2, dựa trên phân loại phân khúc căn hộ chung cư của CBRE kể từ quý 1/2024.

### Các thủ tục pháp lý dự kiến sẽ thuận lợi hơn sau khi Luật Đất đai sửa đổi được áp dụng, hỗ trợ tăng trưởng nguồn cung sơ cấp mới

Chúng tôi kỳ vọng việc thực hiện Luật Đất đai sửa đổi (có hiệu lực từ ngày 1/8/2024; xem thêm slide 348-349 trong [Báo cáo Chiến lược Đầu tư 6 tháng cuối năm 2024](#)) sẽ dẫn hỗ trợ thủ tục pháp lý thuận lợi hơn và tạo điều kiện cho hoạt động mở bán nhiều dự án mới trên thị trường sơ cấp trong năm 2025. Chúng tôi cũng cho rằng tốc độ phê duyệt pháp lý sẽ phụ thuộc vào từng tình cụ thể và tình trạng dự án.

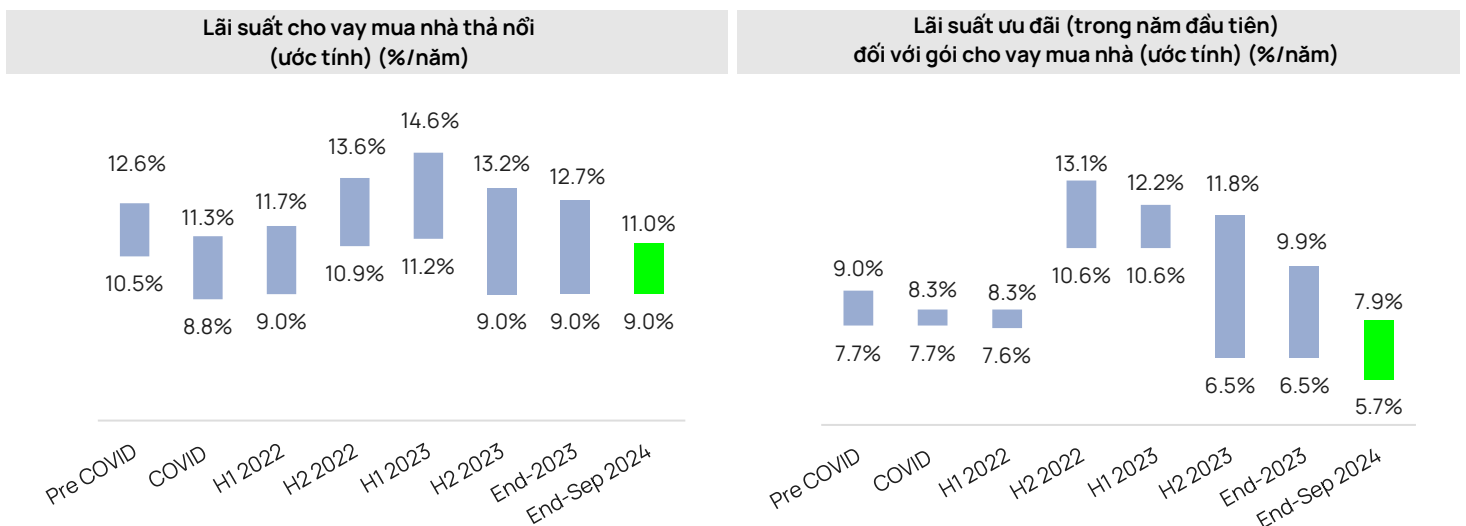
Vào tháng 9/2024, một số dự án từ các chủ đầu tư mà chúng tôi theo dõi đã đạt được tiến triển pháp lý tích cực sau thời gian dài trì hoãn: (1) Dự án Cần Thơ của NLG (phân khu đất nền) đã được phê duyệt giao đất vào tháng 2/2023 và tiền sử dụng đất đã được thanh toán vào tháng 9/2024; và (2) Gem Riverside của DXG (căn hộ chung cư) đã được cấp giấy phép xây dựng vào tháng 9/2024 sau khi hoàn thành việc thanh toán bổ sung tiền sử dụng đất trong quý 1/2024.

Ngoài ra, kể từ tháng 8/2024, một số tỉnh, bao gồm TP.HCM, đã ban hành bảng giá đất mới sẽ có hiệu lực đến cuối năm 2025. Các bảng này sẽ được cập nhật hàng năm từ năm 2026 trở đi theo Luật Đất đai sửa đổi. Ví dụ, bảng giá đất mới của TP.HCM đã được ban hành vào ngày 21/10/2024 và sẽ có hiệu lực từ ngày 31/10/2024 đến cuối năm 2025.

Chúng tôi nhận thấy rằng bảng giá đất được sử dụng nhiều hơn cho các hoạt động bồi thường đất của Chính phủ. Ngoài ra, trong thực tế, các chủ đầu tư thường thương lượng với chủ sở hữu đất với mức giá cao hơn, không hoàn toàn theo bảng giá đất. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng việc ban hành bảng giá đất mới, sát với giá thị trường hơn, sẽ giúp tạo điều kiện thuận lợi cho quá trình bồi thường đất và hỗ trợ các thủ tục pháp lý cho dự án, đặc biệt là ở bước xác định tiền sử dụng đất.

**Lãi suất cho vay mua nhà sẽ duy trì ở mức thuận lợi:** Như đã đề cập trong [Báo cáo Cập nhật Ví mô](#) ngày 10/10/2024, chúng tôi cho rằng sẽ có một lần tăng lãi suất điều hành (50 điểm cơ bản đối với lãi suất chiết khấu và tái cấp vốn và 25 điểm cơ bản đối với trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn đến 6 tháng) vào cuối năm 2025. Mức tăng dự kiến này thấp hơn đáng kể so với mức tăng 200 điểm cơ bản đối với lãi suất tái cấp vốn vào cuối năm 2022. Chúng tôi ước tính rằng sự thay đổi này có thể dẫn đến việc lãi suất cho vay mua nhà thả nổi tăng nhẹ, đạt mức tương tự như trong giai đoạn COVID, do lãi suất thả nổi hiện tại của một số ngân hàng vẫn thấp hơn mức của giai đoạn COVID vào cuối quý 3/2024, theo quan sát của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng các mức lãi suất này vẫn hấp dẫn, sẽ tiếp tục củng cố niềm tin của người mua nhà trong năm 2025.

**Hình 16: Lãi suất cho vay mua nhà thả nổi và ưu đãi tại một số ngân hàng**



Nguồn: Vietcap ước tính và tổng hợp. Lưu ý: Các ngân hàng thuộc khảo sát bao gồm VCB, CTG, TCB, MBB, và VPB.

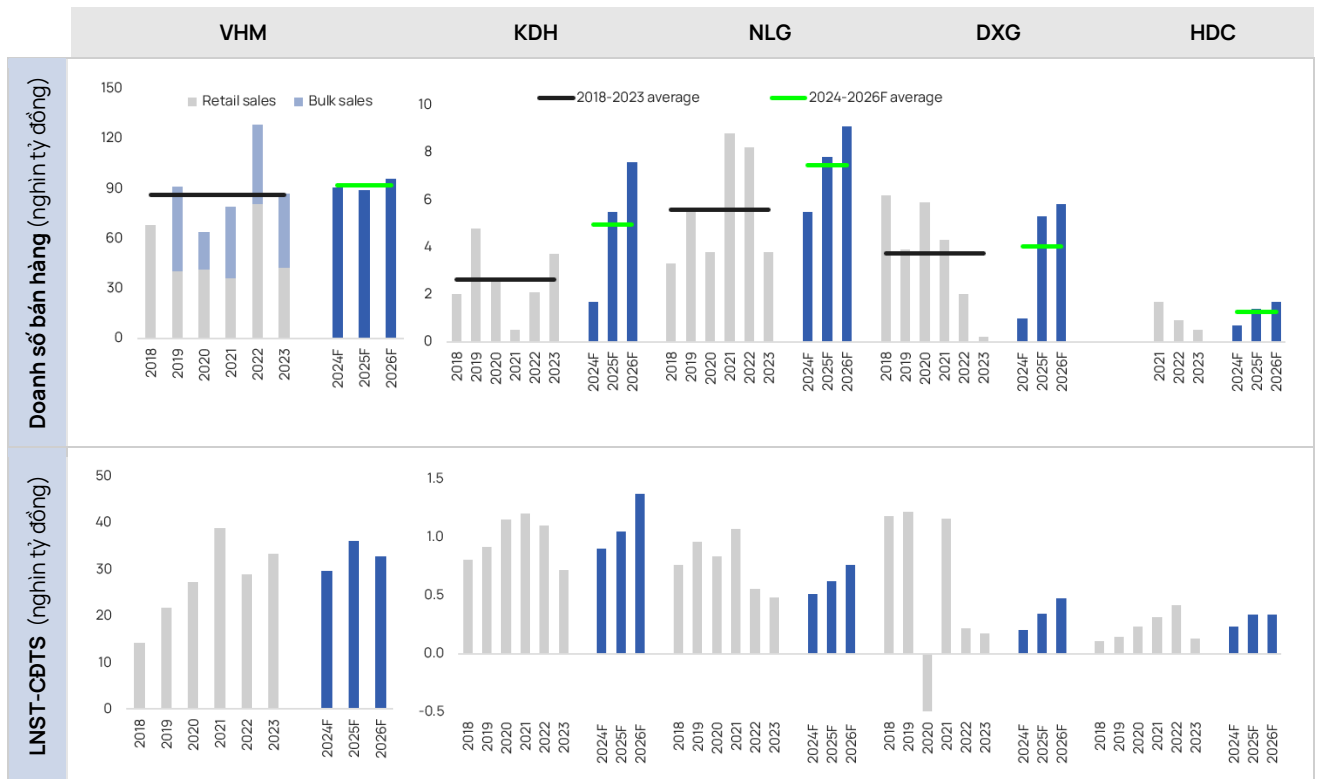
## Triển vọng doanh số bán hàng của các công ty thuộc danh mục theo dõi của chúng tôi

Trong số các chủ đầu tư nhà ở mà chúng tôi theo dõi, chúng tôi dự báo tổng doanh số bán hàng của KDH, NLG, DXG và HDC sẽ lần lượt tăng 9%/125%/21% YoY trong các năm 2024/2025/2026 sau khi lần lượt giảm 14%/38% trong các năm 2022/2023. Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng của VHM sẽ ổn định trong các năm 2024/2025, trước khi tăng 8% vào năm 2026, sau khi tăng trưởng 62% vào năm 2022 và giảm 32% vào năm 2023.

Dự báo doanh số bán hàng giai đoạn 2025-2026 của chúng tôi được thúc đẩy bởi các dự án mới được triển khai và/hoặc các giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu được triển khai. Nguồn cung mới dự kiến được triển khai bao gồm nhà ở thấp tầng, căn hộ chung cư trung cấp đến cao cấp và đất nền ở 2 thành phố trọng điểm là Hà Nội và TP.HCM, và các tỉnh vệ tinh.

- VHM: các dự án mới Wonder Park (Hà Nội), International University Town (TP.HCM), Cần Giò (TP.HCM), Hạ Long Xanh (Quảng Ninh) và tiếp tục mở bán các dự án đã ra mắt bao gồm Royal Island (Hải Phòng).
- KDH: các dự án mới là dự án liên doanh với Keppel, The Solina và Tân Tạo (tất cả đều ở TP.HCM).
- NLG: các đợt mở bán giai đoạn tiếp theo của năm dự án hiện tại là Akari City (TP.HCM), Mizuki Park (TP.HCM), Southgate (Long An), Izumi City (Đồng Nai) và Cần Thơ (Cần Thơ).
- DXG: mở bán trở lại Gem Sky World (Đồng Nai) và Gem Riverside (TP.HCM).
- HDC: các đợt mở bán giai đoạn tiếp theo của 3 dự án hiện tại là The Light City Giai đoạn 1, Ngọc Tước 2 và khu nhà ở Tây 3/2, và các dự án quy mô nhỏ mới là Ecotown Phú Mỹ và Đông 3/2 (tất cả đều ở Bà Rịa-Vũng Tàu).

**Hình 17: Doanh số bán hàng và LNST sau lợi ích CĐTS của các công ty thuộc danh mục theo dõi của Vietcap (nghìn tỷ đồng)**

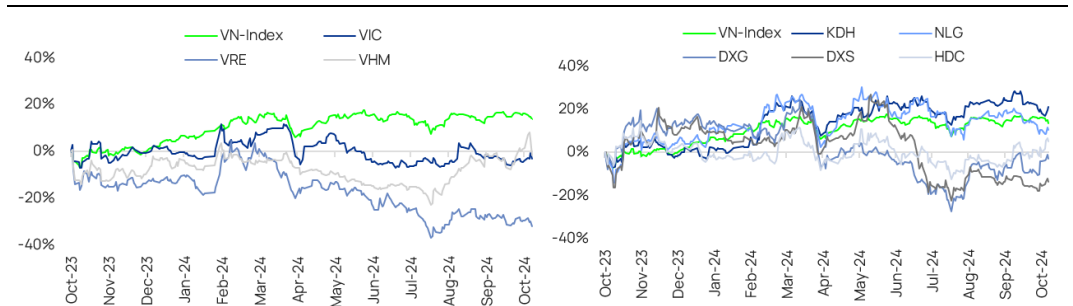


Nguồn: Dữ liệu các công ty, ước tính và dự báo của Vietcap

## Diễn biến giá cổ phiếu

Giá cổ phiếu BĐS nhìn chung có xu hướng tích cực trong quý 1/2024, nhờ vào việc Luật Đất đai sửa đổi được thông qua vào tháng 1 và đề xuất của Thủ tướng Chính phủ vào tháng 4 về việc áp dụng sớm luật này. Tuy nhiên, trong những quý tiếp theo, diễn biến giá cổ phiếu trở nên phân hóa hơn, chủ yếu do ảnh hưởng từ thông tin riêng của từng doanh nghiệp. Tính đến thời điểm hiện tại trong năm 2024, KDH có kết quả vượt trội, trong khi giá cổ phiếu của NLG mất đà vào tháng 10 do báo cáo lỗ trong quý 3/2024. DXG và DXS bị ảnh hưởng tiêu cực vào tháng 7 liên quan đến trái phiếu phát hành của DXMN (một công ty liên kết của DXG/DXS) và phục hồi từ tháng 9 khi dự án Gem Riverside được cấp giấy phép xây dựng. HDC ghi nhận tâm lý tích cực từ tiến độ của dự án Đường cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu. Ngoài ra, giá cổ phiếu của VHM đã được cải thiện kể từ quý 3/2024, nhờ tâm lý tích cực từ kế hoạch mua lại 370 triệu cổ phiếu quỹ (8,5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành).

**Hình 18: Diễn biến giá cổ phiếu của các cổ phiếu BĐS thuộc danh mục theo dõi của Vietcap**



	VN-Index	VIC	VRE	VHM	KDH	NLG	HDC	DXG	DXS
Nửa đầu 2022	-20%	-23%	-5%	-24%	-24%	-44%	-51%	-44%	-43%
Nửa cuối 2022	-16%	-27%	-8%	-23%	-25%	-13%	-22%	-35%	-60%
Nửa đầu 2023	11%	-5%	2%	15%	16%	6%	21%	16%	35%
Nửa cuối 2023	1%	-13%	-13%	-21%	12%	11%	17%	38%	5%
Nửa đầu 2024	10%	-8%	-12%	-13%	18%	13%	-5%	-17%	-6%
<b>Đầu 2024 đến nay</b>	<b>11%</b>	<b>-6%</b>	<b>-22%</b>	<b>2%</b>	<b>18%</b>	<b>6%</b>	<b>2%</b>	<b>-16%</b>	<b>-23%</b>

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 24/10/2024



## Phụ lục

Các hình 3, 4, 8, 9, 12 và 13 trên được chúng tôi tổng hợp để thể hiện chi tiết hơn số liệu của thị trường BĐS được cung cấp đại chúng bởi các công ty nghiên cứu thị trường BĐS bao gồm CBRE, Savills, Batdongsan.com.vn và DXS-FERI.

- CBRE/Savills: Các công ty này cung cấp nhiều dịch vụ liên quan đến ngành BĐS nhà ở, thương mại, khách sạn nghỉ dưỡng và công nghiệp tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM. Dữ liệu nghiên cứu của các công ty này tập trung vào thị trường chung cư và BĐS liền thổ (nhà phố và biệt thự) tại TP.HCM và Hà Nội.
- Batdongsan.com.vn là nền tảng giao dịch bất động sản; cơ sở dữ liệu của công ty này chủ yếu được tổng hợp từ tin rao bán được đăng trên nền tảng, tìm kiếm của người dùng và khảo sát từ môi giới.
- Viện Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Dịch vụ Đất Xanh Services (DXS-FERI): Đơn vị này thu thập dữ liệu trên thị trường sơ cấp toàn quốc thông qua việc thu thập thông tin từ các chủ đầu tư và dự án có nguồn cung sơ cấp.

Một điểm chúng tôi cần lưu ý là dữ liệu về thị trường nhà ở Việt Nam không được tổng hợp thống nhất. Các công ty nghiên cứu thị trường BĐS nêu trên không nêu rõ về mẫu dữ liệu cũng như có sự thay đổi nào về mẫu dữ liệu. Chúng tôi cho rằng mỗi công ty có thể có các mẫu dữ liệu riêng biệt (tùy theo dự án, phạm vi nghiên cứu hoặc thời điểm thu thập) và/hoặc phương pháp thu thập dữ liệu, điều này có thể dẫn đến kết quả dữ liệu khác nhau hoặc xu hướng khác nhau trong một giai đoạn nhất định. Ví dụ: i) CBRE đã bao gồm Global Gate trong giao dịch nhà ở thấp tầng sơ cấp tại Hà Nội trong quý 3/2024, trong khi Savills sẽ tính đến dự án này trong quý 4/2024, dẫn đến việc CBRE cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ hơn trong phần khúc này tại Hà Nội trong quý 3/2024 (Hình 8); hoặc ii) Giá bán sơ cấp trung bình của CBRE (Hình 4) có thể chênh lệch do thay đổi cơ cấu sản phẩm theo thời gian.

Chúng tôi khuyến nghị người đọc nhìn nhận số liệu của các công ty nghiên cứu BĐS mang tính chất tham khảo về tổng quan thị trường BĐS hiện tại và các xu hướng, hơn là đi vào chi tiết những con số chính xác.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Thân Như Đoàn Thực & Lưu Bích Hồng, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi 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. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

#### Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,  
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,  
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,  
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

**Research Team:** +84 28 3914 3588  
research@vietcap.com.vn

**Alastair Macdonald**  
**Giám đốc điều hành, ext 105**  
alastair.macdonald@vietcap.com.vn

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm Nguyễn Anh Duy

**Trưởng phòng cao cấp, ext 123**  
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138  
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516  
- Trịnh Thị Thu Hoài, Chuyên viên, ext 116

**Vĩ mô**  
**Hoàng Thúy Lương**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 368**  
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

#### Hàng tiêu dùng

**Hoàng Nam**  
**Phó Giám đốc, ext 124**  
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185  
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538  
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

**Dầu khí, Điện và Nước**  
**Đinh Thị Thùy Dương**  
**Phó Giám đốc, ext 140**  
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135  
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

#### Bất động sản

**Lưu Bích Hồng,**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 120**  
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149  
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

**Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng**  
**Nguyễn Thảo Vy**  
**Trưởng phòng cao cấp, ext 147**  
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191  
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

#### Khách hàng cá nhân

**Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363**  
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129  
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366  
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365  
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

**Tuan Nhan**  
**Giám đốc điều hành**  
**Khối môi giới và Giao dịch Chứng**  
**khoán – Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 107  
tuan.nhan@vietcap.com.vn

**Châu Thiên Trúc Quỳnh**  
**Giám đốc điều hành**  
**Khối Môi giới trong nước**  
+84 28 3914 3588, ext 222  
quynh.chau@vietcap.com.vn

**Nguyễn Quốc Dũng,**  
**Giám đốc**  
**Giao dịch Chứng khoán -**  
**Khách hàng tổ chức**  
+84 28 3914 3588, ext 136  
dung.nguyen@vietcap.com.vn

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.