



## Báo cáo ngành bất động sản Q3/2022

Chuyên viên phân tích

Phi Cong Linh

linhpc@gtjas.com.vn - ext 704

30 tháng 11 năm 2022

## Ngành Bất động sản đối diện khủng hoảng

## ĐIỂM NHẤN

- Số lượng căn hộ mở bán ở thị trường Hà Nội tốt hơn một chút so với con số năm ngoái do ảnh hưởng của các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3 2021 (+5% YoY và +22% YoY). Rất ít chủ đầu tư đưa ra thị trường nguồn cung mới và doanh số bán hàng giảm mạnh so với quý trước.
- Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q3 thấp với tổng 2,851 căn, giảm -80% QoQ và tăng 49% YoY. Số lượng căn đã bán cũng bật tăng mạnh so với Q3 2021 với 6,726 căn, +325% YoY và giảm -36% QoQ.
- Tăng trưởng tín dụng cả ngành bất động sản đạt 16% Ytd, cao hơn so với tổng tín dụng cả nước là 11% Ytd.
- Tín dụng cho ngành bất động sản đã bị giới hạn bởi NHNN để hạn chế bong bóng.

## NHẬN ĐỊNH

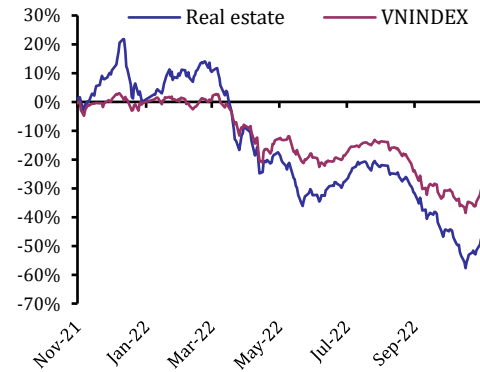
- Chúng tôi cho rằng tình hình bi quan và rủi ro của thị trường sẽ ngày càng tăng cao trong 2023 do: lãi suất tiếp tục tăng cao, giá nhà sụt giảm, các chủ đầu tư cần dòng tiền phải bán giảm giá tồn kho, nhà đầu tư, người mua nhà phải giảm nắm giữ bất động sản do lãi suất tăng cao khi thời gian ân hạn kết thúc, kinh tế thế giới đi vào suy thoái, ảnh hưởng đến thu nhập người dân.
- 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 %	-1.4%	-28.3%	-42.1%
VNI index	+2.1%	-17.9%	-28%

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)
Q3 2022	13.67%	11.6	11%	3%	6%	2.73	12.4	14.4	5	10.8
Ticker	P/E	P/B	Vốn hoá (đồng)	ROA (%)	ROE (%)					
AGG	10.8	1.6	3,787,077,310,500.0	2.8	16.0					
HPX	15.8	1.0	3,437,104,965,300.0	2.2	6.4					
KDH	12.5	1.4	15,985,308,888,500.0	7.8	11.9					
VHM	6.3	1.5	199,212,312,576,000.0	11.2	25.2					
NLG	11.7	1.0	8,872,254,930,000.0	3.4	9.7					
NVL	16.1	1.2	46,016,077,892,400.0	1.3	7.9					
PDR	4.6	1.2	9,973,946,352,150.0	9.5	29.6					
SCR	12.8	0.4	2,006,005,199,250.0	1.4	3.0					
VPI	20.8	3.8	12,753,379,815,900.0	5.8	19.7					
Average	12.4	1.4	33,560,385,325,555.6	5.0	14.4					

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	3,624	-40%	3,640	-22%
HCMC	6,726	-36%	2,851	-80%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

**CẬP NHẬT DOANH SỐ BÁN HÀNG**

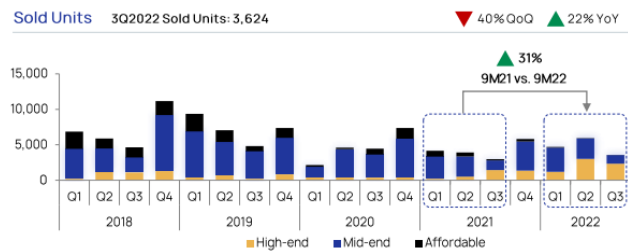
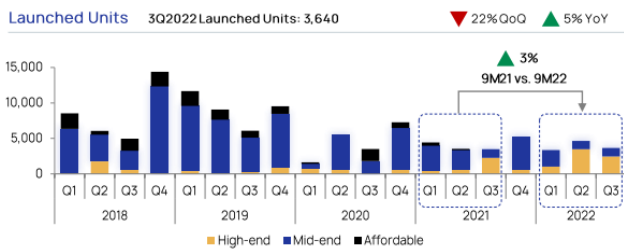
**Thị trường Hà Nội và TP HCM trong Q3 2022.** Số lượng căn hộ mở bán và bán được ở thị trường Hà Nội tốt hơn một chút so với con số năm ngoái do ảnh hưởng của các biện pháp giãn cách xã hội trong Q3 2021 (+5% YoY và +22% YoY). Rất ít chủ đầu tư đưa ra thị trường nguồn cung mới và doanh số bán hàng giảm mạnh so với quý trước.

Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q3 thấp với tổng 2,851 căn, giảm -80% QoQ và tăng 49% YoY. Số lượng căn đã bán cũng bật tăng mạnh so với Q3 2021 với 6,726 căn, +325% YoY và giảm -36% QoQ.

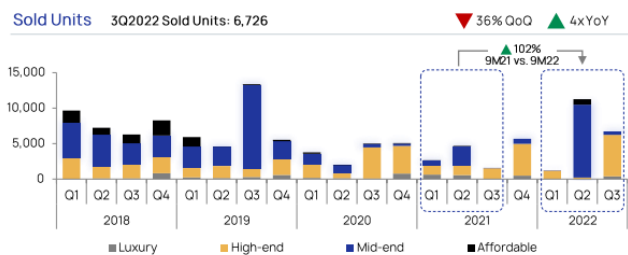
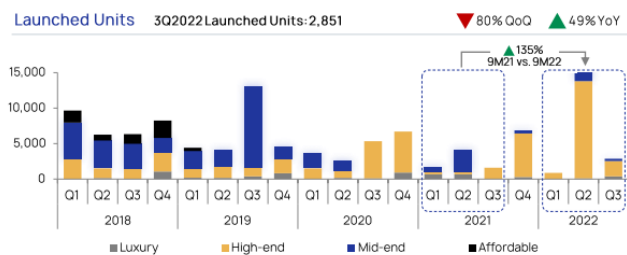
Giá giao dịch trung bình ở Thành phố Hồ Chí Minh với phân khúc cao cấp tăng 2%-5% YoY, tăng 2%-9% QoQ trong khi phân khúc trung cấp tăng 5% QoQ và 11% YoY.

Giá trung bình giao dịch phân khúc cao cấp ở Hà Nội tăng 1% YoY, tăng 7% QoQ trong khi phân khúc bình dân trung cấp giảm -3% QoQ và +13% YoY.

**Hanoi – High Absorption Rate Amidst Limited New Supply**



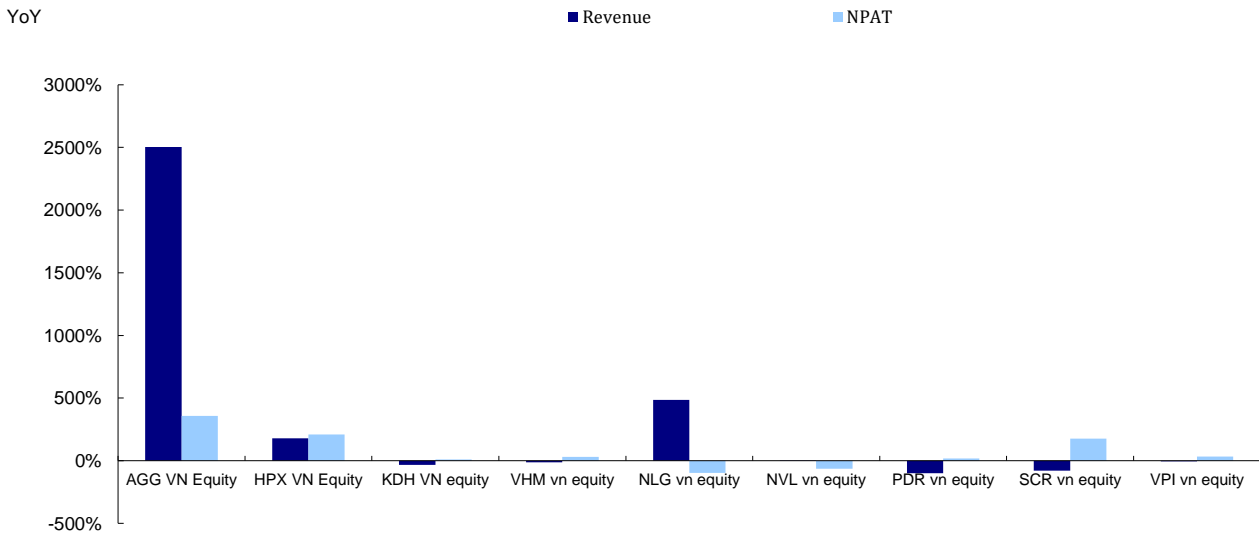
**HCMC – Limited New Supply with Selling Prices Reaching Record Levels**



Source: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Vietnam)

## Tình hình tài chính của một số chủ đầu tư lớn

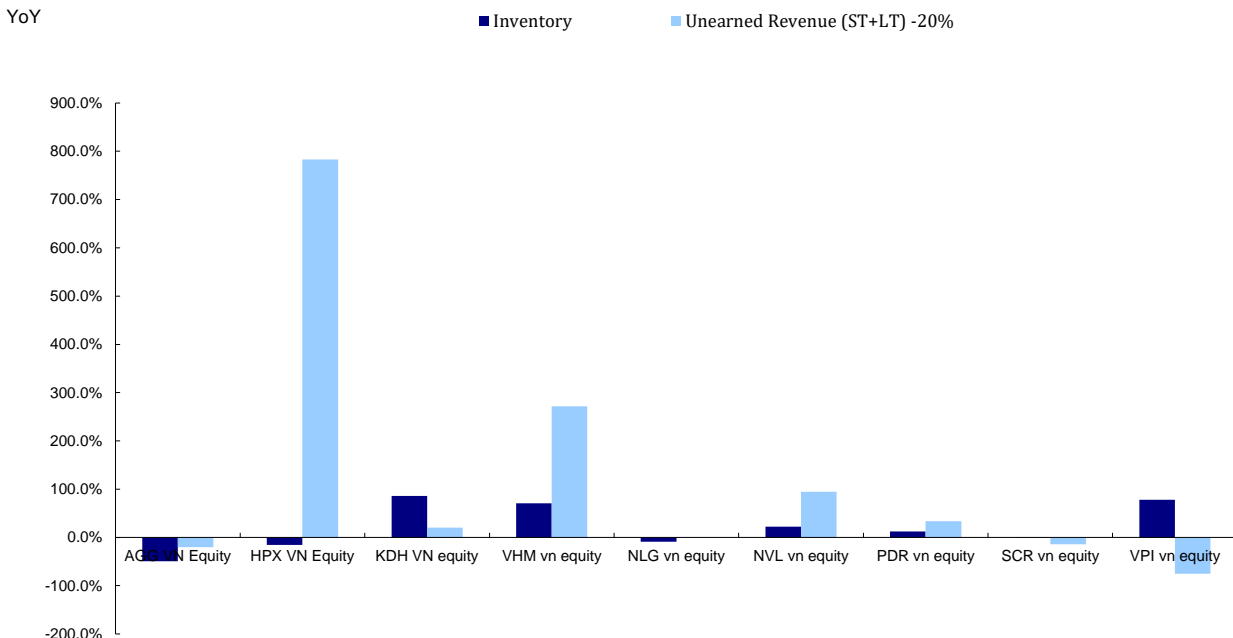
**Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q3**

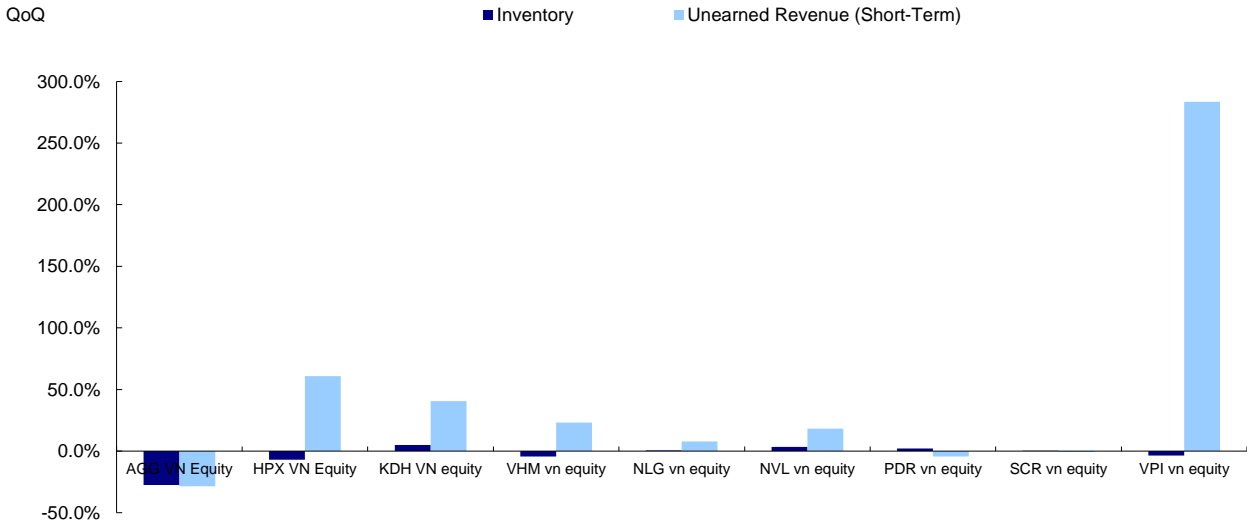


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Trong Q3 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 2,505% YoY, trong khi doanh thu VHM giảm -14% YoY. Điều này là doanh số bán hàng thấp trong năm 2021 và dẫn đến căn hộ bàn giao giảm trong Q3 2022. LNST của hầu hết các công ty trong danh sách đều tăng trưởng dương ngoại trừ NLG, NVL ghi nhận -97% YoY, -65% YoY tương ứng.

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

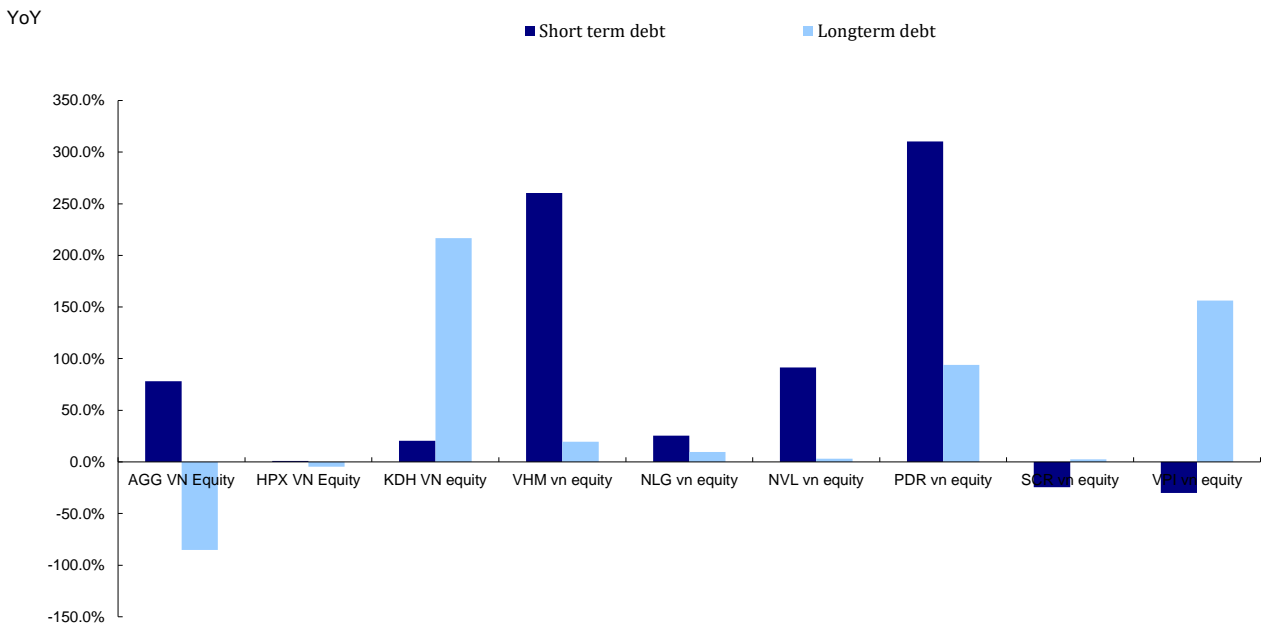




Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

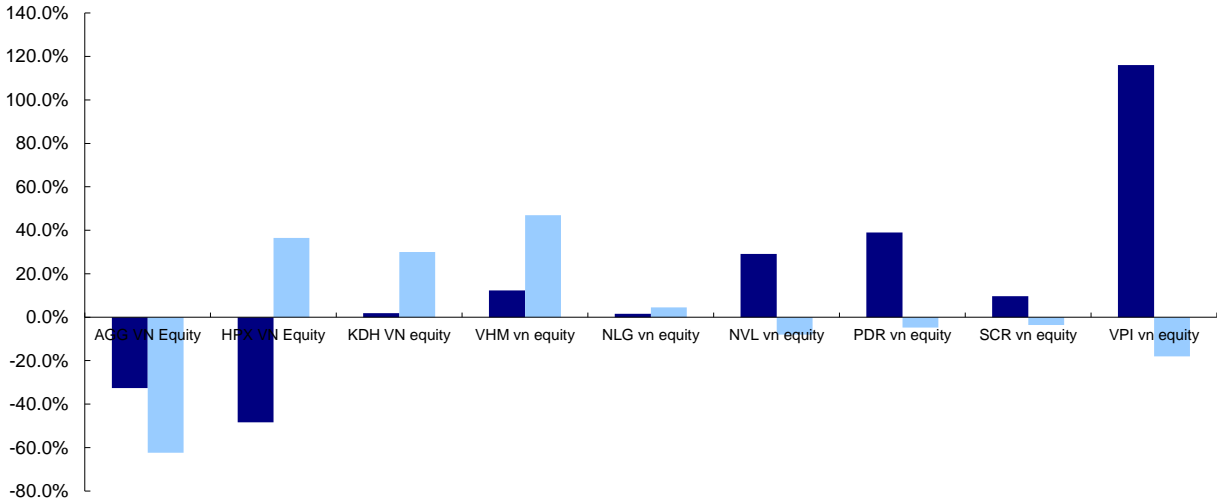
Hàng tồn kho của các doanh nghiệp không thay đổi nhiều so với quý trước, ngoại trừ AGG giảm 27% QoQ. Điều này thể hiện việc chậm ra mắt nguồn cung mới trên thị trường. Trong khi đó một số doanh nghiệp như VPI, NVL, KDH, VHM và HPX ghi nhận tăng trưởng doanh thu chưa thực hiện như HPX là +61% QoQ, KDH là 41% QoQ, VPI là +284% QoQ. So với cùng kỳ năm ngoái, hàng tồn kho các doanh nghiệp nhìn chung là tăng cao.

### Biểu đồ 3: Nợ ngắn hạn và dài hạn



QoQ

■ Short term debt ■ Longterm debt

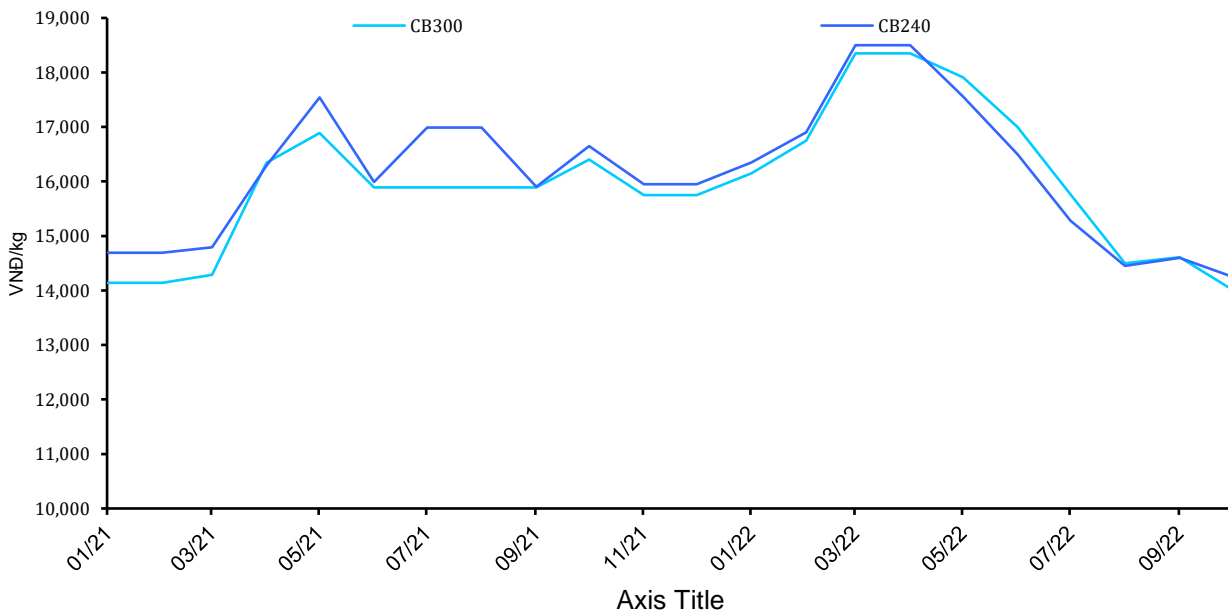


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Hầu hết các công ty đều có khoản nợ lớn với tổng nợ tăng 43% so với năm ngoái. VHM, PDR và VPI ghi nhận nợ ngắn hạn tăng mạnh so với quý trước và cùng kỳ năm trước trong bối cảnh ngành bất động sản và nền kinh tế đang khan hiếm nguồn tiền.

**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. Sau đó, từ Q2 đến Q3 2022, giá thép tiếp tục giảm rất mạnh do hàng tồn kho lớn và nhu cầu yếu. ngành bất động sản khủng hoảng ảnh hưởng rõ nét đến nhu cầu thép.

#### Biểu đồ 4: Giá thép

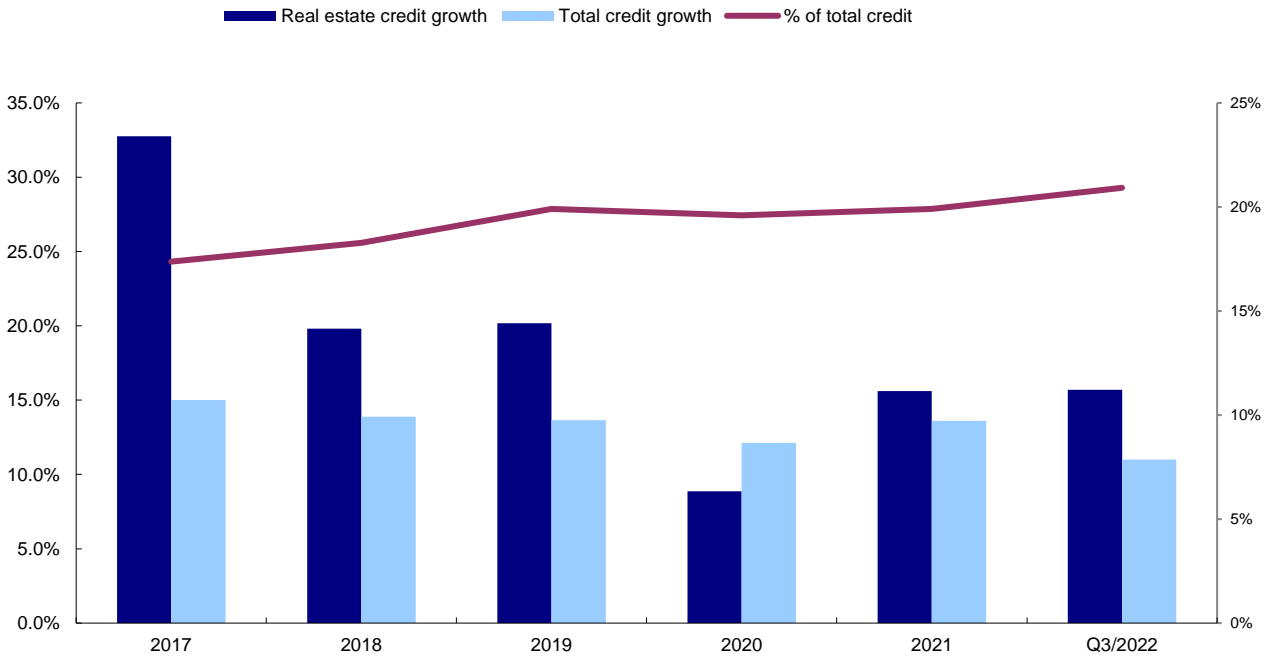


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

**Tăng trưởng tín dụng bất động sản.** Tín dụng đổ vào thị trường bất động sản đã tăng mạnh 9 tháng năm 2022, ở mức 16% so với đầu năm, chiếm 21% tổng tín dụng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 11%. Ngân hàng Nhà nước đang cố gắng hạ nhiệt thị trường bất động sản để tránh bong bóng tài sản về giá nhà đất. Tổng giá trị TPĐN phát hành trong Q3/22 đạt mức 60.635 tỷ đồng, giảm mạnh 50,5% so với quý trước, giảm mạnh 70,9% svck. Bất động sản chiếm tỷ trọng 13,7% tổng giá trị phát hành trái

phiếu riêng lẻ, tương đương 8.091 tỷ đồng (giảm mạnh 45,9% sv Q2/22, giảm 90,9% svck). Các doanh nghiệp BĐS có phát hành riêng lẻ nhiều nhất trong quý bao gồm: Công ty TNHH No Va Thảo Điền (2.300 tỷ đồng), CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Phú Quốc (2.285,6 tỷ đồng) và CTCP Fuji Nutri Food (1.000 tỷ đồng).

### Biểu đồ 5: Tăng trưởng tín dụng



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

### KẾT LUẬN

Như đã nhận định từ báo cáo trước, thị trường bất động sản và các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản đang rơi vào vòng xoáy nợ nần và thắt chặt tín dụng. Nhiều doanh nghiệp đã bị bán giải chấp cổ phiếu thế chấp tại các tổ chức tài chính cũng như phải bán tài sản là quỹ đất, dự án để trả nợ. Đặc biệt làn sóng mua lại trái phiếu trước hạn để tránh rủi ro pháp lý đã và đang gây ra sự đổ vỡ niềm tin vào trái phiếu cũng như uy tín của các công ty bất động sản.

Chúng tôi cho rằng tình hình bi quan và rủi ro của thị trường sẽ ngày càng tăng cao trong 2023 do: lãi suất tiếp tục tăng cao, giá nhà sụt giảm, các chủ đầu tư cần dòng tiền phải bán giảm giá tồn kho, nhà đầu tư, người mua nhà phải giảm nắm giữ bất động sản do lãi suất tăng cao khi thời gian ân hạn kết thúc, kinh tế thế giới đi vào suy thoái, ảnh hưởng đến thu nhập người dân.

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 Q3/2021(VND Mil)	Rev Q3/2022(VND Mil)	% YoY	NPAT Q3/2021(VND Mil)	NPAT Q3/2022(VND Mil)	% YoY	Short term debt Q3/2021(VND Mil)	Long term debt Q3/2021(VND Mil)	Short term debt Q3/2022(VND Mil)	Long term debt Q3/2022(VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	84,232	2,193,926	2505%	9,201	42,045	357%	761,158	2,101,625	1,355,074	309,530	-42%
HPX VN EQUITY	259,934	725,722	179%	29,987	92,990	210%	1,504,932	3,391,478	1,518,580	3,236,116	-3%
KDH VN EQUITY	1,199,264	802,659	-33%	294,414	327,009	11%	854,516	1,949,411	1,029,967	6,176,166	157%
VHM VN EQUITY	20,679,434	17,804,867	-14%	11,166,795	14,493,845	30%	5,988,258	15,520,443	21,583,456	18,568,972	87%
NLG VN EQUITY	150,941	881,714	484%	288,838	7,906	-97%	1,316,030	2,684,330	1,652,140	2,943,379	15%
NVL VN EQUITY	3,261,895	3,279,318	1%	555,634	196,850	-65%	15,731,188	40,331,089	30,120,392	41,622,298	28%
PDR VN EQUITY	1,267,565	11,115	-99%	607,910	717,750	18%	507,025	1,640,744	2,080,979	3,184,098	145%
SCR VN EQUITY	375,391	78,253	-79%	7,518	20,796	177%	1,251,739	884,461	943,183	907,347	-13%
VPI VN EQUITY	326,996	311,631	-5%	70,529	94,382	34%	1,527,721	1,473,483	1,070,130	3,775,031	61%

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 đến hết Q2 2022**

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 PHIẾU**Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

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

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

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Vượt trội</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém hiệu quả</b>	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](mailto:linhpc@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:704

### Võ Thế Vinh

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto: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 <sup>st</sup> Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 <sup>th</sup> 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: <a href="mailto:info@gtjas.com.vn">info@gtjas.com.vn</a> Website: <a href="http://www.gtjai.com.vn">www.gtjai.com.vn</a>	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696