



Báo cáo Quý: Ngành Bất động sản Q2/2021

Bộ phận phân tích DN

(+84)24 3573 0073

research@gtjas.com.vn

10 tháng 8 năm 2021

Thị trường bất động sản phục hồi nhẹ trong quý

ĐIỂM NHẤN

- Căn hộ mở bán và đã bán trong kỳ tại thị trường Hà Nội là kém hơn so với cùng kỳ năm ngoái (-37% y-o-y và -15% y-o-y). Tuy nhiên, việc bán hàng chậm lại so với quý 1/2021 do làn sóng dịch Covid-19 bùng phát vào tháng 4/2021.
- Tại thành phố Hồ Chí Minh, việc chậm cấp phép dự án vẫn đang là rào cản cho việc mở bán các căn hộ mới. Tuy nhiên, do nhu cầu về nhà ở tương đối cao ở Hồ Chí Minh nên lượng hấp thụ rất tốt. Có 3,968 căn được mở bán trong Q2, cao gấp đôi Q1, hơn +50% YoY. Lượng bán hàng cũng khả quan hơn, với 4700 căn, +140% YoY và 76% QoQ.
- Giá trung bình các phân khúc đều tăng nhẹ so với quý trước;
- Trong Q2/2021, hầu hết các chủ đầu tư lớn ghi nhận tăng trưởng doanh thu cao so với cùng kỳ năm ngoái vì lượng bán hàng trong 2019 và 2020 được hạch toán và bàn giao trong kỳ. Tương tự, LNST cũng tăng cùng với doanh thu.
- Giá thép và giá nguyên vật liệu xây dựng như bê tông, đá, cát... đã điều chỉnh giảm trong Q2.
- Tín dụng thị trường bất động sản tăng trưởng tương đương với tín dụng toàn ngành trong Q2 2021 đạt 5.4% lũy kế từ đầu năm.

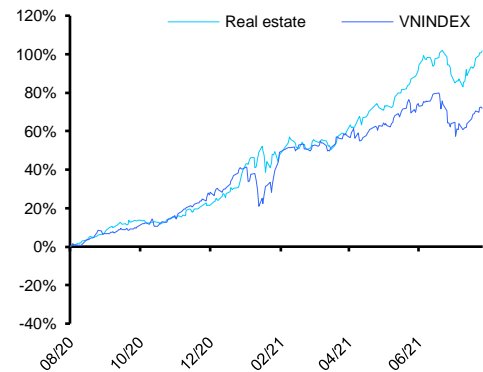
NHẬN ĐỊNH

- Thị trường bất động sản nhà ở đang ở chu kỳ không thuận lợi khi mà lượng bán hàng toàn thị trường đều giảm mạnh mặc dù có tín hiệu khả quan trong Q2. Tuy nhiên làn sóng thứ 4 diễn biến phức tạp khiến việc cách ly xã hội diện rộng là rào cản cho việc phục hồi.
- Làn sóng Covid-19 mới trong tháng 5 đang làm tổn thương thị trường và chúng tôi cho rằng làn sóng này sẽ khó kiểm soát hơn cho đến khi vaccine được phổ biến. Chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát thị trường để đánh giá khả năng hồi phục của thị trường.
- Duy trì đánh giá **Trung lập** với nhóm Bất động sản dân cư.

Rating:

Trung lập
 Duy trì

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	85%	71%	102%
VNI index	65%	64%	87%

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Việt Nam

	Tăng trưởng GDP (%yoy)	Dư nợ tín dụng (triệu tỷ)	Tăng trưởng tín dụng (% Ytd)	Tăng trưởng cung tiền M2 ($\Delta\%$)	LLãi suất tái cấp vốn (%)	Lạm phát bình quân (% yoy)	P/E ngành (x)	ROE ngành (%)	ROA ngành (%)	P/E Vnindex (x)
Q2 2021	6.61	9,706	5.51	4.0	4.0	1.47	20.5	17.7	6.98	16.6
Mã CP	P/E	P/B	Vốn hoá (Tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)					
AGG	10.21	2.28	4,303	4.13%	18.78%					
HPX	24.57	2.53	8,384	4.47%	9.67%					
KDH	21.40	3.05	26,388	8.65%	14.73%					
VHM	11.64	4.03	386,189	15.56%	36.65%					
NLG	11.59	1.96	12,723	6.56%	13.19%					
NVL	32.53	4.64	156,202	3.03%	12.90%					
PDR	31.55	8.17	45,562	8.61%	23.64%					
SCR	14.35	0.84	4,048	2.50%	5.76%					
VPI	25.86	2.95	8,220	3.25%	10.68%					
Average	20.41	3.38	-	6%	16%					

Nguồn: Fiinpro, Guotai Junan (Việt Nam)

Số liệu bán hàng và mở bán trong kỳ
Table-1 Số liệu bán hàng và mở bán trong kỳ

	Đã bán (unit)	QoQ (%)	Đã mở bán (unit)	QoQ (%)
Hà Nội	3,917	-6%	3,526	-20%
HCMC	4,700	+76%	3,968	+130%

Source: CBRE, Guotai Junan (Việt Nam)

Doanh số bán hàng cập nhật

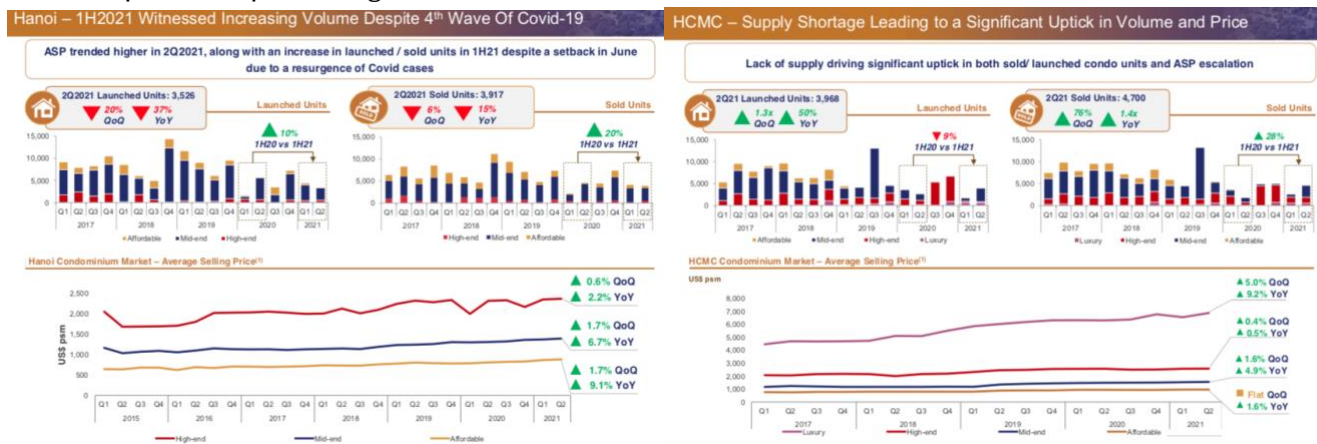
Thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh trong Q2/2021

Căn hộ mở bán và đã bán trong kỳ tại thị trường Hà Nội là kém hơn so với cùng kỳ năm ngoái (-37% YoY và -15% YoY). Tuy nhiên, việc bán hàng chậm lại so với quý 1/2021 do làn sóng dịch Covid-19 bùng phát vào tháng 5/2021.

Tại thành phố Hồ Chí Minh, việc chậm cấp phép dự án vẫn đang là rào cản cho việc mở bán các căn hộ mới. Tuy nhiên, do nhu cầu về nhà ở tương đối cao ở Hồ Chí Minh nên lượng hấp thụ rất tốt. Có 3,968 căn được mở bán trong Q2, cao gấp đôi Q1, hơn +50% YoY. Lượng bán hàng cũng khá quan trọng, với 4700 căn, +140% YoY và 76% QoQ.

Giá trung bình ở các phân khúc tăng nhẹ so với Quý 1, thể hiện bằng chứng cho thấy thị trường bất động sản đang phục hồi trong nhu cầu.

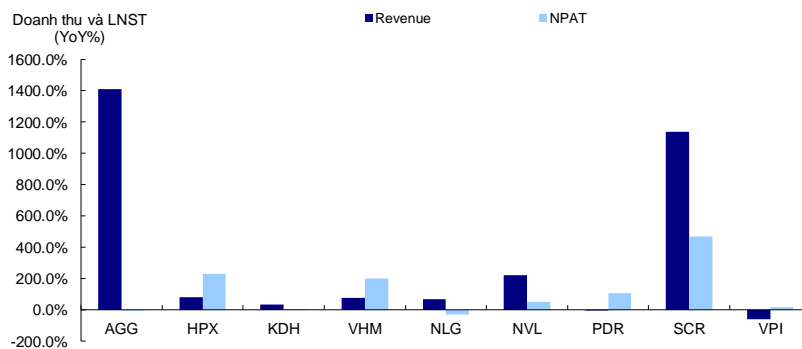
Có những tín hiệu tích cực với thị trường Hồ Chí Minh khi ghi nhận doanh số bán hàng và mở bán cao hơn cùng kỳ. Tuy nhiên điều này chưa tính đến tác động của dịch bệnh bùng phát mạnh cuối quý 2 tại các tỉnh phía nam và Thành phố Hồ Chí Minh phải giãn cách xã hội. Tương tự Thành phố Hà Nội cũng duy trì giãn cách và hạn chế đi lại từ tháng 6.



Nguồn: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Việt Nam),

Tình hình tài chính của một số công ty lớn

Chart-1: Doanh thu và LNST

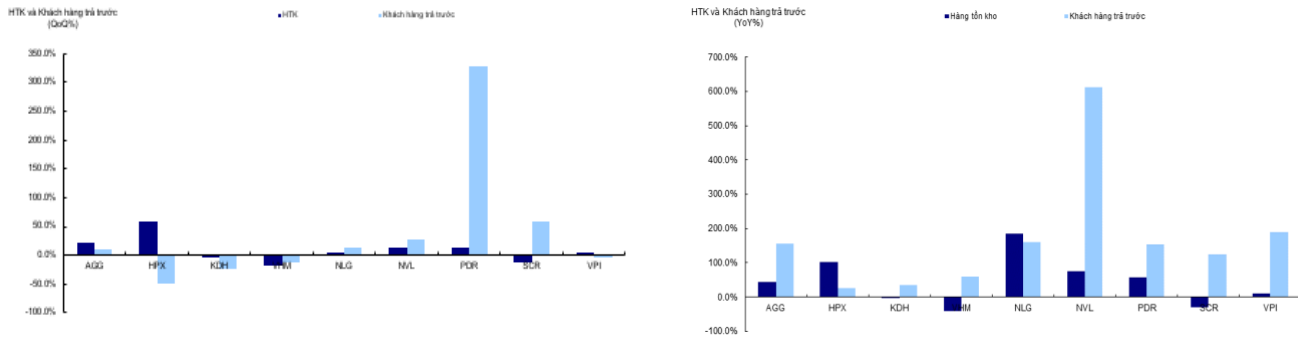


Nguồn: Fiiopro, Guotai Junan (Việt Nam)

Trong quý 2 2021, hầu hết các chủ đầu tư bất động sản lớn ghi nhận doanh thu tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm ngoái. AGG tăng trưởng 1408% so với cùng kỳ, trong khi VHM doanh thu tăng 75% so với cùng kỳ. Điều này không có gì bất ngờ khi mà doanh số bán hàng trong 2019 và 2020 được bàn giao, hạch toán vào

Q1 và Q2 2021. Tương tự với LNST của các doanh nghiệp cũng tăng mạnh, VHM tăng 201% YoY, HPX tăng 229.3%, SCR tăng 468%.

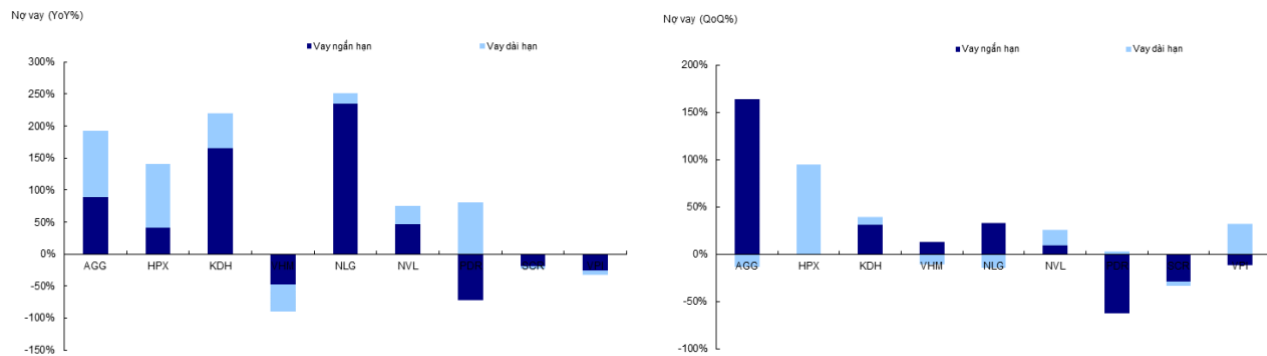
Chart-2: HTK và Khách hàng trả trước



Nguồn: Fiiipro, Guotai Junan (Việt Nam)

Hàng tồn kho của NLG, NVL và PDR tăng cao so với cùng kỳ, các công ty này hoạt động chủ yếu ở thị trường Tp Hồ Chí Minh. Tuy nhiên so với quý trước thì không thay đổi nhiều. Dịch bệnh và các biện pháp cách ly xã hội đã tác động lên doanh số, chỉ có PDR và SCR có lượng khách hàng trả trước tăng cao nhờ dự án Nhơn Hội và Bình Dương Tower. VHM ghi nhận giảm giá trị hàng tồn kho và lượng doanh số bán hàng và khách hàng trả tiền trước tăng khá do doanh số bán buôn tốt ở hai đại dự án ở Hà Nội.

Chart-3: Nợ vay



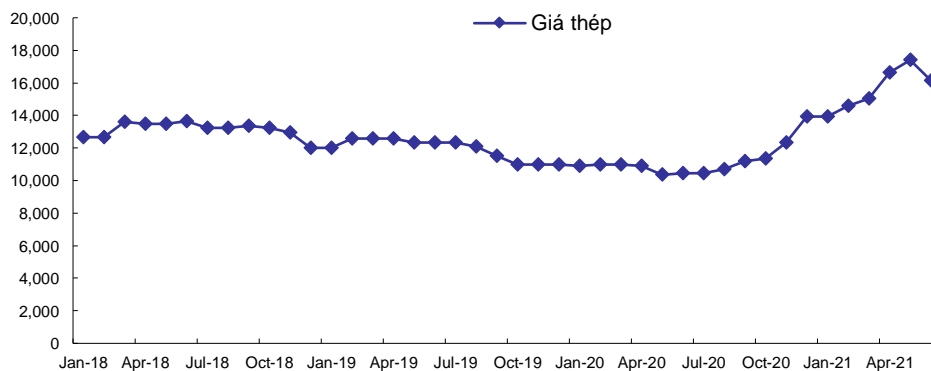
Nguồn: Fiiipro, Guotai Junan (Việt Nam)

So với Q1 2021, các công ty lớn trong ngành có dư nợ cao hơn. Con số này đều cao hơn so với cùng kỳ.

Chi phí xây dựng

Giá thép và các vật liệu xây dựng khác như bê tông, đá, cát... đều tăng giá rất mạnh từ đầu năm. Tuy nhiên trong Q2 đã ghi nhận giá thép giảm sâu do nhu cầu trong nước giảm. Một phần tác động của dịch bệnh Covid-19 bùng phát dẫn đến chậm trễ thi công và nhu cầu thép giảm. Trong Q2 đặc biệt từ tháng 6 và tháng 7, giá thép ghi nhận đã giảm sâu khoảng 15% từ mức cao trong tháng 5. Giá thép giảm sẽ khiến cung cầu được cân đối hơn, qua đó đầu tư công cũng như nhà thầu xây dựng giảm áp lực về chi phí.

Chart-4: Giá thép

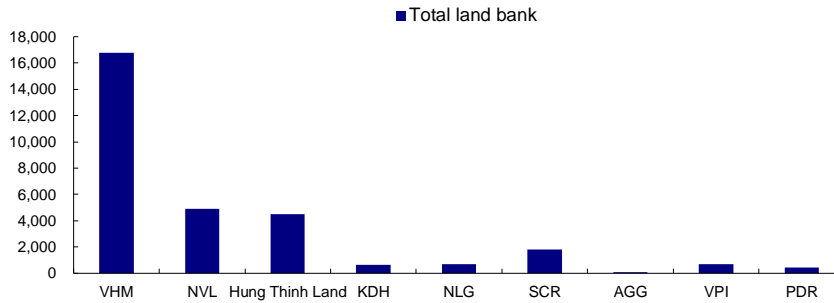


Nguồn: Fiiipro, Guotai Junan (Việt Nam)

Quy đất

Quy đất của các công ty không thay đổi nhiều. Vinhomes vẫn vượt trội so với các công ty khác trên thị trường trong sở hữu diện tích quy đất là 16,400 ha.

Chart-5: Quy đất



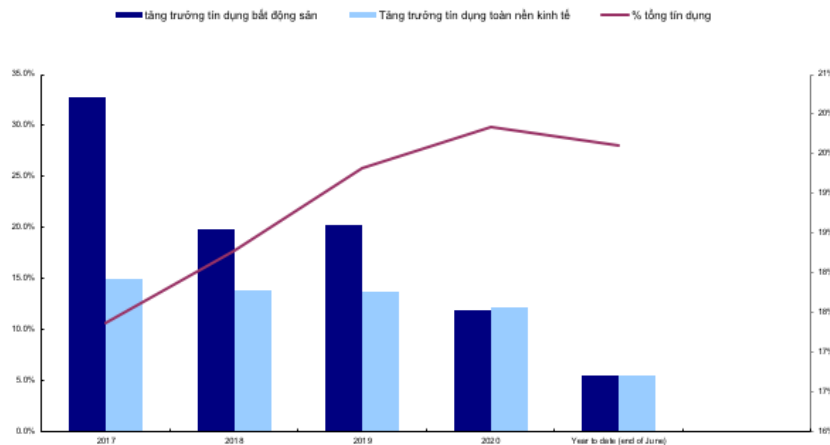
Nguồn: the Company, Guotai Junan (Việt Nam)

Tăng trưởng tín dụng bất động sản

Tín dụng chảy vào thị trường bất động sản tăng cao trong quý 2/2021 ở mức 5.4% từ đầu năm, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái, chiếm 19,6% tổng tín dụng. NHNN đang cố gắng giảm lãi suất cho vay để kích thích nền kinh tế khi làn sóng dịch Covid-19 đang ảnh hưởng rất nặng nề đến nền kinh tế.

Có khoảng 64,4 nghìn tỷ đồng trị giá trái phiếu được phát hành bởi các chủ đầu tư trong ngành bất động sản trong quý 2, tăng +285% y-o-y, +131% QoQ, chiếm 44.2% tổng giá trị phát hành nửa đầu năm 2021. Lãi suất phát hành vào khoảng 10,3%/năm, giảm 17 điểm phần trăm so với cuối Q1/2021. Thời gian đáo hạn trung bình là 4.1 năm, dài hơn so với trung bình 2.9 năm của Q1/2021.

Chart-6: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam, Guotai Junan (Việt Nam)

KẾT LUẬN

- 1) Thị trường bất động sản nhà ở đang ở chu kỳ không thuận lợi khi mà lượng bán hàng toàn thị trường đều giảm mạnh.
- 2) Làn sóng Covid-19 mới trong tháng 5 đang làm tổn thương thị trường và chúng tôi cho rằng làn sóng này sẽ khó kiểm soát hơn cho đến khi vac xin được phổ biến. Chúng tôi sẽ tiếp tục quan sát thị trường để đánh giá khả năng hồi phục của thị trường.
- 3) Duy trì quan điểm **Trung lập** đối với ngành, các mã có thể theo dõi trong ngành gồm **VHM, NLG, và KDH**.

PHỤ LỤC
Table-1: Số liệu tài chính

Mã CP	DT Q2/2020 (VND Bil)	DT Q2/2021 (VND Bil)	% YoY	LNST Q2/2020 (VND Bil)	LNST Q2/2021 (VND Bil)	% YoY
AGG	17	260	1,409%	192	189	-1%
HPX	277	494	79%	22	72	229%
KDH	822	1,112	35%	254	265	4%
VHM	16376	28,725	75%	3,416	10,303	202%
NLG	242	401	66%	68	48	-29%
NVL	792	2,555	222%	875	1,313	50%
PDR	552	538	-3%	121	251	108%
SCR	93	1,149	1,140%	25	143	468%
VPI	469	178	-62%	26	30	16%

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam),

Table-2: Dự án đang phát triển của các chủ đầu tư lớn

	Địa điểm	Tỷ lệ hấp thụ	Số căn
AGG			
<i>The Standard</i>	<i>Bình Dương</i>	<i>36%</i>	<i>1,150 cao tầng</i>
<i>Westgate</i>	<i>HCMC</i>	<i>48%</i>	<i>375 thấp tầng</i>
<i>BC27</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>2,284 cao tầng</i>
<i>D7 project</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>6,117 cao tầng</i>
<i>BD3 (the Gio)</i>	<i>Bình Dương</i>	<i>N/A</i>	<i>2,883 cao tầng</i>
<i>The A</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>3,400 cao tầng</i>
VHM			
<i>Vinhomes Ocean Park</i>	<i>Hà Nội</i>	<i>66%</i>	<i>47,300</i>
<i>Vinhomes Smart City</i>	<i>Hà Nội</i>	<i>72%</i>	<i>47,000</i>
<i>Vinhomes Grand Park</i>	<i>HCMC</i>	<i>93%</i>	<i>45,500</i>
<i>Vinhomes Galaxy</i>	<i>Hà Nội</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>
<i>Vinhomes Wonder Park</i>	<i>Hà Nội</i>	<i>N/A</i>	<i>2,350 thấp tầng 2 toà cao tầng</i>
<i>Vinhomes Dream city</i>	<i>Hưng Yên</i>	<i>N/A</i>	<i>44,000</i>
NLG			
<i>Mizuki</i>	<i>HCMC</i>	<i>36%</i>	<i>4,231 căn</i>
<i>Akari</i>	<i>HCMC</i>	<i>38%</i>	<i>5,228 căn</i>
<i>South Gate Water point</i>	<i>Long An</i>	<i>46%</i>	<i>3,227 căn</i>
<i>South Gate Water point P2</i>	<i>Long An</i>	<i>N/A</i>	<i>N/A</i>
<i>Nam Long 2</i>	<i>Cần Thơ</i>	<i>N/A</i>	<i>1,531 lô đất nền</i>
<i>Paragon Dai Phuoc</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>N/A</i>	<i>587 căn</i>
<i>Waterfront</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>N/A</i>	<i>6,906 căn</i>
<i>VSIP</i>	<i>Hải Phòng</i>	<i>N/A</i>	<i>3,096 căn</i>
KDH			
<i>Lovera Vista</i>	<i>HCMC</i>	<i>90%</i>	<i>1,310 căn hộ</i>
<i>Clarita</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>Biệt thự</i>
<i>Armena</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>180 Biệt thự</i>
<i>158 An Duong Vuong</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>1,000 căn hộ</i>
<i>Binh Chanh project</i>	<i>HCMC</i>	<i>N/A</i>	<i>căn hộ</i>
NVL			
<i>Aqua Phoenix</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>9%</i>	<i>3,202</i>
<i>Aqua City</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>60%</i>	<i>2,116</i>
<i>Aqua Riverside</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>83%</i>	<i>1,685</i>
<i>Aqua waterfront</i>	<i>Đồng Nai</i>	<i>62%</i>	<i>2,701</i>
<i>Nova Ho Tram</i>	<i>BRVT</i>	<i>40%</i>	<i>2,589</i>
<i>Novaworld Phan Thiet</i>	<i>Bình Thuận</i>	<i>20%</i>	<i>16,000</i>
<i>Noval Hills Mui Ne</i>	<i>Bình Thuận</i>	<i>2%</i>	<i>16,000</i>

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam),

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: VN - Index.

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng \geq 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: VN - Index

Kỳ hạn đầu tư: 6 đến 18 tháng

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Việt Nam Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Member	Position	In charge of	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Manager	Research & Investment strategy	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Deputy manager	Investment strategy	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Equity Analyst	Banking sector	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đinh Quang Đạt	Senior Equity Analyst	Consumer sector	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Senior Equity Analyst	Real estate sector	linhpc@gtjas.com.vn	709



CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.ivs.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696