



Báo cáo ngành bất động sản Q2/2022

Chuyên viên phân tích

Phi Cong Linh

linhpc@gijas.com.vn – ext 704

22 tháng 8 năm 2022

Khó khăn ở phía trước

ĐIỂM NHẤN

- Số lượng căn hộ mở bán ở thị trường Hà Nội tốt hơn so với con số năm ngoái và số lượng căn đã bán được cải thiện (+32% YoY và +54% YoY). Rất ít chủ đầu tư đưa ra thị trường nguồn cung mới mặc dù tỷ lệ hấp thụ khá tốt.
- Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q2 là rất cao với tổng 15,528 căn, hầu hết ở thành phố Thủ Đức, tăng +1,656% QoQ và 170% YoY. Số lượng căn đã bán cũng bật tăng mạnh với 11,259 căn, +140% YoY và +802% QoQ.
- Tăng trưởng tín dụng cả ngành bất động sản đạt 14% Ytd, cao hơn so với tổng tín dụng cả nước là 9.3% Ytd.
- Tín dụng cho ngành bất động sản đã bị giới hạn bởi NHNN để hạn chế bong bóng.

NHẬN ĐỊNH

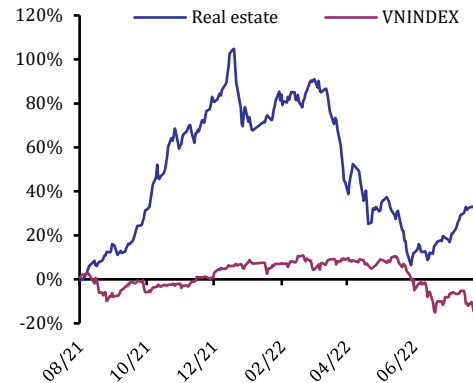
- Thị trường bất động sản đang trong giai đoạn khó khăn do chính sách tiền tệ thắt chặt. Phát hành trái phiếu giảm mạnh trong nửa đầu năm tác động trực tiếp lên dòng tiền của các chủ đầu tư, và tiếp tục đe dọa khả năng hoàn thành dự án và nợ xấu của hệ thống ngân hàng.
- Đánh giá **Trung lập** đối với 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 %	-13%	-35.4%	4.58%
VNI index	-18.5%	-37.9%	8.33%

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 ($\Delta\%$)	LLãi suất tái cấp vốn (%)	Lạm phát bình quân (% yoy)	P/E ngành (x)	ROE ngành (%)	ROA ngành (%)	P/E Vnindex (x)
Q2 2022	7.72	11.4	9.35%	9.97	4.0	2.44	27	15	5	11
Ticker	P/E	P/B	Vốn hoá (đồng)	ROA (%)	ROE (%)					
AGG	11.2	1.7	4,099,874,256,500	2.8	16.0					
HPX	51.0	1.7	8,030,050,538,400	1.7	4.7					
KDH	22.4	1.7	28,135,577,303,750	8.2	13.0					
VHM	9.5	1.7	265,616,416,768,000	11.0	25.8					
NLG	21.8	1.7	16,389,832,556,400	3.4	9.7					
NVL	50.3	1.7	162,031,189,527,900	1.6	9.0					
PDR	18.6	1.7	38,888,316,080,100	9.7	30.9					
SCR	34.7	1.7	4,561,135,972,350	1.3	2.7					
VPI	24.6	1.7	14,651,985,348,000	5.7	19.7					
Average	27.1	1.7	60,267,153,150,156	5	15					

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	6,030	+26%	4,640	+32%
HCMC	11,259	+802%	15,528	+1,656%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

CẬP NHẬT DOANH SỐ BÁN HÀNG

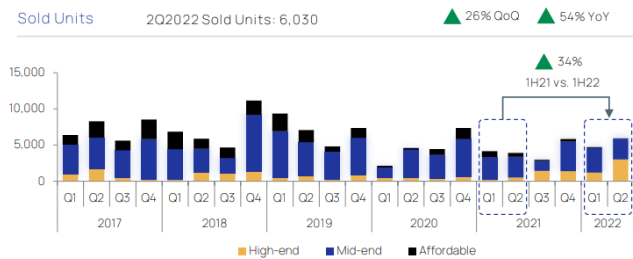
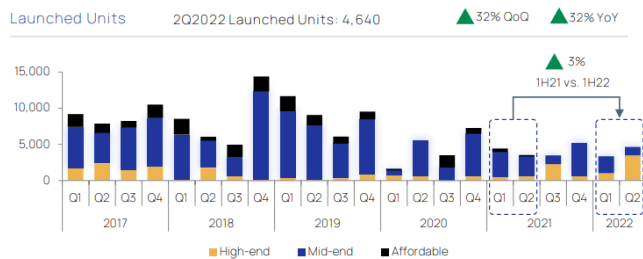
Thị trường Hà Nội và TP HCM trong Q2 2022. Số lượng căn hộ mở bán ở thị trường Hà Nội tốt hơn so với con số năm ngoái và số lượng căn đã bán được cải thiện (+32% YoY và +54% YoY). Rất ít chủ đầu tư đưa ra thị trường nguồn cung mới mặc dù tỷ lệ hấp thụ khá tốt.

Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q2 là rất cao với tổng 15,528 căn, hầu hết ở thành phố Thủ Đức, tăng +1,656% QoQ và 170% YoY. Số lượng căn đã bán cũng bật tăng mạnh với 11,259 căn, +140% YoY và +802% QoQ.

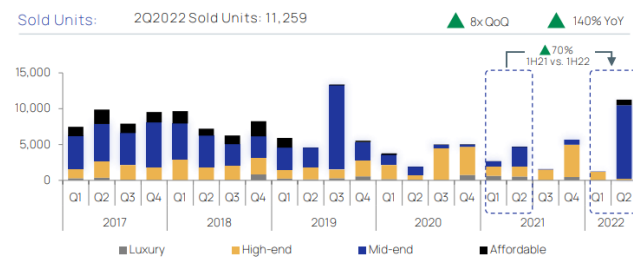
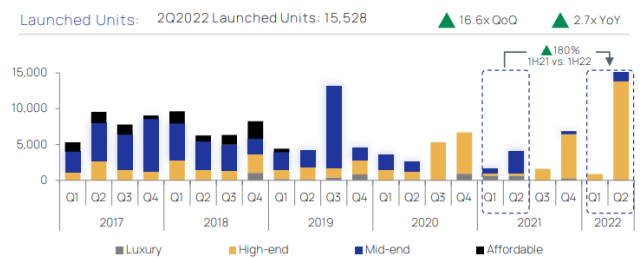
Giá giao dịch trung bình ở Thành phố Hồ Chí Minh với phân khúc cao cấp giảm 1% YoY, tăng 2% QoQ trong khi phân khúc trung cấp tăng 2% QoQ và 7% YoY.

Giá trung bình giao dịch ở Hà Nội giảm 9% YoY, giảm 6% QoQ trong khi phân khúc bình dân trung cấp tăng +7% QoQ và +22% YoY.

Hanoi – Sold Units Exceeded New Supply Driven By Robust Demand



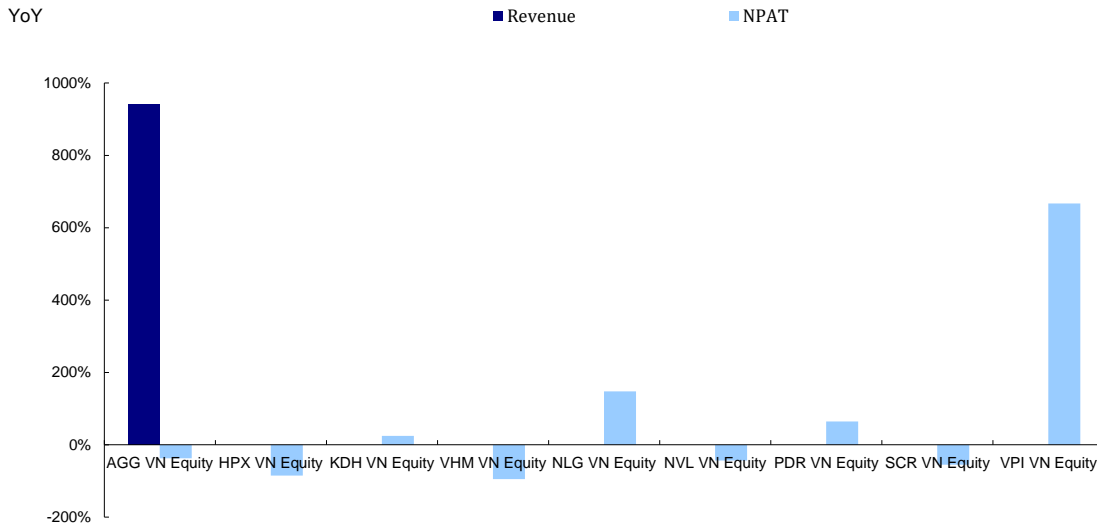
HCMC – Strong Absorption Amidst Temporary Increase In Supply



Source: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Vietnam)

Tình hình tài chính của một số chủ đầu tư lớn

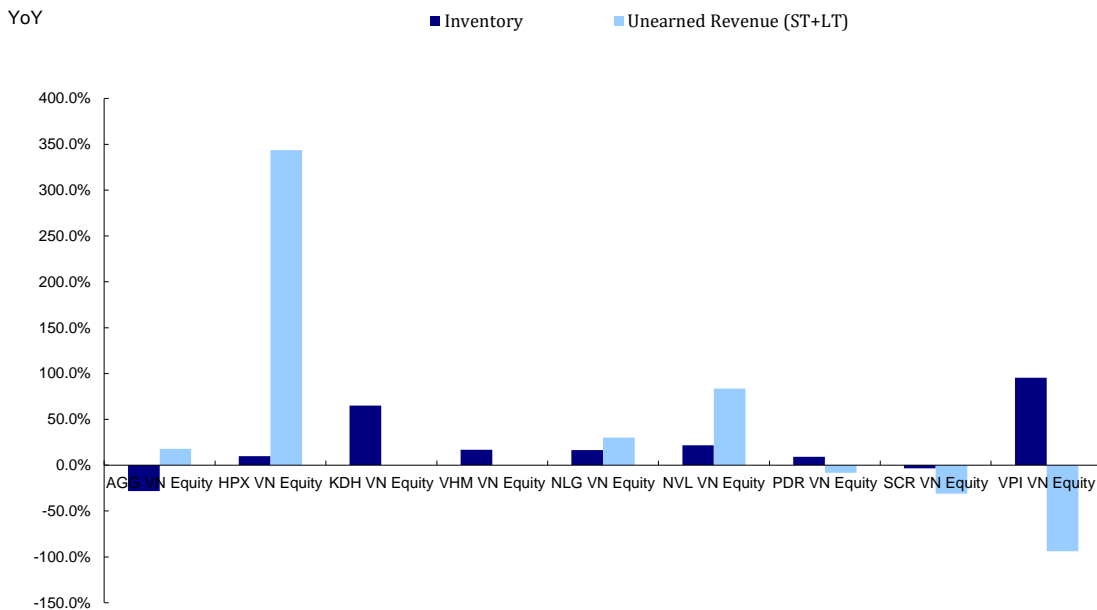
Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế

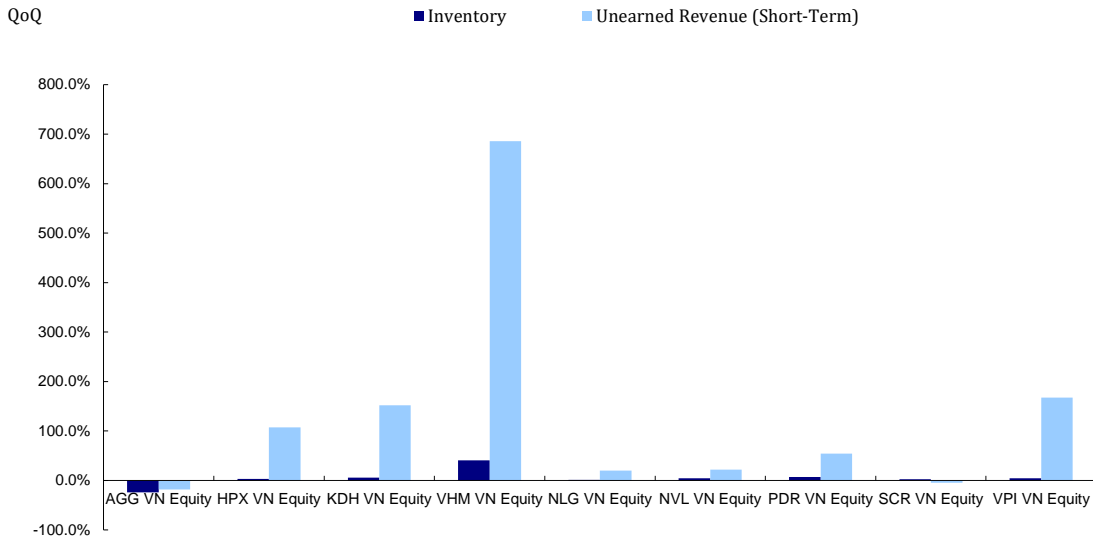


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Trong Q2 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. AGG tăng 940% YoY, trong khi doanh thu VHM giảm -84% YoY. Điều này là doanh số bán hàng thấp từ đầu năm 2021 và dẫn đến căn hộ bàn giao giảm trong Q2 2022. Tương tự, LNST của hầu hết các công ty trong danh sách đều tăng trưởng âm ngoại trừ VPI, NLG, PDR ghi nhận + 667% YoY, + 147%, 64% tương ứng.

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

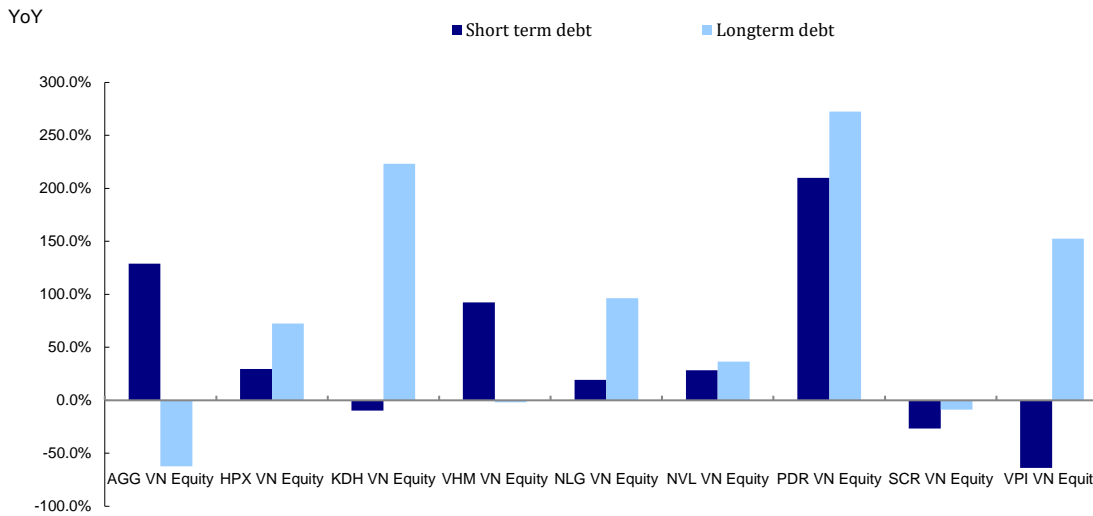


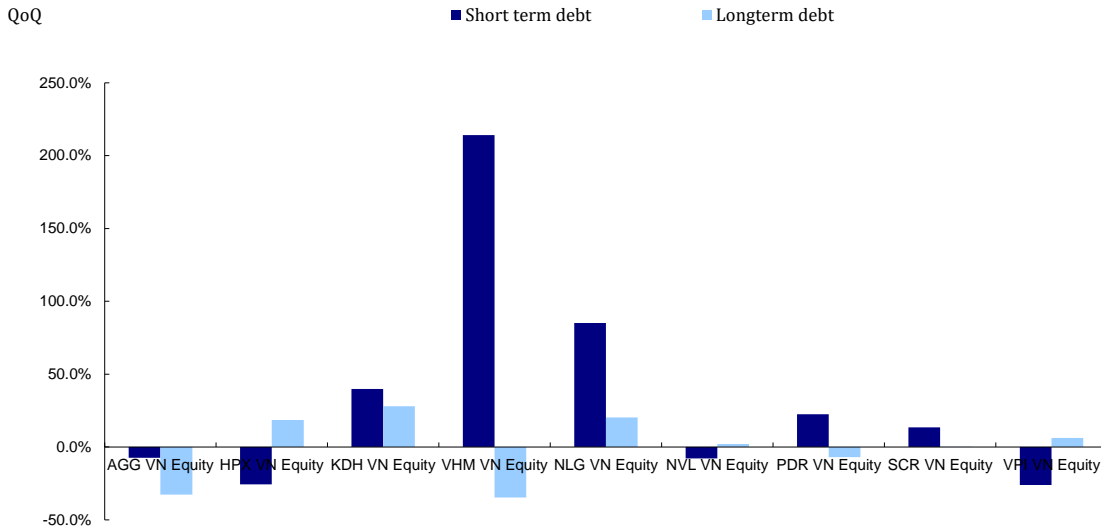


Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

Hàng tồn kho của các doanh nghiệp, VPI tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước và hầu hết các doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng chậm so với quý trước. Điều này thể hiện việc chậm ra mắt nguồn cung mới trên thị trường, ngoại trừ Vinhomes Ocean Park 2 – the Empire mang về khoảng 40 nghìn tỷ đồng tiền trả trước của khách hàng cho VHM.

Biểu đồ 3: Nợ ngắn hạn và dài hạn



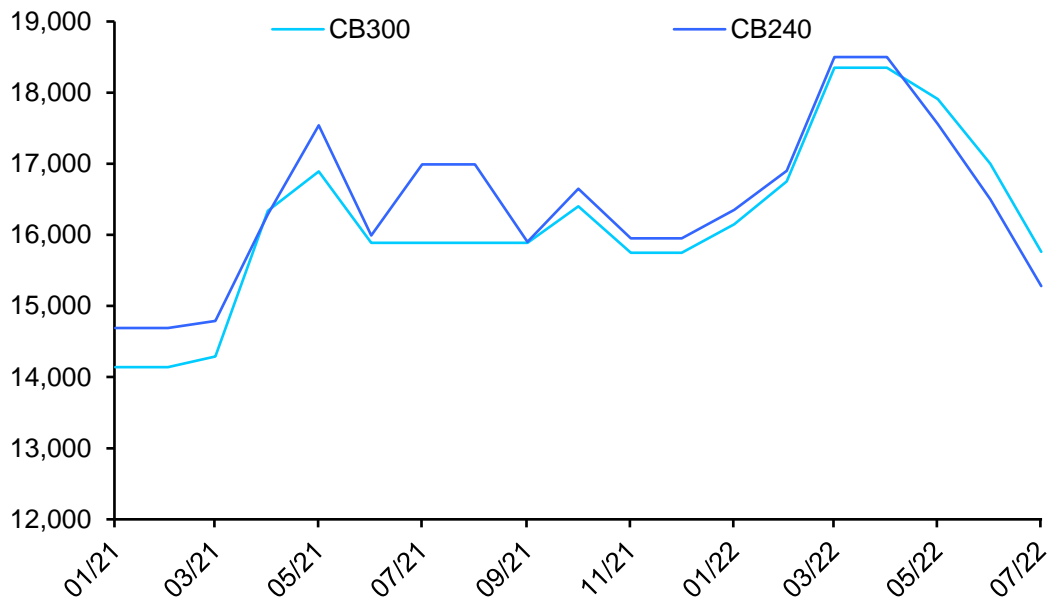


Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

Hầu hết các công ty đều có khoản nợ lớn với tổng nợ tăng 41% so với năm ngoái. VHM và NLG ghi nhận nợ ngắn hạn tăng mạnh so với quý trước. Chúng tôi cho rằng đây là sự chuẩn bị cho các dự án sắp ra mắt.

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 Q2 2022, giá thép giảm rất mạnh do hàng tồn kho lớn và nhu cầu yếu.

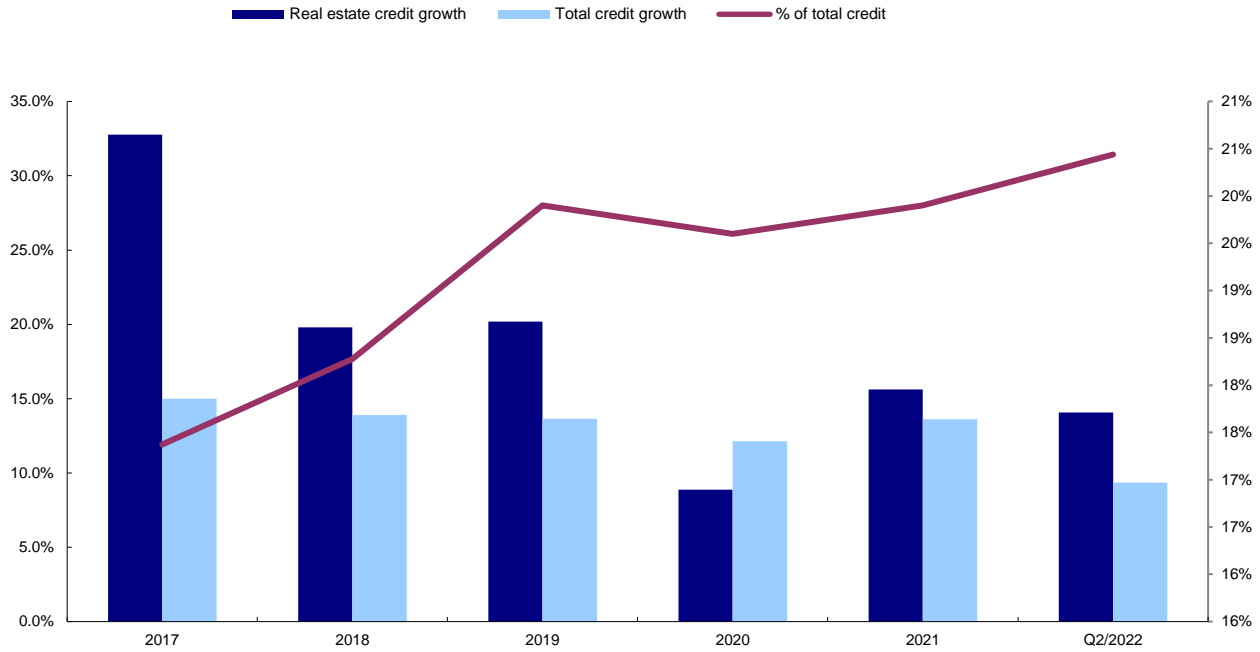
Biểu đồ 4: Giá thép



Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

Tăng trưởng tín dụng bất động sản. Tín dụng đổ vào thị trường bất động sản đã tăng mạnh trong nửa đầu năm 2022, ở mức 14% so với đầu năm, chiếm 21% tổng tín dụng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng 9.35%. Ngân hàng Nhà nước đang cố gắng hạ nhiệt thị trường bất động sản để tránh bong bóng tài sản về giá nhà đất. Trái phiếu phát hành giảm mạnh trong nửa đầu năm (-12% YoY, và khối lượng chủ yếu tập trung ở doanh nghiệp lớn).

Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng



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

KẾT LUẬN

Thị trường bất động sản đang đối mặt với rất nhiều yếu tố bất lợi khi thị trường tiền tệ thắt chặt. Khối lượng phát hành trái phiếu giảm mạnh trong nửa đầu năm ảnh hưởng lớn đến dòng tiền của các chủ đầu tư, theo đó ảnh hưởng lên việc hoàn thành xây dựng các dự án và nợ xấu hệ thống ngân hàng. Như chúng tôi đã nhận định rằng nguồn tài chính cho các dự án nhà ở (cho chủ đầu tư và người mua) đều đến từ ngân hàng thông qua tín dụng và vay thế chấp, trái phiếu (cũng là nguồn được tài trợ từ ngân hàng), chiếm hơn 20% tổng tín dụng nền kinh tế, và dưới áp lực của giá nhà ở mức cao, dẫn đến rủi ro bán tháo khi lãi suất cho vay tăng lên, ảnh hưởng trực tiếp đến thu nhập của nhà đầu tư. Tâm lý thị trường là khá bi quan dẫn đến nhu cầu mua nhà yếu đi và ảnh hưởng đến tài chính của chủ đầu tư. NHNN cũng đã đưa ra nhận định về hạn chế nguồn vốn vào thị trường bất động sản, và hệ thống ngân hàng đã đạt đến giới hạn cho vay bất động sản, khi mà ngân hàng không sẵn sàng cho vay dài hạn. Lãi suất cao hơn sẽ tác động đến các nhà đầu cơ, khi họ không thể bán được các căn hộ họ đang lướt sóng khi không có người mua mới. Và chúng ta sẽ chứng kiến áp lực từ lạm phát, chính sách của FED tác động lên tỷ giá và lãi suất, xác suất cao là sẽ làm tăng lãi suất VNĐ trong nửa cuối năm 2022 và 2023.

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 Q2/2021 (VND Mil)	Rev Q2/2022 (VND Mil)	% YoY	NPAT Q2/2021 (VND Mil)	NPAT Q2/2022 (VND Mil)	% YoY	Short term debt Q2/2021 (VND Mil)	Long term debt Q2/2021 (VND Mil)	Short term debt Q2/2022 (VND Mil)	Long term debt Q2/2022 (VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	260,405	2,709,296	940%	189,984	119,596	-37%	878,298	2,180,821	2,012,149	823,530	-7%
HPX VN EQUITY	494,095	525,177	6%	63,934	9,594	-85%	1,588,902	1,885,264	2,059,440	3,252,568	53%
KDH VN EQUITY	1,111,994	732,500	-34%	266,415	331,832	25%	1,119,273	1,470,693	1,010,688	4,751,727	122%
VHM VN EQUITY	28,015,120	4,529,957	-84%	10,521,243	508,877	-95%	9,977,807	12,884,057	19,207,213	12,653,753	39%
NLG VN EQUITY	400,774	1,240,688	210%	44,715	110,659	147%	1,361,583	1,433,711	1,625,880	2,815,115	59%
NVL VN EQUITY	2,543,646	2,658,159	5%	1,320,537	749,009	-43%	18,185,175	33,117,918	23,332,266	45,234,979	34%
PDR VN EQUITY	537,719	853,377	59%	251,550	412,587	64%	482,950	898,083	1,497,116	3,344,680	251%
SCR VN EQUITY	1,148,556	100,330	-91%	141,341	63,926	-55%	1,171,546	1,033,152	860,060	941,012	-18%
VPI VN EQUITY	177,681	403,509	127%	28,561	219,077	667%	1,363,083	1,825,151	495,541	4,607,129	60%

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 Dai An	Hanoi	N/A	N/A	294 ha	2022-2024
Vinhomes Wonder Park	Hanoi	N/A	2,350 Low rise 2 buildings High rise	133 ha	2022-2024
Vinhomes Dream city	Hung Yen	N/A	44,000	460 ha	2022-2023
NLG	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Mizuki	HCMC	64%	4,136 units	26.2 ha	2018-2023
Akari	HCMC	47%	5,078 units	8,8 ha	2019-2023
South Gate Water point	Long An	40%	2,174 units	165 ha	2019-2024
Ehomes MRT1	Long An	27%	1,432 units		
South Gate Water point P2	Long An	N/A	13,000 units	190 ha	2022-2026
Nam Long 2	Can Tho	9%	2,348	43 ha	2021-2023
Paragon Dai Phuoc	Dong Nai	N/A	566 units	45 ha	2021-2023
Waterfront (Izumi)	Dong Nai	9%	2,922 units	170 ha	2021-2025
VSIP	Hai Phong	N/A	3,819 units	21 ha	2021-2024
KDH	Vị trí	Tỷ lệ hấp thụ	Số lượng	Diện tích	Thời gian
Lovera Vista	HCMC	87%	1,310 units	1.8 ha	
Verosa	HCMC	100%	396 units	8.1 ha	
Clarita	HCMC	N/A	Villas	5.7 ha	Q4/2022
Armenia	HCMC	N/A	180 Villas	4.3 ha	Q3/2022
Binh Tan apartment	HCMC	N/A	1,000 units	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

SECTOR RATING DEFINITIONBenchmark: **VN - Index**Time Horizon: **6 to 18 months**

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

Phí Công Linh

Equity Analyst- Real estate sector

linhpc@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:704

Võ Thế Vinh

Head of Research

vinhvt@gtjas.com.vn - ext:701



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