



Báo cáo ngành bất động sản Q1/2022

Bộ phận phân tích DN

(+84)24 3573 0073

research@gtjas.com.vn

30 tháng 5 năm 2022

Thị trường vẫn đang trong giai đoạn khó khăn

ĐIỂM NHẤN

- Căn hộ mở bán trong kỳ tại thị trường Hà Nội là kém hơn so với cùng kỳ năm ngoái nhưng số căn bán được đã cải thiện hơn (-20% YoY and +15% YoY). Chưa có nhiều chủ đầu tư đưa nguồn cung mới ra thị trường mặc dù tỷ lệ cầu hấp thụ rất tốt.
- Tại Tp.HCM, chỉ có 884 căn được chào bán trong Q1, giảm 87% theo quý và 48% theo năm. Số căn bán được cũng đạt mức tăng tương tự, với chỉ hơn 1.247 căn (-55% theo năm và -78% theo quý). Điều này phản ánh nguồn cung rất khan hiếm tại TP.HCM.
- Tăng trưởng tín dụng của lĩnh vực bất động sản ở mức 2% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng tổng thể là 5% so với đầu năm
- Tín dụng cho lĩnh vực bất động sản đã được hạn chế để tránh tình trạng bong bóng tài sản

NHẬN ĐỊNH

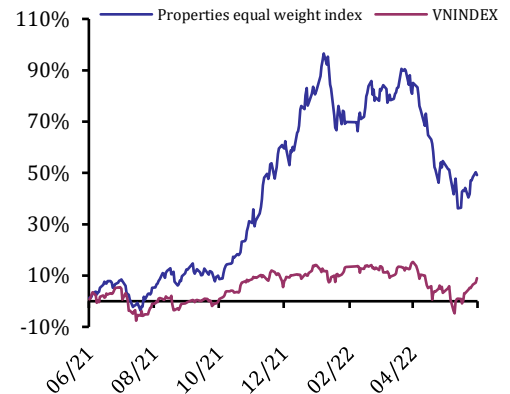
- Thị trường bất động sản đang trong giai đoạn khó khăn do giá bán trên các phân khúc giảm đáng kể. Chúng tôi vẫn đang quan sát thị trường để xem liệu sự phục hồi có trở lại hay không. Chính phủ dỡ bỏ hạn chế, tuy nhiên số lượng căn bán được vẫn thấp hơn năm ngoái, nguồn cung vẫn khan hiếm.
- Đánh giá **Trung lập** đối với lĩnh vực bất động sản nhà ở.

Rating:

Trung lập

Duy trì

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	55%	78%	49%
VNI index	-8.6%	-13.8%	37%

Source: Bloomberg, Guotai Junan Vietnam

	Tăng trưởng GDP (%yoy)	Dư nợ tín dụng (triệu tỷ)	Tăng trưởng tín dụng (% Ytd)	Tăng trưởng cung tiền M2 (Δ %)	LLãi suất tái cấp vốn (%)	Lạm phát bình quân (% yoy)	P/E ngành (x)	ROE ngành (%)	ROA ngành (%)	P/E Vnindex (x)
Q1 2022	5.03	11.067	5%	3.4	4.0	1.92	24	16	6	13

Ticker	P/E	P/B	Vốn hoá (đồng)	ROA (%)	ROE (%)
AGG	10	2	4,412,671,202,500	3.4	20.7
HPX	38	2	7,969,216,822,200	2.4	6.4
KDH	22	2	27,035,503,751,450	8.4	12.7
VHM	8	2	300,886,793,420,800	17.2	34.5
NLG	25	2	18,457,708,626,600	3.3	8.7
NVL	36	2	151,887,835,825,600	2.0	11.1
PDR	19	2	36,067,401,960,300	9.7	30.0
SCR	24	2	4,964,127,905,650	2.0	4.4
VPI	33	2	13,485,986,514,000	4.1	13.9
Average	24	2	62,796,360,669,900	6	16

Source: Fiinpro, Guotai Junan Vietnam

Đã bán và mở bán trong quý

Bảng-1: Đã bán và mở bán khu căn hộ, chung cư

	Sold (unit)	QoQ (%)	Launched (unit)	QoQ (%)
Hanoi	4,800	+15%	3,500	-39%
HCMC	1,247	-78%	884	-48%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

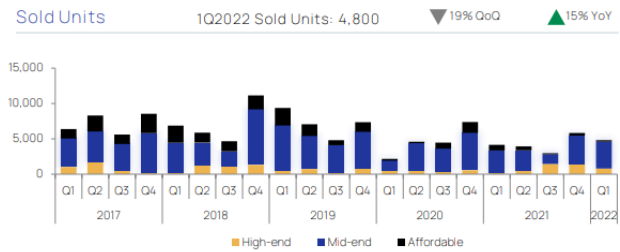
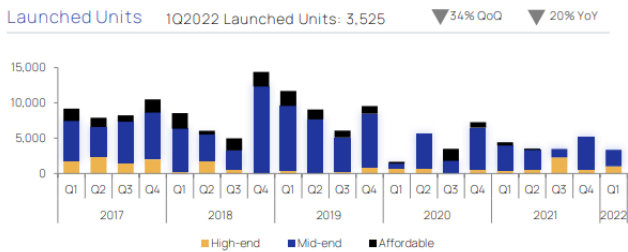
CẬP NHẬT DOANH SỐ BÁN HÀNG

Thị trường Hà Nội và TP HCM trong Q1 2022. Số lượng căn mở bán tại thị trường Hà Nội kém hơn so với năm ngoái nhưng số căn bán được lại cải thiện (-20% YoY và + 15% YoY). Không có nhiều chủ đầu tư đưa nguồn cung mới ra thị trường mặc dù tỷ lệ hấp thụ tốt.

Tại Tp.HCM, chỉ có 884 căn được chào bán trong Q1, giảm 87% theo quý và 48% theo năm. Số căn bán được cũng đạt mức tăng tương tự, với chỉ hơn 1.247 căn (-55% theo năm và -78% theo quý). Điều này phản ánh nguồn cung rất khan hiếm tại TP.HCM..

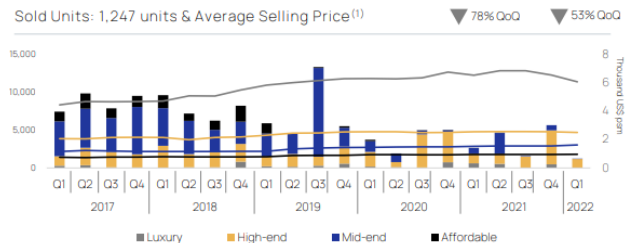
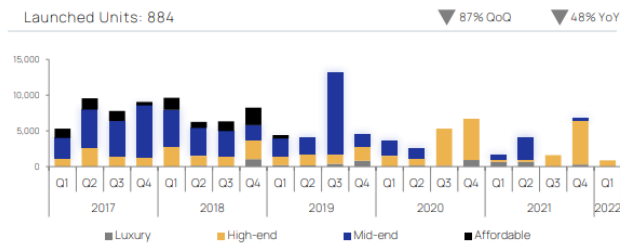
Giá trung bình trên tất cả các phân khúc vẫn giữ nguyên từ quý 4/2021.

Hanoi – Healthy Take-Up Rate and Limited Supply Led Higher Price



HCMC – Cautious Start and Product Scarcity across Segments

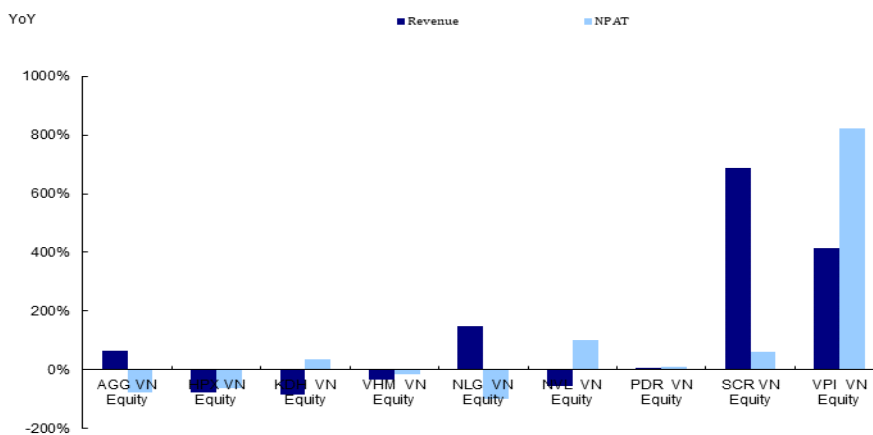
Condominium – Sold units continue to exceed new launches



Source: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Vietnam)

Tình hình tài chính của một số chủ đầu tư lớn

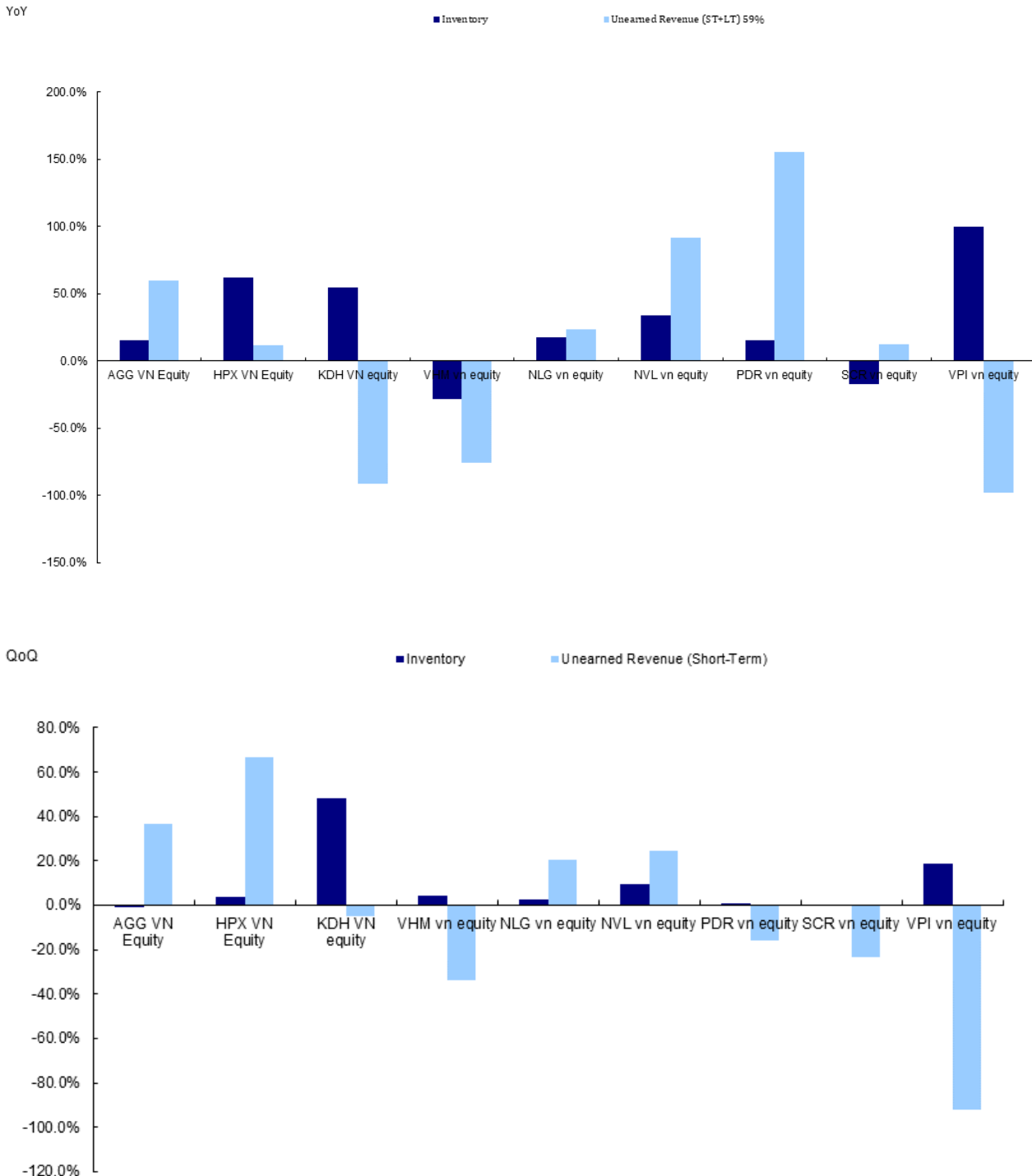
Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế



Source: Fiiopro, Guotai Junan (Vietnam)

Trong Q1 2022, hầu hết các nhà phát triển bất động sản lớn đều ghi nhận doanh thu tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm trước. SCR tăng 686% YoY, trong khi doanh thu VHM giảm -31% YoY. Điều này là doanh số bán hàng thấp từ đầu năm 2021 và doanh số bán hàng thấp trong cả năm 2021, bàn giao giao trong Quý 1 năm 2022. Tương tự, LNST của hầu hết các công ty trong danh sách đều tăng trưởng âm ngoại trừ VPI, SCR, NVL ghi nhận + 823% YoY, + 62%, 101% tương ứng.

Biểu đồ 2: Hàng tồn kho và người mua trả tiền trước

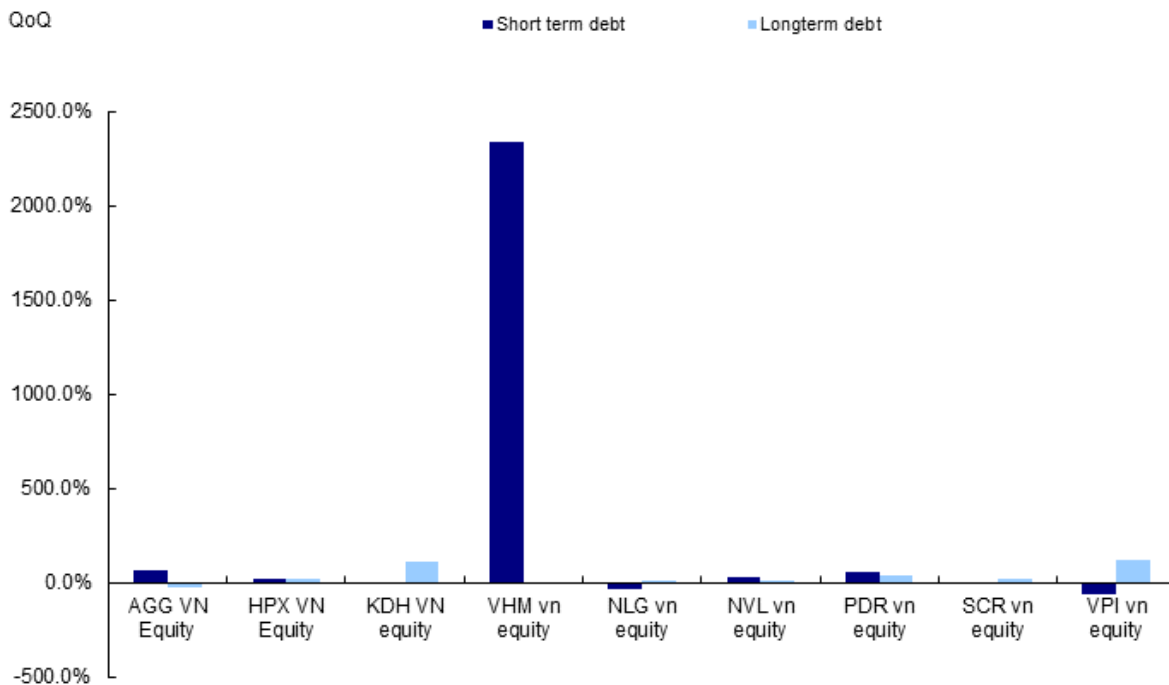
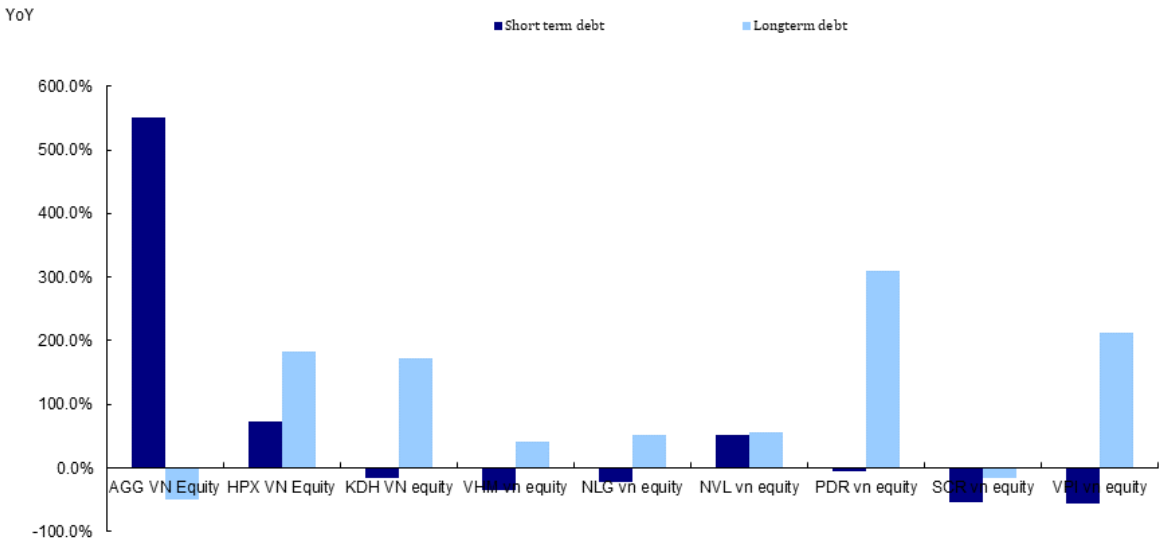


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Hàng tồn kho của các doanh nghiệp: AGG, VPI, KDH và HPX tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước Tuy nhiên, những con số này vẫn tăng theo quý. PDR, AGG, NLG đã tăng người mua trả tiền trước do doanh thu bán hàng tăng trong năm. VHM ghi nhận lượng hàng tồn kho giảm, việc presale và người mua trả tiền trước phản ánh

không có nguồn cung mới ngoại trừ số lượng nhỏ trong 3 dự án lớn hiện tại.

Biểu đồ 3: Nợ ngắn hạn và dài hạn

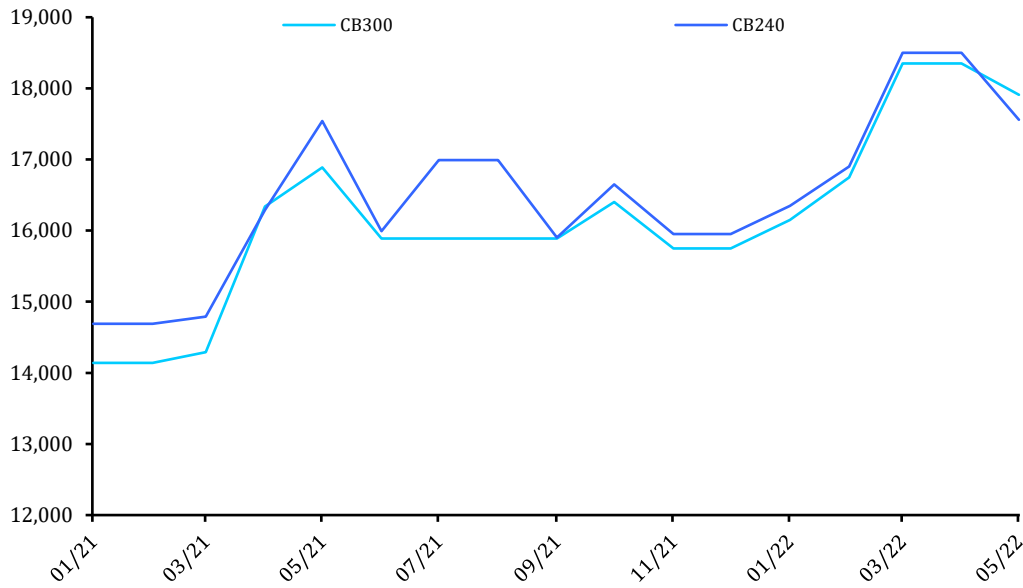


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

So với năm ngoái, hầu hết các công ty đều có số dư nợ lớn hơn với tổng dư nợ tăng 43% so với năm ngoái.

Chi phí xây dựng. Giá sắt thép và các loại vật liệu xây dựng khác như bê tông, đá, cát, v.v.. đã tăng đáng kể kể từ đầu năm 2021. Trong Q1, giá thép tăng đáng kể do chiến tranh ở Ukraine. Giá thép tăng ảnh hưởng đến chi phí xây dựng, và khi đó đầu tư công từ chính phủ và nhà thầu tư nhân sẽ được hạn chế trước áp lực chi phí cao.

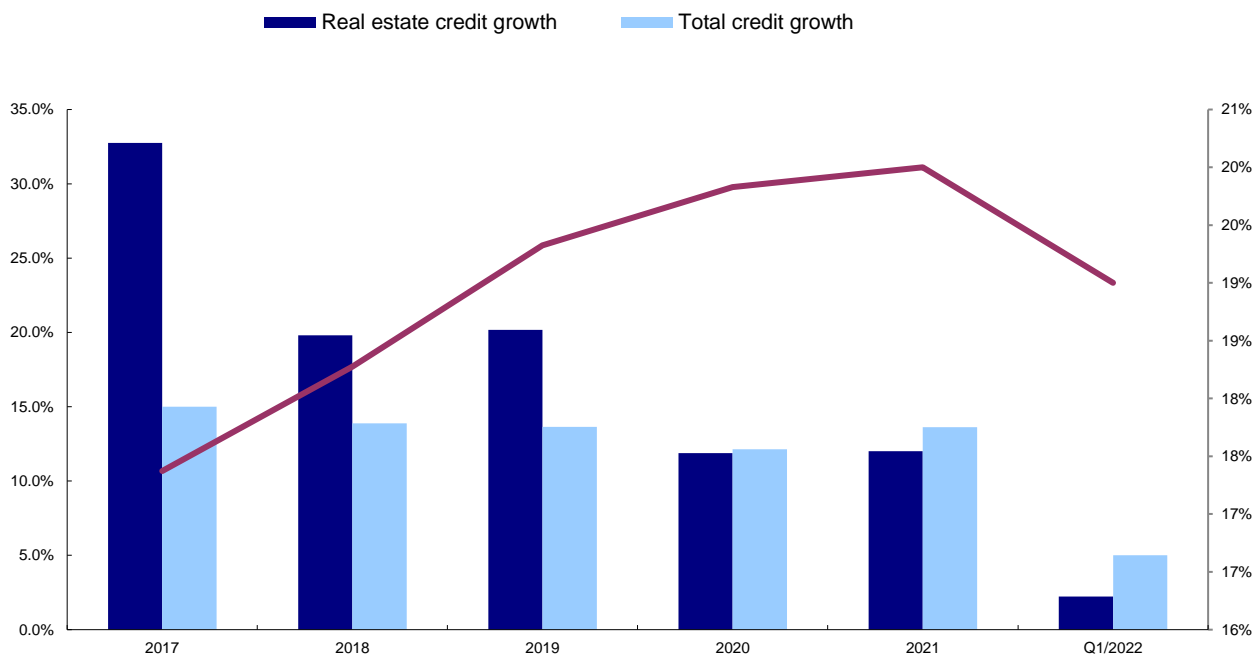
Biểu đồ 4: Giá thép



Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Tăng trưởng tín dụng bất động sản. Tín dụng đổ vào thị trường bất động sản đã hạ nhiệt trong Q1 / 2022, chỉ ở mức 2% so với đầu năm, chiếm 18% tổng tín dụng, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng 5%. Ngân hàng Nhà nước đang cố gắng hạ nhiệt thị trường bất động sản để tránh bong bóng tài sản về giá nhà đất. Có khoảng 28.200 tỷ đồng trái phiếu được phát hành bởi lĩnh vực Bất động sản trong quý I, chiếm 49% tổng lượng phát hành trong quý I. Lãi suất trái phiếu bất động sản bình quân khoảng 9,6% / năm, giảm 1,4 điểm cơ bản so với năm 2021. Thời gian đáo hạn bình quân 2,73 năm phát hành trong Q1.

Biểu đồ 6: Tăng trưởng tín dụng



Source: State bank of Vietnam, Guotai Junan (Vietnam)

KẾT LUẬN

- 1) Thị trường bất động sản đang trong giai đoạn khó khăn do doanh số bán hàng trên các phân khúc đã giảm đáng kể.
- 2) Chúng tôi vẫn đang quan sát thị trường để xem liệu sự phục hồi có quay trở lại hay không. Chính phủ dỡ bỏ hạn chế, tuy nhiên doanh số bán hàng vẫn ở mức thấp trong Quý 1 năm 2022. Giá thứ cấp của đất nền phù hợp tiếp tục tăng trong Quý 1 năm 2022.
- 3) Tín dụng trong lĩnh vực này đã được hạn chế để tránh bong bóng tài sản.

Chúng tôi vẫn **Trung lập** đối với lĩnh vực bất động sản nhà ở, các cổ phiếu trong lĩnh vực này được khuyến nghị theo dõi: **VHM, NLG, KDH, AGG**

Phụ lục

Bảng-1: Tình hình tài chính

Ticker	Rev Q1/2021 (VND Mil)	Rev Q1/2022 (VND Mil)	% YoY	NPAT Q1/2021 (VND Mil)	NPAT Q1/2022 (VND Mil)	% YoY	Short term debt Q1/2021 (VND Mil)	Long term debt Q1/2021 (VND Mil)	Short term debt Q1/2022 (VND Mil)	Long term debt Q1/2022 (VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	342,740	562,618	64%	5,409	1,302	-76%	333,384	2,443,816	2,173,669	1,221,419	22%
HPX VN EQUITY	249,936	55,936	-78%	53,563	19,412	-64%	1,596,353	968,372	2,766,106	2,743,460	115%
KDH VN EQUITY	836,479	142,726	-83%	205,149	278,530	36%	855,444	1,360,085	722,576	3,711,617	100%
VHM VN EQUITY	12,986,441	8,923,490	-31%	5,396,149	4,540,066	-16%	9,365,037	13,730,672	6,114,220	19,352,528	10%
NLG VN EQUITY	235,764	587,408	149%	347,517	630	-100%	1,119,411	1,531,543	878,215	2,341,282	21%
NVL VN EQUITY	4,506,617	1,956,430	-57%	536,827	1,079,020	101%	16,608,633	28,537,305	25,319,358	44,327,663	54%
PDR VN EQUITY	586,112	625,448	7%	251,741	282,054	12%	1,303,672	874,943	1,222,562	3,593,410	121%
SCR VN EQUITY	50,331	395,416	686%	35,010	56,723	62%	1,613,484	1,113,199	757,521	938,353	-38%
VPI VN EQUITY	135,139	696,870	416%	6,968	64,284	823%	1,533,178	1,390,726	670,855	4,337,106	71%

Source: the Company, Guotai Junan Vietnam,

Các dự án đang phát triển của một số chủ đầu tư lớn

Bảng-2: Các dự án đang phát triển

VHM	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Vinhomes Ocean Park	Hanoi	81%	47,300	420 ha	
Vinhomes Smart City	Hanoi	73%	47,000	281 ha	
Vinhomes Grand Park	HCMC	93%	45,500	271 ha	
Vinhomes Galaxy	Hanoi	N/A	N/A	11 ha	2022-2024
Vinhomes Wonder Park	Hanoi	N/A	2,350 thấp tầng 2 toà cao tầng	133 ha	2021-2023
Vinhomes Dream city	Hung Yen	N/A	44,000	460 ha	2021-2023
NLG	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Mizuki	HCMC	59%	4,231	26.2 ha	2018-2023
Akari	HCMC	47%	5,228	8,8 ha	2019-2023
South Gate Water point	Long An	53%	3,227	165 ha	2019-2024
South Gate Water point P2	Long An	N/A	13,000	190 ha	2022-2026
Nam Long 2	Can Tho	15%	1,550 đất nền	43 ha	2021-2023
Paragon Dai Phuoc	Dong Nai	N/A	587	45 ha	2021-2023
Waterfront (Izumi)	Dong Nai	4%	6,350	170 ha	2021-2025
VSIP	Hai Phong	N/A	3,096	21 ha	2021-2024



KDH	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Lovera Vista	HCMC	87%	1,310	1.8 ha	
Verosa	HCMC	100%	396	8.1 ha	
Clarita	HCMC	N/A	Biệt thự	5.7 ha	Q4/2022
Armenia	HCMC	N/A	180 Biệt thự	4.3 ha	Q3/2022
Binh Tan apartment	HCMC	N/A	1,000	1.8 ha	Q4/2022
Binh Chanh project	HCMC	N/A	N/A	16.4 ha	Q2/2023
Le Minh Xuan Ips	HCMC	N/A	N/A	109.9 ha	Q4/2022
Tan Tao	HCMC	N/A	N/A	329 ha	2024
NVL	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Aqua Phoenix	Dong Nai	88.8%	7,463	286 ha	Q4 2019
Aqua City	Dong Nai	91.8%	2,116	110 ha	Q2 2019
Aqua Riverside	Dong Nai	93.6%	1,685	76.7 ha	Q4 2019
Aqua waterfront	Dong Nai	95.9%	2,701	85 ha	Q1 2020
Aqua Marina City	Dong Nai	86.3%	763	44.7	Q3/2021
Nova Ho Tram	BRVT	59.6%	3,167	193 ha	Q2 2019
Novaworld Phan Thiet	Binh Thuan	68%	18,700	986 ha	Q2 2019
Noval Hills Mui Ne	Binh Thuan	95.6%	620	40 ha	Q4 2018

Source: The Company, Guotai Junan Vietnam,

XẾP HẠNG CỔ PHIẾUChỉ 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 NGÀNHChỉ 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 chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới 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 của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư 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 tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia 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. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản 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 có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	222
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	704
Trần Thị Diệu Khánh	Trợ Lý	Phiên Dịch	khanhttd@gtjas.com.vn	705



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (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
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: info@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696