

# Bất động sản dân cư & thương mại

## Cơ hội lớn trong tương lai

**Tích cực**  
(Báo cáo cập nhật)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

Phạm Bình Phương, phuong.pb@miraeasset.com.vn

Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

### Tình hình bất động sản trong năm qua

#### Tình hình Covid trong năm 2021 ảnh hưởng mạnh đến ngành bất động sản

- Thiệt hại nặng nề nhất là mảng bất động sản cho thuê với nguồn cung gần như không thay đổi, nhiều dự án phải lùi ngày hoàn công sang 2022 do giãn cách xã hội. Trong khi đó, tỷ lệ trống tăng mạnh trong 2 quý cuối năm, gần 4% trong miền Nam và hơn 12% ở miền Bắc. Tuy vậy, giá thuê không biến động lớn.
- Phân khúc nhà ở chung cư có một năm ảm đạm trong năm 2021 khi mà nguồn cung tiếp tục giảm mạnh, đặc biệt tại TP HCM. Do nhu cầu về nhà ở vẫn còn rất lớn nên giá nhà tiếp tục đà tăng của những năm trước bất chấp ảnh hưởng kinh tế của dịch Covid, trong đó giá chào bán sơ cấp tại TP HCM và Hà Nội tăng lần lượt 7% và 13% so với cùng kỳ.
- Một hiện tượng đáng chú ý trong năm qua là phân khúc nhà phố và biệt thự có sự tăng giá đáng kể, khoảng 11% tại TP HCM và khoảng 16% tại Hà Nội. Nguồn cung trong năm qua tuy đạt mức khan hiếm kỷ lục tại TP HCM nhưng lại khởi sắc hơn tại thị trường Hà Nội (tuy nhiên vẫn chưa bằng mức của năm 2019). Điều này có thể giải thích do Hà Nội ít chịu giãn cách hơn và có cơ sở hạ tầng tốt hơn TP HCM.

### Xu hướng cho năm 2022

#### Mảng bất động sản cho thuê còn nhiều thử thách phía trước

- Tình hình dịch bệnh được kiểm soát và các biện pháp giãn cách xã hội không còn nữa tạo động lực phát triển mạnh cho mảng cho thuê. Dự báo tăng trưởng cho mảng này trong ngắn và trung hạn vẫn còn nhiều, nhất là ở các thành phố đô thị loại I. Tuy nhiên vẫn còn đó cạnh tranh từ sự phát triển mạnh mẽ của e-commerce vốn được dự báo sẽ tăng trưởng trung bình 17% mỗi năm từ 2022 đến 2025.

#### Nguồn cung dự phóng sẽ cải thiện rõ rệt cho mảng căn hộ chung cư

- Nguồn cung tại TP HCM trong năm 2022 dự kiến đạt hơn 20,000 căn, cao hơn so với 2 năm trước, chủ yếu đến từ việc bàn giao của các dự án đang hiện hữu. Bên cạnh đó, một loạt các dự án ngoại thành TP HCM đang lên kế hoạch mở bán trong năm 2022 cũng sẽ tạo nguồn cung cho các năm tiếp theo.
- Tại Hà Nội nguồn cung sẽ dồi dào hơn từ 26,000 – 28,000 căn trong năm 2022, bên cạnh đó giá nhà được dự đoán sẽ tiếp tục tăng từ 3-5%.

#### Mảng nhà phố kỳ vọng phục hồi trong giai đoạn tới

- Thị trường tại Hà Nội tiếp tục thống lĩnh với hơn 3,000 căn dự kiến được chào bán trong năm 2022, chủ yếu tập trung tại Hoài Đức và Đan Phượng. Dự kiến từ đây đến 2024, Vinhomes sẽ chào bán 2 đại dự án Vinhomes Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa, sản phẩm chủ yếu là căn hộ thấp tầng, cũng sẽ mang đến nguồn cung dồi dào cho thị trường trong trung hạn.
- Tại TP HCM, dự kiến sẽ có khoảng 1,500 căn được chào bán trong năm nay, chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu. Bên cạnh đó, hiện nay chính phủ đang khuyến khích phát triển thêm các dự án tại Hóc Môn, Bình Chánh, Củ Chi, Nhà Bè, và Cần Giờ nhằm giải quyết nhu cầu về nhà ở thấp tầng cho thành phố.

### Các doanh nghiệp triển vọng trong ngành

Dựa trên tình hình kết quả kinh doanh cũng như triển vọng trong tương lai, chúng tôi khuyến nghị những cổ phiếu sau đây:

- Bất động sản dân cư: NVL, NLG, PDR, KHG, TDC, CRE, IJC
- Bất động sản thương mại: VRE

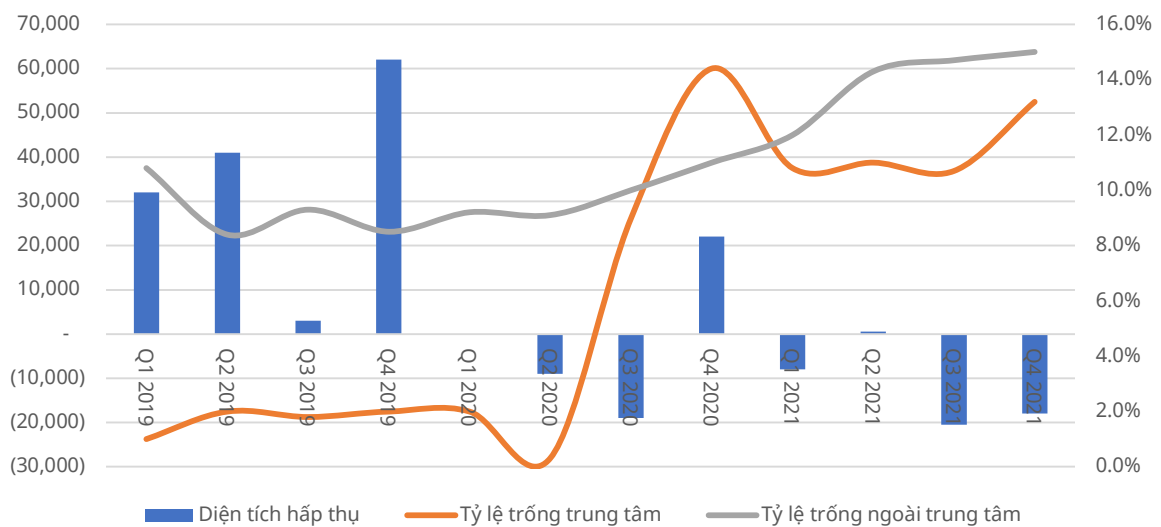
## TÌNH HÌNH NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

### 1. Tình hình và triển vọng mảng bất động sản thương mại

Tại Hà Nội, tổng diện tích sàn thương mại chỉ tăng nhẹ 3% so với cùng kỳ năm trước đạt 1.6 triệu m<sup>2</sup> trong 2021 và cũng là năm thứ 3 liên tiếp tốc độ tăng trưởng chỉ đạt dưới 5%. Diện tích hấp thụ trong 2021 giảm đáng kể so với ngay cả năm 2020, chủ yếu ở các trung tâm thương mại ngoài khu vực trung tâm, dẫn đến giá thuê giảm 3.3% so với cùng kỳ năm trước, chỉ đạt khoảng 24 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Tình hình trong khu vực trung tâm có khá hơn khi tỷ lệ trống trung bình chỉ đạt 13% nhưng giá thuê vẫn có xu hướng giảm, chỉ đạt trung bình 106 USD/m<sup>2</sup>/tháng, giảm 2% so với năm trước.

Chúng tôi kỳ vọng trong giai đoạn 2022 – 2024, Hà Nội sẽ có thêm gần 300 nghìn m<sup>2</sup> diện tích sàn, tập trung chủ yếu tại các khu vực ngoài trung tâm. Với việc nguồn cung tăng mạnh, nhưng nỗi lo về Covid vẫn còn hiện hữu, chúng tôi dự phóng giá thuê sẽ giảm nhẹ 2 – 3% trong năm nay.

Hình 1: Tình hình bất động sản thương mại tại Hà Nội

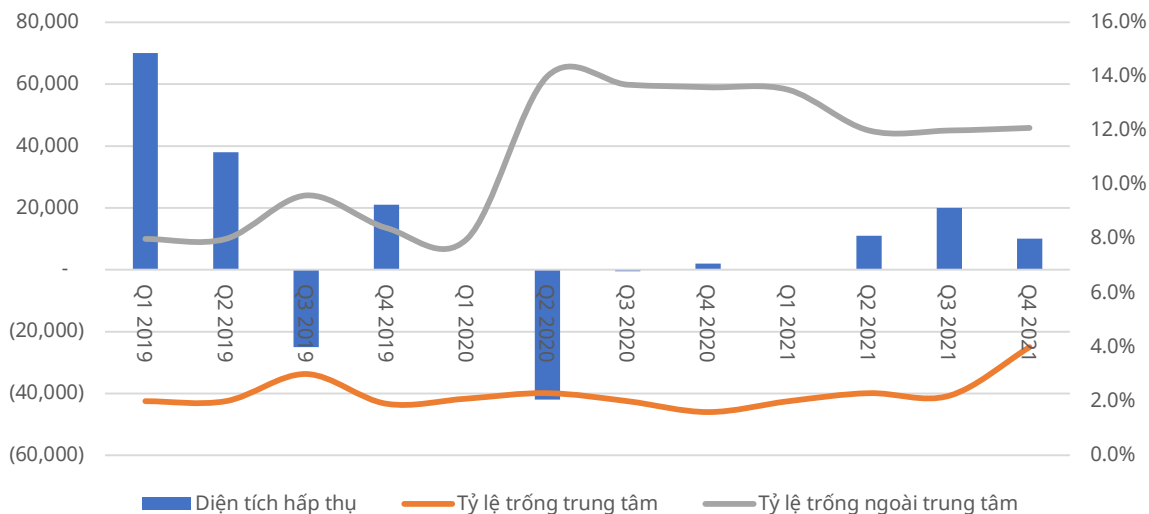


Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

Tuy bị giãn cách nặng nề hơn Hà Nội, nhưng diện tích hấp thụ tại TP HCM lại tăng nhẹ trong năm 2021, giữ tỷ lệ hấp thụ trung bình trong giai đoạn 2020 – 2021 ở mức 93 – 94%. Tổng diện tích sàn thương mại tại TP HCM gần như không thay đổi trong năm qua, đạt 1.5 triệu m<sup>2</sup>. Giá thuê tại khu vực trung tâm giảm 6.8% so với năm trước trong 2021, đạt 144 USD/m<sup>2</sup>/tháng, còn tại khu vực ngoài trung tâm giảm 4% còn 33 USD/m<sup>2</sup>/tháng.

Chúng tôi kỳ vọng thị trường sẽ khởi sắc hơn trong năm sau khi có thêm 4 dự án được khai trương, nâng thêm 137 nghìn m<sup>2</sup> diện tích sàn. Ngoài ra chúng tôi cũng cho rằng giá cho thuê sẽ giảm nhẹ 3 – 4% khi khu vực ngoài trung tâm có thêm nguồn cung kể trên, vốn đều là những dự án bị lùi ngày khai trương sang 2022.

**Hình 2: Tình hình bất động sản thương mại tại TP HCM**



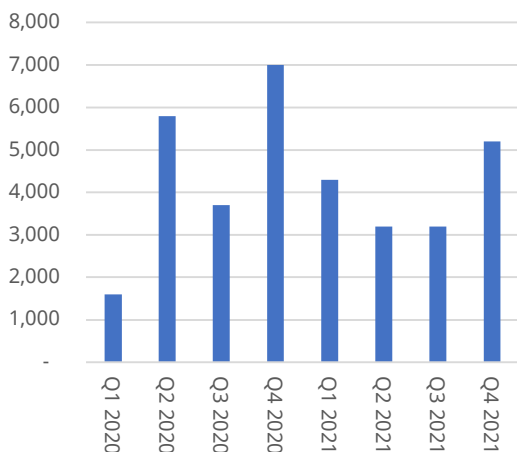
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

**2. Tình hình và triển vọng mảng bất động sản dân cư**

Tại Hà Nội, số lượng mở bán trong năm 2021 tiếp tục đà giảm nhẹ 7% đạt mức xấp xỉ 17,000 căn hộ do chịu tác động tiêu cực từ dịch Covid. Trong đó, chủ yếu vẫn là phân khúc trung cấp (chiếm 2/3 tổng số lượng bán ra) và phân khúc cao cấp (gần 1/3 số lượng). Với nguồn cung ngày một giảm nhưng nhu cầu ở thực vẫn tăng, giá bán sơ cấp tại tất cả các phân khúc trong năm qua đều tăng đáng kể: giá bán sơ cấp trung bình đạt 1,600 USD/m<sup>2</sup> (khoảng 36 triệu đồng) trong 2021, tăng 13% so với cùng kỳ và cũng là mức tăng cao nhất trong 5 năm trở lại đây.

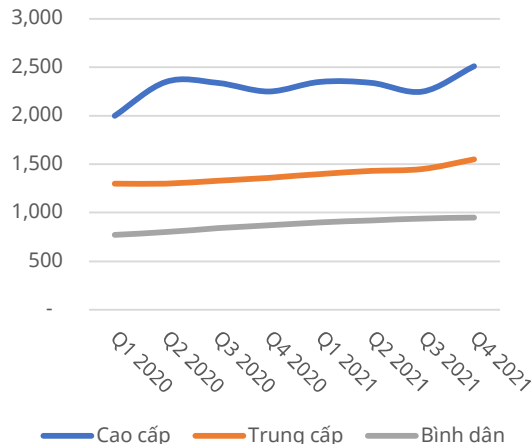
Trong tương lai, chúng tôi dự báo tình hình sẽ lạc quan hơn cho người mua nhà khi số lượng căn hộ được chào bán sẽ gia tăng trở lại, đạt 26,000 – 28,000 căn trong năm 2022. Song song với nguồn cung tăng vọt là giá nhà cũng sẽ tăng chậm lại, dự đoán sẽ chỉ tăng nhẹ 3 – 5% trong các năm tới.

**Hình 3. Nguồn cung tại Hà Nội**



Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

**Hình 4. Giá sơ cấp bình quân tại Hà Nội**



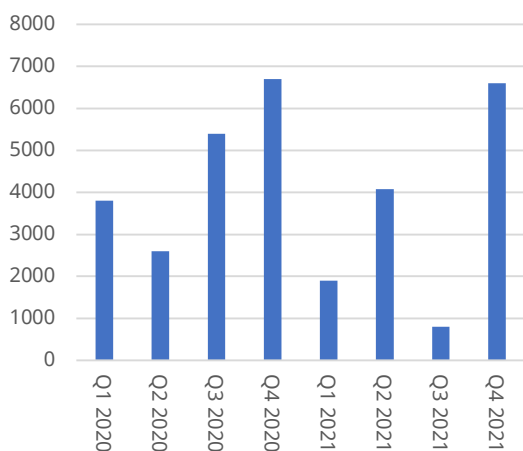
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

Khác với tình hình ở Hà Nội, TP HCM chịu ảnh hưởng nặng nề hơn từ dịch Covid, số lượng mở bán trong năm 2021 tại đây chỉ đạt hơn 14,000 căn hộ, giảm 22% so với năm trước và là mức thấp nhất kể từ năm 2015. Tuy nhiên tình hình cuối năm có xu hướng tích cực hơn khi chào đón trong quý 4 một lượng hàng lớn chiếm 48% tổng nguồn cung cả năm, chủ yếu đến từ đại dự án Vinhomes Grand Park tại quận 9.

Tuy nguồn cung bị hạn chế nhưng giá nhà tại TP HCM lại tăng chậm hơn so với Hà Nội, cao nhất là phân khúc trung cấp chỉ tăng hơn 4% so với cùng kỳ năm trước, còn phân khúc cao cấp và bình dân tăng khoảng 2%. Đặc biệt phân khúc hạng sang lại giảm hơn 4% do nguồn cung lớn từ các dự án tại An Phú, Thảo Điền, Thạnh Mỹ Lợi.

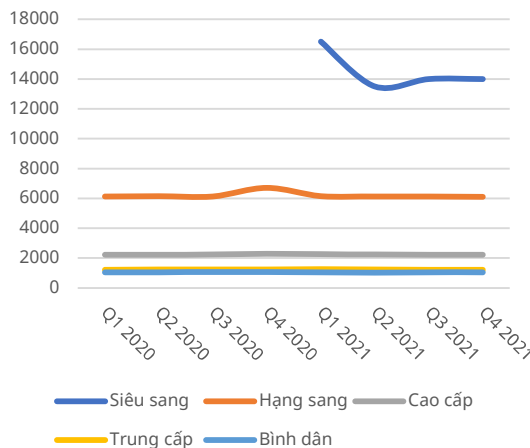
Chúng tôi dự đoán nguồn cung sẽ phục hồi đáng kể trong 2022-2023 với hơn 20,000 căn hộ được dự kiến chào bán trong năm 2022. Song song với đó giá nhà theo chúng tôi sẽ đi ngang. Tuy nguồn cung tăng cao nhưng mặt khác các dự án mới mở bán trong tương lai đều được nâng cấp và chuyển sang phân khúc cao hơn.

Hình 5. Nguồn cung tại TP HCM



Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

Hình 6. Giá sơ cấp bình quân tại TP HCM



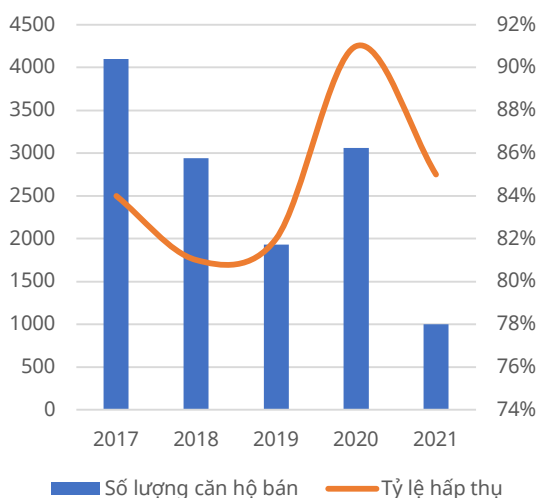
Nguồn: CBRE, Mirae Asset Việt Nam Research

### 3. Tình hình và triển vọng mảng bất động sản nhà phố

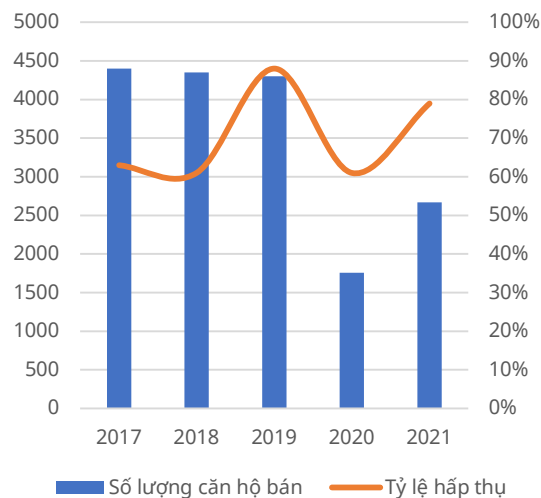
Tương tự với phân khúc căn hộ, phân khúc nhà phố tại TP HCM chịu ảnh hưởng nặng nề từ các đợt giãn cách, dẫn đến nguồn cung trong năm 2021 giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong 5 năm trở lại đây, chỉ đạt hơn 1,000 căn chủ yếu tập trung ở khu Đông của thành phố. Tỷ lệ hấp thụ đạt gần 85%, tuy không cao như mức của năm trước nhưng vẫn cao hơn giai đoạn trước dịch Covid cho thấy nhu cầu về mảng này vẫn còn rất lớn. Giá trung bình của mảng này cũng tăng nhẹ do nguồn cung bị hạn chế, đồng thời do giá chào bán trong năm khá cao tại các dự án mới ở Quận 9. Cụ thể, giá bán đạt trung bình 84 triệu/m<sup>2</sup> (tăng 11% so với cùng kỳ) đối với nhà phố, và 140 triệu/m<sup>2</sup> (tăng 10% so với cùng kỳ) đối với biệt thự.

Trái ngược với TP HCM, Hà Nội lại có 1 một năm khởi sắc so với năm trước về nguồn cung khi thị trường chào đón hơn 2,700 căn hộ được mở bán, tăng 40% so với năm trước. Tỷ lệ hấp thụ cũng tăng trở lại khi đạt gần 80% (so với chỉ 60% trong năm 2020). Bất chấp nguồn cung tăng cao và tình hình dịch bệnh vẫn phức tạp, giá bán cho biệt thự lại tăng 16% so với năm trước, đạt 134 triệu USD/m<sup>2</sup>, cho thấy nhu cầu cho phân khúc này ở Hà Nội vẫn vô cùng dồi dào.

**Hình 7. Số lượng căn hộ bán tại TP HCM**



**Hình 8. Số lượng căn hộ bán tại Hà Nội**



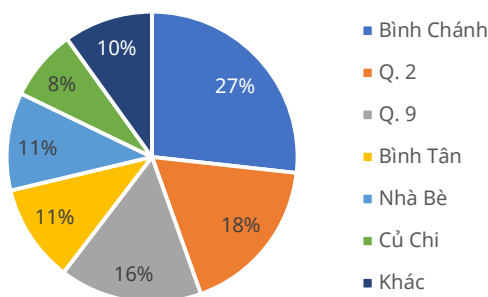
Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

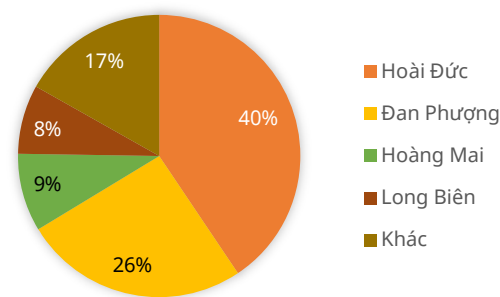
Chúng tôi dự phóng trong năm 2022, TP HCM sẽ đón nhận khoảng hơn 1,500 căn hộ, tăng gấp 3 lần so với năm trước, tuy vẫn chưa quay lại mức của các năm trước dịch Covid. Trong tương lai xa hơn, TP HCM dự tính sẽ mở rộng quỹ đất sang phía Tây, phía Đông và phía Nam (cụ thể là các quận Hóc Môn, Bình Chánh, Nhà Bè, Củ Chi, và Cần Giờ), với các dự án đến từ những công ty bất động sản lớn như Vingroup, Khang Điền, Nam Long, và dự kiến có thể đạt 8,000 – 9,000 căn hộ vào năm 2024.

Còn đối với Hà Nội, dự tính sẽ có hơn 3,000 căn hộ được mở bán trong năm 2022, chủ yếu từ Hoài Đức, Hoàng Mai và Đan Phượng ở phía Tây. Còn khu vực phía Đông cũng sẽ có nguồn cung lớn từ dự án Ecopark. Trong giai đoạn 2022 – 2024, Vinhomes cũng sẽ mở bán 2 dự án Vinhomes Wonder Park ở Đan Phượng và Vinhomes Cổ Loa tại Đông Anh, với sản phẩm thấp tầng chiếm đa số, cung cấp khoảng 2,000 – 3,000 căn mỗi năm cho thị trường.

**Hình 9. Nguồn cung đến 2024 tại TP HCM**



**Hình 10. Nguồn cung đến 2022 tại Hà Nội**



Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

Nguồn: Savills Vietnam, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

## KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP

Nhìn chung các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2021 có 1 năm khá tích cực, bất chấp dịch bệnh khiến nhiều tỉnh thành phố phải giãn cách. Các công ty môi giới bất động sản như Century Land, Danh Khôi, hay Khải Hoàn đều có kết quả kinh doanh hết sức ấn tượng, do các công ty này đã linh hoạt chủ động phát triển hệ thống bán hàng trực tuyến từ nhiều năm trước nên không gặp khó trong thời kỳ dịch bệnh.

Các công ty bất động sản tầm trung có kết quả kinh doanh trái ngược nhau như An Gia, Khang Điền ... đều có kết quả không đạt kỳ vọng hoặc lỗ nhẹ, còn một số khác như HDC, Hải Phát, Nam Long, Phát Đạt ... lại tiếp tục đà tăng trưởng ấn tượng. Vinhomes trong năm qua vẫn giữ đà tăng trưởng tốt do chủ yếu các sản phẩm được mở bán nằm ở phía Bắc, ít chịu ảnh hưởng giãn cách xã hội, trong khi đó Vincom Retail bị thiệt hại lớn khi các trung tâm thương mại phải đóng cửa trong suốt thời gian dài. No Va Land cũng có kết quả kinh doanh khá ấn tượng khi doanh thu tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên do giá vốn và chi phí tài chính tăng cao nên lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ so với năm trước.

**Bảng 1: Kết quả kinh doanh năm 2021 của các doanh nghiệp bất động sản**

Mã	Tên công ty	Doanh thu 2021 (tỷ đồng)	Tăng / giảm so với 2020	LNST 2021 (tỷ đồng)	Tăng / giảm so với 2020
AGG	An Gia Real Estate	1,808	3.1%	421	-5.3%
CRE	Century Land	5,598	164.3%	450	50.2%
DXG	Dat xanh real estate	10,089	249.0%	1,595	817%
DXS	Dat Xanh Real Estate Services	4,329	33.2%	873	-23.1%
HDC	Ba Ria - Vung Tau House Development	1,352	61.2%	311	34.6%
HDG	HA DO Construction	3,842	-23.1%	1,333	6.3%
HPX	Hai Phat Investment	1,393	4.8%	328	236.2%
HQC	Hoang Quan Real Estate	279	-48.2%	4	-56.7%
KDH	Khang Dien House	3,738	-17.5%	1,204	4.3%
KHG	Khai Hoan Land Group	1,288	325.2%	414	327.6%
NLG	Nam Long Investment	5,206	134.8%	1,478	73.8%
NRC	Danh Khoi Group	444	114.3%	195	213.2%
NTL	Tu Liem Urban Development	577	-11.7%	238	-19.4%
NVL	Novaland	14,903	196.5%	3,455	-11.6%

PDR	Phat Dat Real Estate	3,620	-7.4%	1,861	52.5%
TDH	Thu Duc House	487	-75.2%	-525	-
VHM	Vinhomes	85,094	18.9%	39,231	39.1%
VIC	Vingroup	125,306	13.4%	-7,523	-
VPH	Van Phat Hung	289	7.7%	80	486.9%
VPI	Van Phu - Invest	2,622	21.1%	354	15.5%
VRE	Vincom Retail	5,891	-29.3%	1,315	-44.8%

Nguồn: BCTC các công ty, Mirae Asset Vietnam Research tổng hợp

# CTCP Kinh doanh và Phát triển Bình Dương

(HOSE: TDC)

## Quỹ đất đang được các NĐT quốc tế quan tâm

**Mua**

(Bảo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:  
VND 34,900

(Upside +40.4%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Phạm Bình Phương,  
Phuong.pb@miraeasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Tích lũy quỹ đất từ giai đoạn giá thấp, chúng tôi kỳ vọng thị giá của TDC sẽ hướng đến mức 3 lần giá trị sổ sách, tương ứng với giá mục tiêu là 34,900 và khuyến nghị Mua với TDC.

### Luận điểm đầu tư

#### Quỹ đất tích lũy từ giai đoạn giá thấp tập trung tại các vị trí đang sôi động

Địa bàn kinh doanh chính của TDC là các tỉnh: (1) Bình Dương (19.6 ha tại Tân Uyên, 16.8 ha tại Thủ Dầu Một); Bình Phước (6.8 ha tại Bàu Bàng) và Hải Phòng (10.2 ha tại huyện Thủy Nguyên). Đáng chú ý khi phần lớn quỹ đất hiện nay của TDC tại được công ty đầu tư vào giai đoạn từ 2010 – 2015, khi giá bất động sản ở các khu vực này còn ở mức thấp.

#### Năm 2021 kết quả giảm sút do khoản phạt lớn

Lũy kế cả năm 2021, TDC ghi nhận doanh thu đạt 1,658 tỷ đồng, tăng 4% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 121 tỷ đồng, giảm 40% so với cùng kỳ năm trước. Trong năm 2021, lợi nhuận công ty giảm chủ yếu do ghi nhận lỗ khác 124 tỷ đồng.

#### Kết quả kinh doanh năm 2022 sẽ có bước đột phá

Dự kiến Gamuda Land sẽ thanh toán làm 2 lần. Lần 1 là khoản đặt cọc 48%, tương đương với 25.86 triệu USD (600 tỷ đồng). Lần 2 là 52%, tương đương với 28.02 triệu USD (650 tỷ đồng) khi bên bán thực hiện xong việc chuyển quyền sử dụng đất. Chúng tôi ước tính lãi gộp của dự án sẽ là hơn 400 tỷ đồng.

Đầu năm 2022, TDC thông báo đã thực hiện chuyển nhượng quyền sử dụng đất 80 nền Khu dân cư Hòa Lợi cho Becamex IJC (MCK: IJC) với giá trị hợp đồng gần 410 tỷ đồng.

#### Huy động vốn mới xây dựng triển vọng dài hạn.

TDC đang có kế hoạch phát hành 35 triệu cổ phần thông qua đấu giá. Ngày 22/02/2022 công ty đã thực hiện đấu giá số cp này với giá khởi điểm 27,900 đ/cp tuy nhiên chỉ bán được 50,000 cp, bằng 0.14% khối lượng chào bán.

Với kế hoạch giảm sở hữu BCM xuống dưới 50%, chúng tôi nhận thấy TDC sẽ tiếp tục thực hiện đấu giá phần còn lại trong năm 2022. Nếu thành công số tiền thu về dự kiến hơn 970 tỷ đồng sẽ là nguồn vốn quan trọng cho TDC trong dài hạn.

### Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 24/03/22 (VND)	24,850	Vốn hoá (tỷ đồng)	2,440
Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng)	392	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	100
Tăng trưởng EPS (22F, %)	146	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	39.1
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	NA	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1.1
P/E (22F, x)	8.5	Beta (12M)	1.2
P/E thị trường (19x)	16.95	Giá thấp nhất 52 tuần	16,000
VN-Index	1,498	Giá cao nhất 52 tuần	34,600

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	1.8	13.5	11.7
Tương đối	2.2	2.6	-17.3

### Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)
Doanh thu (VNDbn)	1,354	1,696	1,563	1,725	1,685	1,871
Lãi hoạt động (VNDbn)	302	319	410	631	588	720
Biên lãi hoạt động (%)	22.3	18.8	26.3	29.4	41.6	38.5
LNST (VNDbn)	131	120	127	195	121	392
EPS (VND)	1,189	1,035	1,077	1,689	1,180	2,903
ROE (%)	9.9	8.6	9.0	13.9	9.2	17.6
P/E (x)	6.2	7.4	7.8	9.1	22	8.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.7	1.2	2.2	1.6
Cổ tức/ Thị giá (%)	14.2	14.4	14.3	6.5	3.6	4.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích Mirae Asset VN



# Công ty cổ phần Bất động sản Thế Kỷ

(HOSE: CRE)

## Giai đoạn tăng tốc

**Mua**

(Bảo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu:**
**VND 55,300**

(Upside +47.0%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Phạm Bình Phương,

Phuong.pb@miraeasset.com.vn

### Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền để định giá CRE. Với suất chiết khấu WACC là 14.23% và Re là 16.63%, giá mục tiêu của CRE ở mức 55,300 đồng/cp. Chúng tôi khuyến nghị Mua với CRE.

### Luận điểm đầu tư

#### Là doanh nghiệp trung tâm trong Cen Group

Công ty Cổ phần Bất động sản Thế Kỷ - Cen Land (CRE) có vị trí trung tâm của tập đoàn. Hiện nay CRE có hơn 1.5 triệu khách hàng thân thiết, là một trong số các doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ bất động sản với thị phần số 1 thị trường phía Bắc.

#### Năm 2021: Doanh thu lập kỷ lục mới, LNST tăng trưởng 50%

Năm 2021 CRE ghi nhận doanh thu thuần cả năm đạt 5,598 tỷ đồng (+164.3% CK), đạt 112% so với kế hoạch đặt ra. Đây là kết quả cao nhất từ khi thành lập công ty và thuộc nhóm dẫn đầu trong các công ty dịch vụ bất động sản tại Việt Nam.

Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp cũng ghi nhận mức kỷ lục mới 450.5 tỷ đồng (tăng hơn 50% so với năm 2020), hoàn thành 110.4% kế hoạch cả năm. Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 457.98 tỷ đồng.

#### Mảng đầu tư dự án bất động sản trở thành động lực tăng trưởng dài hạn

Bên cạnh hoạt động bán hàng cho hơn 100 dự án BĐS trên cả nước với tổng giá trị giao dịch hơn 48,000 tỷ đồng, Cen Land còn triển khai mở rộng hoạt động đầu tư vào các dự án mới như: Louis City Hoàng Mai, Hinode Royal Park, C-Sky View, Trinity Tower, dự án khu khách sạn và dịch vụ ven biển phía Đông Nam đảo Tuần Châu. Từ 2022 - 2026, CRE đặt mục tiêu thử thách với mức tăng trưởng doanh thu hoạt động đầu tư bình quân 27.90%/năm.

#### Tiếp tục đặt mục tiêu thử thách trong năm 2022

Tại ĐHCĐ bất thường tổ chức vào tháng 01/2022, Chủ tịch HĐQT Cen Land, ông Nguyễn Trung Vũ chia sẻ, Cen Land đã hợp tác với các chủ đầu tư lớn như: Hồng Lam Xuân Thành, Vinhomes, Novaland, V.F.I Group,... hứa hẹn nguồn sản phẩm và tài chính dồi dào cho kế hoạch 2022. Doanh thu năm 2022 có thể đạt trên 10,000 tỷ và có thể cán mốc tỷ đô trong năm 2023.

Công ty dự kiến sẽ tăng vốn từ 2,016 tỷ đồng lên 4,637 tỷ đồng thông qua phát hành thêm hơn 262 triệu cổ phiếu, trong đó gần 60.5 triệu cổ phiếu thưởng tỷ lệ 30% và gần 201.6 triệu cổ phiếu chào bán 1:1 cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng/cổ phiếu.

### Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 24/03/22 (VND)	37,600	Vốn hóa (tỷ đồng)	7,802
Lợi nhuận sau thuế (22F, tỷ đồng)	1,005	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	202
Tăng trưởng EPS (22F, %)	100	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	63.7
Tăng trưởng EPS thị trường (%)	NA	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.9
P/E (21F, x)	7.7	Beta (12M)	0.7
P/E thị trường (21F, x)	16.95	Giá thấp nhất 52 tuần	15,740
VN-Index	1,498	Giá cao nhất 52 tuần	44,750

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-0.1	18.6	133.6
Tương đối	0.2	7.7	104.7

### Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)	FY 2023(F)
Doanh thu (VNDbn)	1,687	2,312	2,117	5,598	10,277	15,539
Lãi hoạt động (VNDbn)	400	510	381	577	1,266	2,277
Biên lãi hoạt động (%)	23.7	22.1	18.0	10.3	12.5	13.5
LNST (VNDbn)	315	389	294	457	1,005	1,812
EPS (VND)	3,718	2,210	3,672	2,431	4,870	8,785
ROE (%)	29.6	23.6	14.9	16.7	29.4	41.2
P/E (x)	3.2	5.1	10.4	15.9	7.7	4.2
P/B (x)	1.4	1.1	1.5	2.2	2.0	1.6
Cổ tức/ Thị giá (%)	#N/A	#N/A	2.9	1.5	0.0	2.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích Mirae Asset VN

# CTCP Tập đoàn Khải Hoàn Land

(HOSE: KHG)

## Vị thế ở tầm cao mới

**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu**  
**VND31,000**  
(+42.9%)

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

### Quan điểm đầu tư

### Tình hình kinh doanh khởi sắc

- Tập đoàn Khải Hoàn Land là một trong những doanh nghiệp hoạt động tại khu vực miền Nam với hơn 20% thị phần, hiện tại Khải Hoàn có hơn 5,311 nhân viên (tăng 32% so với đầu năm), hoạt động tại gần 40 chi nhánh (so với chỉ 30 chi nhánh đầu năm). Trong 2021, Tập đoàn Khải Hoàn Land đã thực hiện hơn 9,000 giao dịch sơ cấp và 16,000 giao dịch thứ cấp, tăng hơn 2 lần so với năm trước.

### Quỹ đất giàu tiềm năng

- KHG đang triển khai 4 dự án bất động sản trong miền Nam, chủ yếu tại các khu vực vùng ven như Nhà Bè, Bà Rịa – Vũng Tàu, Long An và cả thành phố du lịch Phú Quốc. Dự kiến các dự án này sẽ được bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2023 đến 2026 và các năm tiếp theo.
- Đáng chú ý nhất là dự án La Partenza đã được từ khách hàng đăng ký giữ chỗ và chuyển tiền giữ chỗ đạt hơn 60% tổng số căn hộ và với mức giá thị trường đã tăng lên trên 40tr/m<sup>2</sup>. KHG dự kiến bàn giao La Partenza cuối năm 2023 – 2024 và sẽ bắt đầu thu dòng tiền từ đây.
- KHG là đối tác chiến lược cho nhiều dự án lớn trong miền Nam như Vinhomes Central Park, Vinhomes Grand Park, Sunshine Diamond River, các dự án của các chủ đầu tư lớn như GS, Masterise Homes, Keppel Land.
- Bên cạnh đó, KHG cũng tham gia hợp tác phát triển và phân phối độc quyền tất cả dự án của T&T bao gồm: dự án T&T City Millennia (tại Long Hậu, Cần Giuộc, Long An), T&T Phố Nối, T&T DC Complex (Hoàng Mai, Hà Nội), T&T Victoria (Vinh, Nghệ An)..... Các dự án này theo chúng tôi đánh giá rất có tiềm năng do nằm ở những vị trí đẹp, giá bán hợp lý và pháp lý đầy đủ.

### Định giá và Khuyến nghị

### Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 31,000 đồng / cổ phiếu

- Chúng tôi khuyến nghị Mua cổ phiếu KHG với giá mục tiêu là 31,000 đồng. Chúng tôi đánh giá tiềm năng KHG dựa trên: a) kết quả kinh doanh trong năm 2021 rất khả quan; b) quỹ đất đang phát triển hơn 800 ha và tiếp tục tăng trên 1,000 ha trong năm 2022; và c) mảng môi giới hứa hẹn khởi sắc do nhu cầu bất động sản đang tăng cao trở lại sau dịch bệnh.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (30/03/2022, VND)	21,700	Vốn hóa (tỷ đồng)	6,918
LNST (22F, tỷ đồng)	996	SL cổ phiếu (triệu)	319
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	44.3
Tăng trưởng EPS (22F, %)	37.4	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	0.3
P/E (22F, x)	9.6	Beta (12M)	-
P/E thị trường (x)	14.1	Cao nhất 52 tuần (VND)	13,050
VN-Index	1,490	Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,100

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	19.2	56.1	-
Tương đối	19.2	44.5	-

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)	FY 2023(F)	FY 2024(F)
Doanh thu (tỷ đồng)	137	303	1,288	4,747	6,521	7,254
LN hoạt động (tỷ đồng)	(10)	99	504	1,241	1,862	2,452
Biên LN hoạt động (%)	(7.3)	32.8	39.1	26.1	28.6	33.8
LNST (tỷ đồng)	10	97	414	996	1,495	1,967
EPS (VND)	85	709	2,274	3,125	2,283	3,005
ROE (%)	-	6.4	12.8	17.5	14.2	15.7
P/E (x)	-	-	8.8	9.6	13.2	10.0
P/B (x)	-	-	1.4	1.7	1.9	1.6

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

# CTCP Vincom Retail

(HOSE: VRE)

**Mua**

(Báo cáo cập nhật)

**Giá mục tiêu**
**VND40,100**
**Upside +22.1%**

## Sức bật của thời kỳ mới

**CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam**
**Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn**

### Quan điểm đầu tư

### Chính sách giảm cách xã hội ảnh hưởng nghiêm trọng đến tình hình kinh doanh 2021

- Trong Q4/2021, VRE đã đạt được 1,367 tỷ đồng doanh thu (giảm 58% CK nhưng đã có hồi phục mạnh tăng 74% so với Q3/2021), và 122 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm 88% CK nhưng tăng 5 lần so với Q3/2021).
- Tính cả năm 2021, VRE thu về 5,891 tỷ đồng doanh thu, và 1,315 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (giảm lần lượt 30% và 45% so với năm 2020). Kết quả trên chịu tác động không nhỏ từ gói hỗ trợ 2,115 tỷ đồng cho khách thuê trong suốt năm 2021, và chúng tôi kỳ vọng sang năm 2022 gói hỗ trợ này sẽ giảm đi đáng kể chỉ còn 300 - 400 tỷ đồng.

### Dự kiến tình hình khả quan trong thời kỳ bình thường mới

- Dự kiến trong năm 2022 VRE sẽ khánh thành 3 trung tâm thương mại là Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội), Vincom Plaza Bạc Liêu (tỉnh Bạc Liêu) và Vincom Plaza Mỹ Tho (tỉnh Tiền Giang) với tổng diện tích 95,000 m<sup>2</sup>, nâng tổng số lượng trung tâm thương mại lên 83 và tổng diện tích sàn thương mại lên 1,75 triệu m<sup>2</sup>.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng VRE sẽ mở thêm 6 trung tâm thương mại trong giai đoạn 2023 - 2024, và sẽ đạt mục tiêu 129 trung tâm thương mại vào năm 2026, với tổng diện tích sàn lên đến 4,7 triệu m<sup>2</sup>.
- Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo VRE sẽ tăng trưởng mạnh trở lại tương đương so với trước dịch. Phần lớn doanh thu của VRE trong giai đoạn này sẽ đến từ hoạt động cho thuê sàn thương mại, còn hoạt động bán shophouse tiếp tục chiếm tỷ trọng không đáng kể, dao động trong khoảng 800 - 900 tỷ doanh thu mỗi năm.
- Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2022, đạt 8,348 tỷ đồng doanh thu (+42% CK) và 2,312 tỷ lợi nhuận sau thuế (+76% CK), chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê.

### Định giá và khuyến nghị

### Khuyến nghị Mua và giữ nguyên giá mục tiêu 40,100 đồng /cổ phiếu

- Chúng tôi đánh giá VRE hiện nay đang trên đà phục hồi, với rủi ro của Covid qua đi, chúng tôi cho rằng sẽ khó có khả năng phong tỏa trên diện rộng lần nữa, thay vào đó rủi ro cố hữu của VRE vẫn là sự trỗi dậy của các sàn thương mại điện tử mà hiện nay đang được đầu tư rất lớn tại Việt Nam.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (22/03/2022, VND)	32,850	Vốn hóa (tỷ đồng)	75,668
LNST (22F, tỷ đồng)	2,312	SL cổ phiếu (triệu)	2,272
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	28.3
Tăng trưởng EPS (22F, %)	75.8	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	30.2
P/E (22F, x)	40.6	Beta (12M)	1.3
P/E thị trường (x)	16.95	Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,100
VN-Index	1,504	Cao nhất 52 tuần (VND)	37,000

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-1.2	14.9	-4.0
Tương đối	-1.1	3.7	-29.9

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm (31/12)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,259	8,329	5,891	8,348	10,238	12,055
LN hoạt động (tỷ đồng)	3,583	3,093	1,757	2,838	3,431	4,021
Biên LN hoạt động (%)	38.7	37.1	29.8	34.0	33.5	33.4
LNST (tỷ đồng)	2,851	2,382	1,315	2,312	2,797	3,277
EPS (VND)	1,226	1,048	564	992	1,201	1,407
ROE (%)	10.3	8.5	4.4	7.0	7.8	8.4
P/E (x)	27.7	30.0	52.0	40.6	33.6	28.6
P/B (x)	2.9	2.4	2.2	2.8	2.6	2.4

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

# CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt

(HOSE: PDR)

## Sẵn sàng cất cánh

**Mua**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu

VND116,500

Upside +29.4%

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

### Quan điểm đầu tư

#### Quý 4/2021 khởi sáng với khu đô thị du lịch sinh thái Nhơn Hội

• Tính cả năm 2021, PDR đã ghi nhận 3,620 tỷ đồng doanh thu (-7% CK) và 1,865 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+53% CK), trở thành top 5 doanh nghiệp bất động sản có lợi nhuận trước thuế trên 2,000 tỷ đồng. Tính đến nay, Phát Đạt đã thực hiện 33% tổng kế hoạch lợi nhuận trước thuế 14,270 tỷ đồng trong giai đoạn 2019 – 2023.

• Trong năm 2022, chúng tôi kỳ vọng Phát Đạt sẽ có 1 năm tăng tốc với việc bàn giao sản phẩm tại một số dự án trọng điểm như dự án Astral City tại Bình Dương, khu cao tầng tại dự án Nhơn Hội, và dự án Phước Hải tại Vũng Tàu. Chúng tôi dự phóng PDR sẽ đạt 11,031 tỷ đồng doanh thu (+204% CK) và 2,947 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+54.8% CK).

#### Tập trung vào 3 mũi nhọn để bứt phá

• Phát Đạt tiếp tục tập trung phát triển, đa dạng hóa danh mục bất động sản dân dụng với các tiêu chí: có đầy đủ pháp lý, nằm vị trí đắc địa và có thể triển khai nhanh. Hiện nay, PDR đang tập trung tại 2 khu vực, khu vực duyên hải miền Trung (bao gồm Đà Nẵng, Quảng Ngãi, Bình Định), và khu vực thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận (gồm có Bình Dương và Bà Rịa – Vũng Tàu). Bên cạnh đó, công ty cũng phát triển thêm bất động sản nghỉ dưỡng tại các trung tâm du lịch như Phú Quốc, Đà Nẵng.

• Mảng bất động sản khu công nghiệp tiếp tục được kỳ vọng là một mũi nhọn khác của Phát Đạt khi công ty trong thời gian vừa qua tích cực phát triển nhiều dự án tại các tỉnh thành như Quảng Ngãi có Khu công nghiệp – dịch vụ – đô thị Phát Đạt – Dung Quất với tổng diện tích 1,152 ha. Phát Đạt cũng đặt mục tiêu phát triển thêm quỹ đất khu công nghiệp đến 2023 lên gần 6,000 ha tại các tỉnh Quảng Ngãi, Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu, Đà Nẵng và Đồng Tháp.

• Ngoài ra Phát Đạt cũng đang tập trung phát triển mảng nhà xưởng/logistics nhằm đáp ứng nhu cầu được dự báo sẽ tăng mạnh trong tương lai khi kinh tế phục hồi trở lại. Công ty đặt mục tiêu hình thành hệ thống nhà xưởng, cung cấp giải pháp logistics trọn vẹn cho khách hàng, đặc biệt tại các vùng kinh tế trọng điểm, sân bay và cảng biển.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (30/03/2022, VND)	90,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	44,349
LNST (22F, tỷ đồng)	2,947	SL cổ phiếu (triệu)	493
Kỳ vọng thị trường (22F, tỷ đồng)	-	Tỷ lệ tự do chuyên nhượng (%)	37.7
Tăng trưởng EPS (22F, %)	54.8	Tỷ lệ số hữu NĐTNN(%)	2.4
P/E (22F, x)	19.5	Beta (12M)	0.5
P/E thị trường (x)	14.1	Thấp nhất 52 tuần (VND)	54,700
VN-Index	1,492	Cao nhất 52 tuần (VND)	99,800

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	5.9	7.1	71.9
Tương đối	5.8	-4.6	44.1

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Doanh thu (tỷ đồng)	3,400	3,911	3,620	11,031	19,882	28,107
LN hoạt động (tỷ đồng)	1,101	1,574	2,368	3,879	6,220	8,911
Biên LN hoạt động (%)	32.4	40.2	69.7	35.2	31.3	31.7
LNST (tỷ đồng)	874	1,220	1,865	2,947	4,666	6,691
EPS (VND)	1,706	2,381	3,831	5,985	9,479	13,597
ROE (%)	21.4	24.7	22.8	28.3	30.7	30.4
P/E (x)	10.3	17.6	24.8	19.5	12.3	8.6
P/B (x)	2.0	4.0	6.7	5.5	3.8	2.6

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

## CTCP Đầu tư Nam Long

(HOSE: NLG)

## Chờ đợi điểm nhấn từ Izumi City

**Mua**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

68,600 VND

(Upside: +20.4%)

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)  
Trần Duy lam, lam.td@miraeasset.com.vn

## Định giá và khuyến nghị

- Chúng tôi khuyến nghị mức giá mục tiêu **68,600 đồng/cp** cho cổ phiếu NLG dựa trên Phương pháp so sánh với các công ty trong cùng ngành.

## KQKD 2021

- Doanh thu thuần và LNST cổ đông công ty mẹ lần lượt đạt 5,206 tỷ đồng (+135% CK) và 1,071 tỷ đồng (+28% CK). Phần lớn doanh thu và lợi nhuận đến từ việc bàn giao Block 1-5 của Akari City trong Quý 4/2021 (~4,300 tỷ đồng). Ngoài ra trong kỳ NLG nhận ủy quyền thêm 15% và tăng lên thành 65% tỷ lệ quyền biểu quyết tại Công ty CP Southgate (Southgate), do đó doanh thu và lợi nhuận từ Southgate được hợp nhất vào NLG. Việc hợp nhất này đem lại cho NLG khoản thu nhập tài chính 362 tỷ đồng từ đánh giá lại khoản đầu tư. Bên cạnh đó, vào Q1/2021 NLG hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu tại Công ty TNHH Thành phố Waterfront Đồng Nai (Izumi City) lên 65% và ghi nhận khoản lợi nhuận 423 tỷ từ giao dịch mua rẻ.

## Dự phóng 2022

- Trong năm 2022, chúng tôi ước tính NLG bàn giao một số dự án và ghi nhận doanh thu, đồng thời tiếp tục mở bán một số dự án mới. Chi tiết như sau:
  - The Mizuki:** Dự kiến mở bán 39 căn biệt thự với giá bán bình quân khoảng 40-65 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận 1,709 tỷ đồng doanh thu khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
  - The Aqua:** Dự kiến mở bán 80-120 căn biệt thự, giá bán dao động từ 20-25 tỷ đồng/căn. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu từ 1,700-2,200 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
  - Akari City GĐ2:** Dự kiến mở bán 1,690 căn hộ, giá bán bình quân từ 44-48 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 3,917 tỷ đồng khi dự án bắt đầu bàn giao vào 2023.
  - Aquaria 2:** Dự kiến bàn giao khoảng 230 căn biệt thự, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 947 tỷ đồng trong 2022.
  - Mizuki GĐ2:** Dự kiến bàn giao 750 căn hộ của Block 6,7,8, chúng tôi ước tính NLG ghi nhận doanh thu khoảng 2,195 tỷ đồng trong 2022.
- Izumi City (170ha) là dự án tiếp giáp với Aqua City - dự án đang được phát triển và bán hàng rất thành công bởi Novaland. Cùng với Akari City GĐ2, chúng tôi đánh giá đây là dự án trọng điểm của NLG, có khả năng mang lại nguồn tiền lớn và tạo điểm nhấn cho NLG trong 2022.

## Các chỉ số chính



Giá hiện tại (30/03/2022)	57,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	21,828
LNST (2022E, tỷ đồng)	N/A	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	383
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	1,621	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	60.0
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	N/A	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	32.2
P/E (2021, x)	8.2	Beta (12M)	0.8
P/E thị trường (x)	14.1	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	30,215
Vn-Index	1,492	Cao nhất 52 tuần (đồng)	67,400

## Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	5.2	52.6	70.2
Tương đối	5.1	40.8	46.5

## Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2016H	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H
Doanh thu (tỷ đồng)	2,534	3,161	3,480	2,546	2,217	5,206
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	823	1,295	1,503	1,066	671	1,778
Biên lợi nhuận gộp (%)	32.5%	41.0%	43.2%	41.9%	30.3%	34.2%
LNST (tỷ đồng)	345	535	763	961	835	1,071
EPS (VND/CP)	2,367	3,314	3,462	4,479	3,078	3,011
ROE (%)	13.9%	22.0%	19.7%	17.5%	13.2%	14.5%
P/E (x)	9.3	9.1	7.5	7.3	9.9	8.2
P/B (x)	1.2	1.6	1.3	1.3	1.4	1.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

# CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va

(HOSE: NVL)

## Tăng trưởng vượt trội nhờ Aqua City

**Mua**  
(Báo cáo cập nhật)  
Giá mục tiêu:  
**100,500 VND**  
(Upside: +28.7%)

Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)  
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeeasset.com.vn

### Kết quả kinh doanh 2021

- No Va Land trong quý 4/2021 đạt được tăng trưởng ấn tượng với 4,591 tỷ đồng doanh thu và 817 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng lần lượt 275% và 48% so với cùng kỳ năm trước). Tính cả năm, NVL thu về 14.9 nghìn tỷ đồng doanh thu, và 3,230 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (doanh thu tăng gần 3 lần nhưng lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ 17.6% so với năm 2020). Kết quả trên khá sát với dự phóng của chúng tôi cho năm 2021.
- Trong đó, doanh thu từ mảng chuyển nhượng bất động sản chiếm tỷ trọng chính đạt 13.5 nghìn tỷ đồng (gấp 3.7 lần so với năm trước), chủ yếu đến từ việc bàn giao các sản phẩm tại Aqua City, Nova World Hồ Tràm, Nova World Phan Thiết, và Nova World Mũi Né. Bên cạnh đó, NVL cũng ghi nhận các khoản thu nhập một lần từ lãi giao dịch mua rẻ có tổng trị giá lên đến 2.2 nghìn tỷ đồng trong năm 2021 (năm 2020 chỉ đạt 262 tỷ đồng).

### Dự phóng 2022

- Trong năm nay, NVL dự tính sẽ tăng quỹ đất lên 10,600 ha (tăng 96% so với năm 2021), chủ yếu là tăng thêm quỹ đất cho mảng bất động sản du lịch, tập trung mở rộng ra các tỉnh thành nhiều tiềm năng như Lâm Đồng, Bình Thuận, Đồng Nai, Khánh Hòa, Huế ...
- Kế hoạch phát triển và bàn giao của NVL trong năm 2022 cũng rất khả quan, khi NVL sẽ tiếp tục bàn giao ở các dự án trọng điểm Aqua City, Nova World Hồ Tràm, Nova World Phan Thiết, và Nova World Mũi Né, cùng phần còn lại của nhiều dự án trong nội thành TP HCM. Bên cạnh đó cũng sẽ phát triển thêm 1 dự án nữa ở Đồng Nai và 2 dự án du lịch ở miền Trung và duyên hải miền Trung.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của NVL trong năm 2022 sẽ cao kỷ lục, đạt lần lượt 31,450 tỷ đồng (+111% so với cùng kỳ), và 6,140 tỷ đồng (+90.1% so với cùng kỳ). Kết quả trên đến từ việc bàn giao 22 dự án trong và ngoài thành phố HCM. Trong đó chủ yếu đến từ dự án Aqua City, NovaWorld Mũi Né và NovaWorld Phan Thiết, cùng với một số dự án chung cư cao cấp trong thành phố như Grand Manhattan, Victoria Village, Botanica Premier, và nhiều dự án khác.

### Các chỉ số chính



Giá hiện tại (30/03/2022)	80,300	Vốn hóa (tỷ đồng)	155,013
LNST (2022E, tỷ đồng)	3,678	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	1,930
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	8,485	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	34.2
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	38.5	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	6.4
P/E (2022, x)	39.8	Beta (12M)	0.5
P/E thị trường (x)	14.1	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	44,953
Vn-Index	1,492	Cao nhất 52 tuần (đồng)	94,351

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	6.6	3.1	71.8
Tương đối	6.5	-8.7	44.1

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu (tỷ đồng)	11,632	15,290	10,931	5,026	14,903	31,450
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	2,322	3,990	1,660	379	3,519	10,487
Biên lợi nhuận gộp (%)	20.0	26.1	15.2	7.5	23.6	33.3
LNST (tỷ đồng)	2,033	3,227	3,431	3,919	3,225	6,140
EPS (VND/CP)	1,363	1,965	1,991	2,237	1,819	2,524
ROE (%)	18.7	20.2	16.5	16.3	10.6	17.5
P/E (x)	20.3	18.1	16.6	16.4	50.0	39.8
P/B (x)	3.2	3.2	2.6	2.5	5.0	7.5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

# CTCP Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật (HOSE: IJC)

## Sẵn sàng cho mục tiêu 2022

**Mua**

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:  
VND 36,300  
(Upside +20.6%)

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Phạm Bình Phương,  
Phuong.pb@miraeasset.com.vn

### Luận điểm đầu tư

#### Vừa vặn hoàn thành kế hoạch năm 2021

Năm 2021 công ty ghi nhận doanh thu tăng 21.5% lên 2,601.5 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 67.8% lên 620.53 tỷ đồng. So với kế hoạch kinh doanh đề ra vào đầu năm, công ty hoàn thành 99.8%.

#### Sẵn sàng cho mục tiêu phát triển

Năm 2021, dòng tiền hoạt động kinh doanh chính của công ty có dấu hiệu âm kỷ lục khi ghi nhận âm 969.8 tỷ đồng so với cùng kỳ dương 560.4 tỷ đồng. Dòng tiền âm chủ yếu đến từ việc IJC tiếp tục đầu tư phát triển quỹ đất kinh doanh của mình, chuẩn bị cho kế hoạch tăng trưởng trong những năm tiếp theo.

Cụ thể trong Q4/2021, IJC tiếp tục mua thêm 14,978 m2 đất tại dự án KDC Hòa Lợi từ TDC, giá trị chuyển nhượng gần 410 tỷ đồng. Tính cả năm, IJC đã đầu tư tổng cộng 1,100 tỷ đồng để đầu tư 4.6 ha đất tại KDC Hòa Lợi.

Năm dự án đầu tư trọng điểm trong năm 2022 bao gồm: (1) Khu dân cư Hòa Lợi; (2) Nâng cấp mở rộng Quốc lộ 13; (3) Chung cư nhà ở xã hội Việt Sing (3 khối nhà 22 tầng, 1.225 căn hộ); (4) Khởi công xây dựng chung cư Aroma giai đoạn 2 (3 block C, D, E với 384 căn hộ cao cấp) và (5) đầu tư xây dựng khu biệt thự Sunflower mở rộng N4, N6.

#### Kế hoạch 2022 tiếp tục tăng trưởng

Trong năm 2022, IJC đặt kế hoạch lãi sau thuế đạt 685 tỷ đồng, tăng 10% so với năm trước. Đây cũng là kế hoạch cao kỷ lục của đơn vị. Kế hoạch được xây dựng dựa trên các dự án dự kiến triển khai đưa vào kinh doanh trong năm 2022 gồm: Khu nhà ở IJC Hòa Lợi, Sunflower mở rộng, Sunflower, Khu dân cư ấp 5B Thới Hòa.

Đối với hoạt động thu phí giao thông, IJC đặt mục tiêu tổng doanh thu là 270 tỷ đồng, tăng 41%. Đối với hoạt động kinh doanh khác (các hoạt động từ cho thuê trang thiết bị khách sạn, cho thuê nhà, hoạt động xây dựng, hoạt động BĐS sau đầu tư, tài chính và thu nhập khác), IJC dự kiến tổng doanh thu là 364 tỷ đồng, tăng 14%.

### Dữ liệu quan trọng



Giá ngày 24/03/22 (VND)	30,100	Vốn hoá (tỷ đồng)	7,751
Lợi nhuận sau thuế (21F, tỷ đồng)	798	SLCP đang lưu hành (triệu cp)	206
Tăng trưởng EPS (20F, %)	-46.3	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	64.0
Tăng trưởng EPS thị trường (20F, %)	n/a	Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	2.4
P/E (21F, x)	16.5	Beta (12M)	0.8
P/E thị trường (21F, x)	16.95	Giá thấp nhất 52 tuần	11,593
VN-Index	1,476	Giá cao nhất 52 tuần	39,500

### Biến động giá

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.3	4.2	4.2
Tương đối	4.7	-6.7	-24.8

### Lợi nhuận và mức định giá các năm

Năm tài chính (31/12)	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022(F)
Doanh thu (VNDbn)	971	1,246	1,600	2,141	2,602	3,550
Lãi hoạt động (VNDbn)	215	268	343	445	779	997
Biên lãi hoạt động (%)	22.8	21.5	21.5	20.8	29.9	28.1
LNST (VNDbn)	186	233	304	370	621	798
EPS (VND)	1,239	1,536	2,008	2,698	2,801	3,675
ROE (%)	7.3	12.4	15.3	19.0	22.9	21.0
P/E (x)	19.5	14.7	15.3	10.3	10.9	8.0
P/B (x)	4.5	3.7	3.7	1.7	2.0	1.8
Cổ tức/Thị giá (%)	5.1	8.1	13.2	7.5	4.1	5

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Phòng Phân tích Mirae Asset VN

## APPENDIX 1

### Important Disclosures & Disclaimers

Stock Ratings	Industry Ratings
Buy : Relative performance of 20% or greater	Overweight : Fundamentals are favorable or HT1roving
Trading Buy : Relative performance of 10% or greater, but with volatility	Neutral : Fundamentals are steady without any material changes
Hold : Relative performance of -10% and 10%	Underweight : Fundamentals are unfavorable or worsening
Sell : Relative performance of -10%	

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

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

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

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

\* The achievement of the target price may be HT1eded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

### Equity Ratings Distribution & Investment Banking Services

	Buy	Trading Buy	Hold	Sell
Equity Ratings Distribution	74.13%	15.92%	9.95%	0.00%
Investment Banking Services	75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

\* Based on recommendations in the last 12-months (as of March 31, 2016)

### Disclosures

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

### Analyst Certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are registered with the Korea Financial Investment Association and are subject to Korean securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws or regulations thereof. Each Analyst responsible for the preparation of this report certifies that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal views of the Analyst about any and all of the issuers and securities named in this report and (ii) no part of the compensation of the Analyst was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report. Mirae Asset Co., Ltd. ("Mirae Asset") policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. Like all employees of Mirae Asset, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or Mirae Asset except as otherwise stated herein.

### Disclaimers

This report was prepared by Mirae Asset, a broker-dealer registered in the Republic of Korea and a member of the Korea Exchange. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and Mirae Asset makes no guarantee, representation or warranty, express or HT1lied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Korean language. In case of an English translation of a report prepared in the Korean language, the original Korean language report may have been made available to investors in advance of this report.

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

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

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

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of Mirae Asset. For further information regarding company-specific information as it pertains to the representations and disclosures in this Appendix 1, please contact compliance@miraeasset.us.com or +1 (212) 407-1000

### Distribution



United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

### 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**

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

Tel: 62-21-515-3281

---

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC**

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

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

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

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

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

---