



Báo cáo ngành bất động sản Q4/2022

Chuyên viên phân tích

Phi Công Linh

linhpc@gtjas.com.vn – ext 704

01 tháng 03 năm 2023

Ngành Bất động sản đối diện khủng hoảng

ĐIỂM NHẤN

- Số lượng căn hộ mở bán và bán được ở thị trường Hà Nội giảm mạnh so với con số quý trước. Các phân khúc đều hầu như đóng băng không có giao dịch khi nguồn vốn tín dụng bị thắt chặt dẫn đến thanh khoản cạn kiệt.
- Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q4 thấp với tổng 1,312 căn, giảm -54% QoQ, chỉ cao hơn Q1 2022 và thấp nhất nhiều năm trở lại đây. Số lượng căn đã bán cũng giảm mạnh với 1,155 căn, giảm -85% QoQ.
- Tăng trưởng tín dụng cả ngành bất động sản đạt 24% Ytd, cao hơn so với tổng tín dụng cả nước là 14.18% Ytd.
- Tín dụng cho ngành bất động sản đã bị giới hạn bởi NHNN để hạn chế bong bóng.

NHẬN ĐỊNH

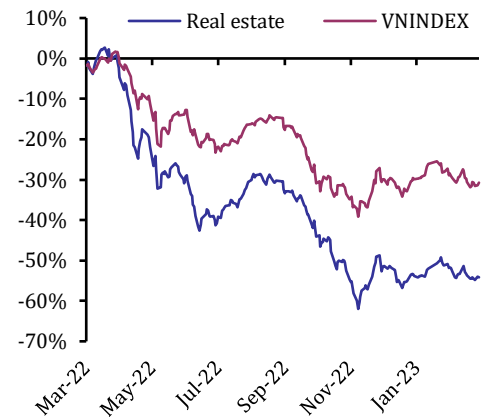
- Chúng tôi cho rằng tình hình bi quan và rủi ro của thị trường sẽ ngày càng tăng cao trong 2023 do: lãi suất tiếp tục tăng cao, giá nhà sụt giảm, các chủ đầu tư cần dòng tiền phải bán giảm giá tồn kho, nhà đầu tư, người mua nhà phải giảm nắm giữ bất động sản do lãi suất tăng cao khi thời gian ân hạn 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 %	-3.84%	-4.07%	-48.97%
VNI index	-5.6%	-1.7%	-30.7%

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)
2022	8.02 %	11.924	14.18%	7%	6%	3.15	18.8	8.5	3.4	11.4
Ticker	P/E	P/B	Vốn hoá (đồng)	ROA (%)	ROE (%)					
AGG VN equity	#N/A	N/A	3,653,456,345,600	(0.2)	(1.0)					
HPX VN EQUITY	12.3	0.4	1,341,383,442,210	1.5	3.2					
KDH VN EQUITY	18.0	1.6	18,565,896,870,500	6.1	9.4					
VHM VN EQUITY	6.4	1.3	183,318,871,244,800	9.7	21.3					
NLG VN EQUITY	20.1	1.1	9,832,455,680,000	2.2	5.8					
NVL VN EQUITY	9.5	0.6	21,548,655,144,900	1.0	6.2					
PDR VN EQUITY	6.4	0.9	7,522,437,652,800	5.3	15.1					
SCR VN EQUITY	52.7	0.5	2,643,020,657,000	0.5	1.0					
VPI VN EQUITY	24.8	3.6	12,487,180,237,200	4.7	15.1					
Average	18.8	1.3	28,990,373,030,557	3.4	8.5					

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	2,146	-41%	3,320	-9%
HCMC	1,155	-85%	1,312	-54%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

CẬP NHẬT DOANH SỐ BÁN HÀNG

Thị trường Hà Nội và TP HCM trong Q4 2022. Số lượng căn hộ mở bán và bán được ở thị trường Hà Nội giảm mạnh so với con số quý trước. Các phân khúc đều hầu như đóng băng không có giao dịch khi nguồn vốn tín dụng bị thắt chặt dẫn đến thanh khoản cạn kiệt.

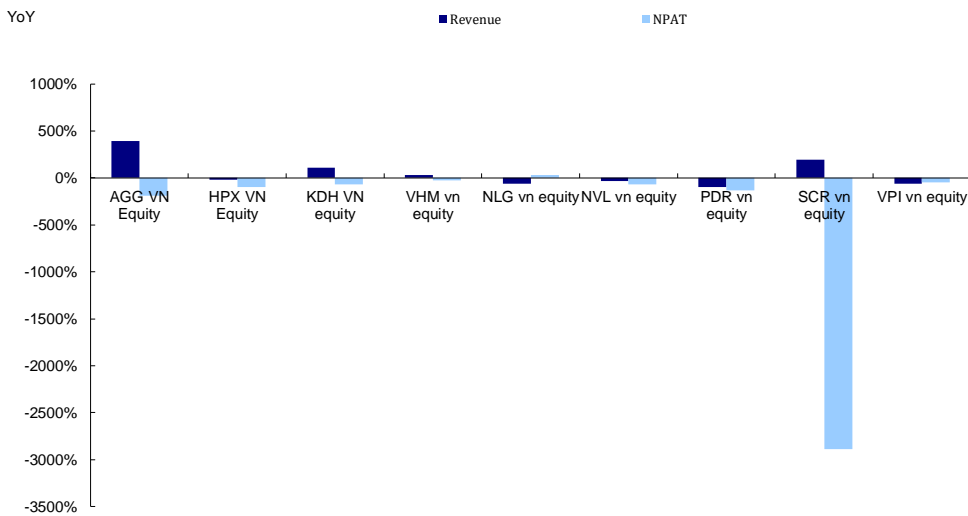
Tại Thành phố Hồ Chí Minh, nguồn cung tung ra thị trường trong Q4 thấp với tổng 1,312 căn, giảm -54% QoQ, chỉ cao hơn Q1 2022 và thấp nhất nhiều năm trở lại đây. Số lượng căn đã bán cũng giảm mạnh với 1,155 căn, giảm -85% QoQ.

Giá giao dịch trung bình ở Thành phố Hồ Chí Minh với phân khúc cao cấp tăng 7.8% YoY, tăng 1.4% QoQ trong khi phân khúc còn lại hầu như không thay đổi.

Giá sơ cấp trên thị trường căn hộ chung cư tại Hà Nội trung bình đạt 1.934 USD/m² (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì) vào cuối năm 2022, tăng 21,2% so với cùng kỳ năm trước. Ở thị trường thứ cấp, giá bán trung bình tính đến Q4 2022 đạt 1.303 USD/m², tăng 7,5% so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng giảm 2,8% so với quý trước.

Tình hình tài chính của một số chủ đầu tư lớn

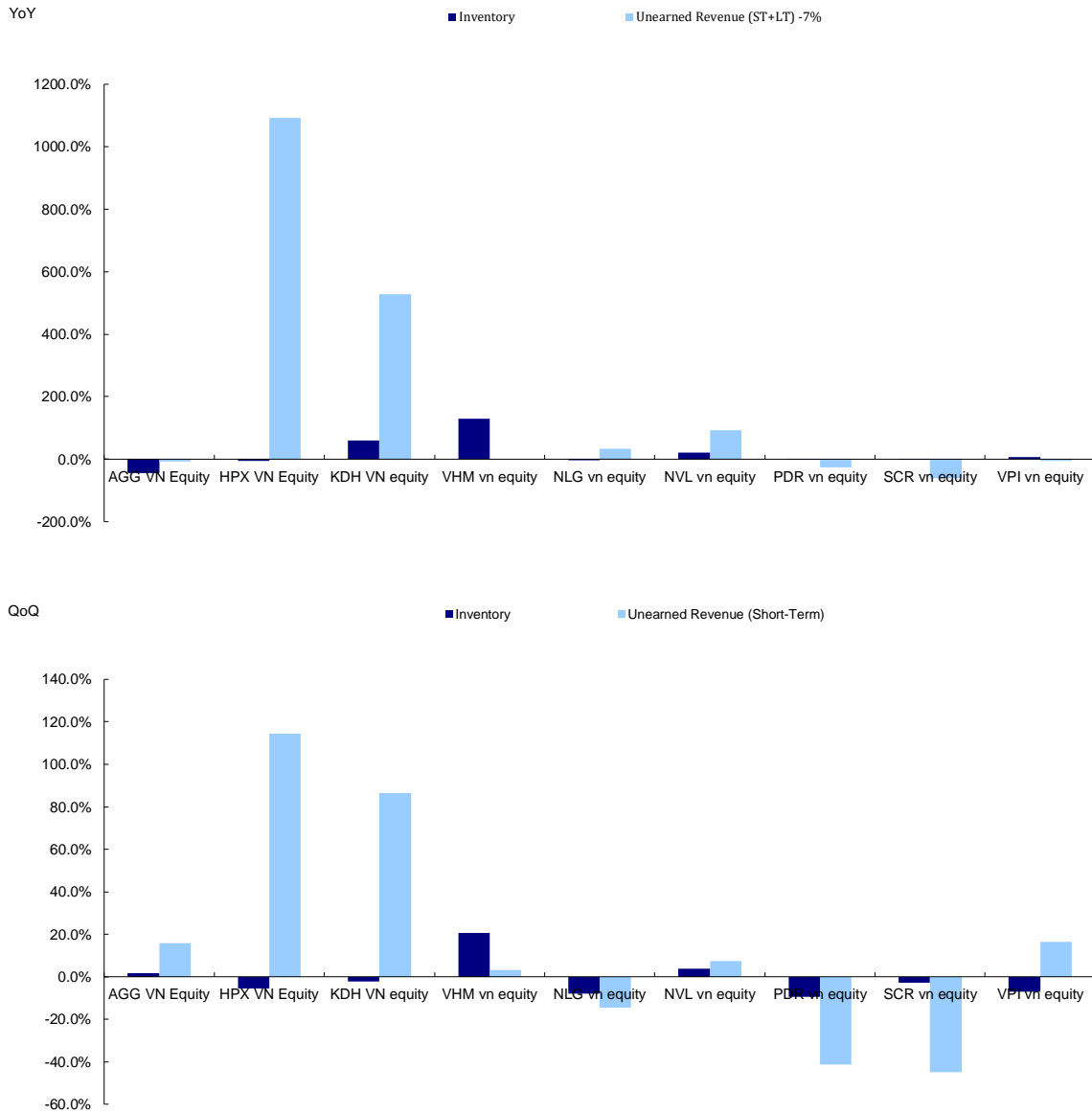
Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q4



Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Trong Q4 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 391% YoY, VHM tăng 34% YoY. LNST của hầu hết các công ty trong danh sách đều tăng trưởng âm cho thấy khó khăn và biên lợi nhuận của ngành thu hẹp đáng kể.

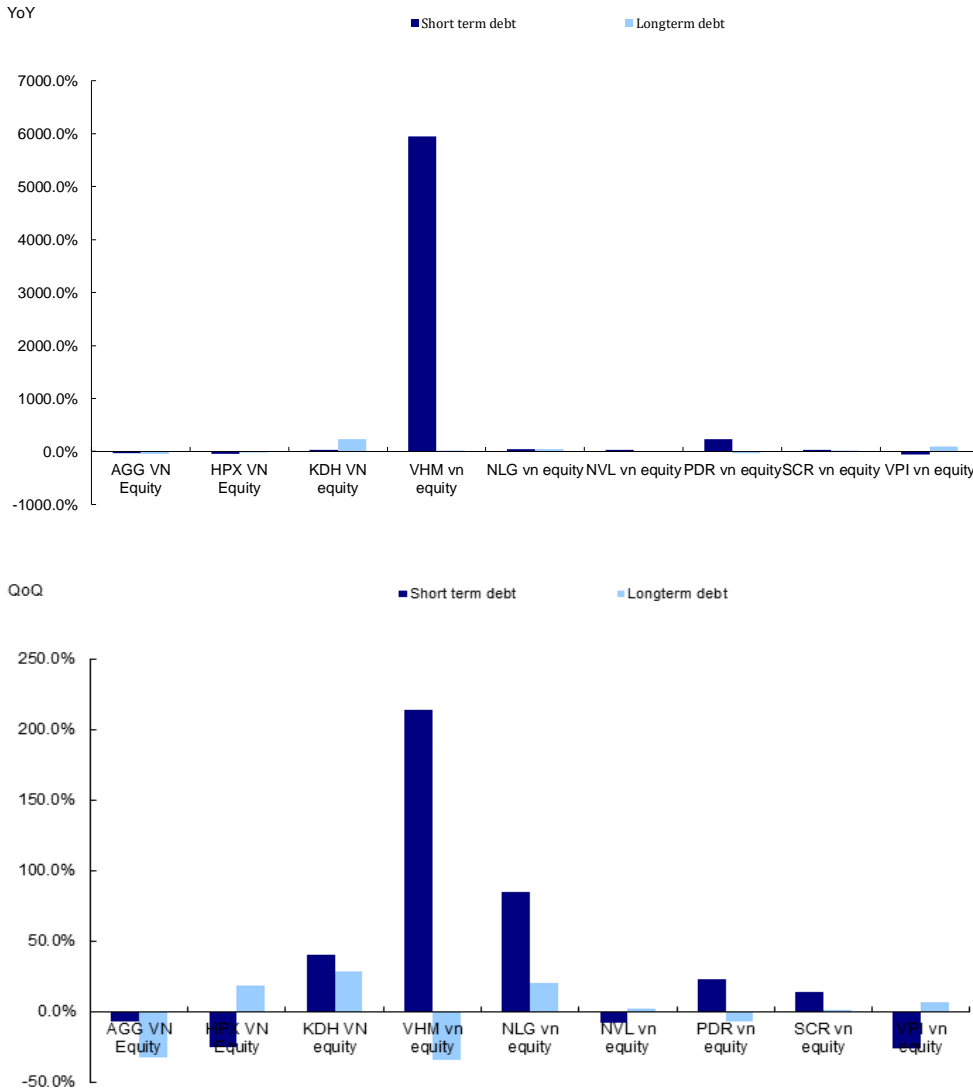
Biểu đồ 2: Hàng tồn kho và người mua trả tiền trước



Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

Hàng tồn kho của các doanh nghiệp không thay đổi nhiều so với quý trước, ngoại trừ VHM tăng 20% QoQ. 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 +114% QoQ, KDH là 86% QoQ, VPI là +16% QoQ. So với cùng kỳ năm ngoái, hàng tồn kho các doanh nghiệp nhìn chung là tăng cao hơn.

Biểu đồ 3: Nợ ngắn hạn và dài hạn

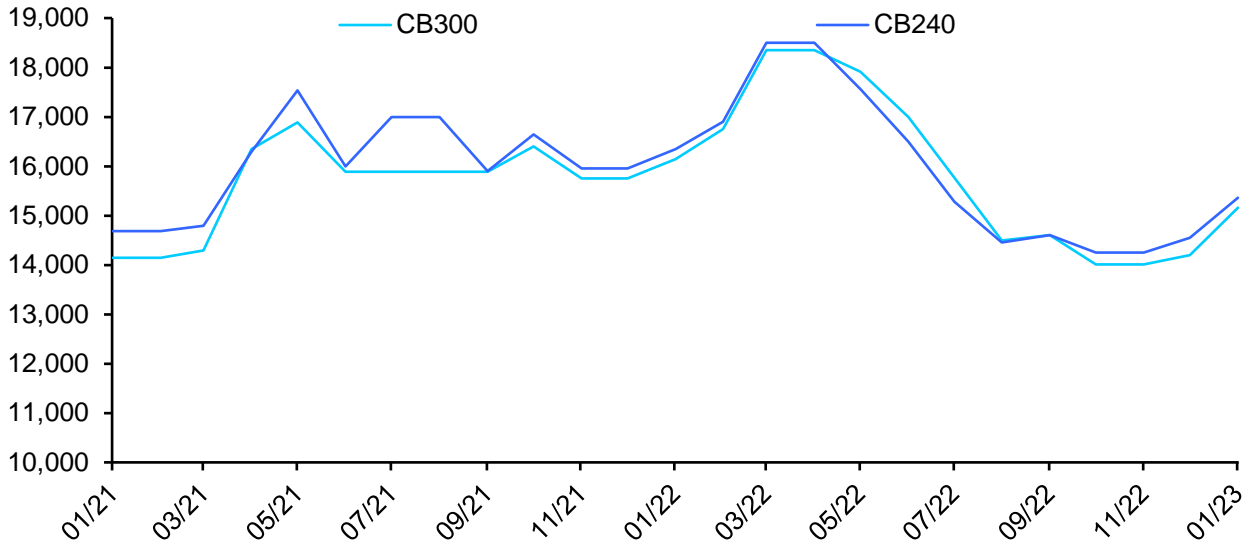


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Hầu hết các công ty đều có khoản nợ lớn với tổng nợ tăng 30% so với năm ngoái (ngoài trừ VHM tăng mạnh vì cùng kỳ năm ngoái số nợ ngắn hạn của VHM thấp). Trung bình các doanh nghiệp ghi nhận nợ ngắn hạn giảm khoảng 7% so với quý trước trong bối cảnh ngành bất động sản và nền kinh tế đang khan hiếm nguồn tiền và doanh số bán hàng giảm mạnh.

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 từ đầu tháng 10, làm tăng đáng kể chi phí cho các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản. Các doanh nghiệp xây dựng đang ở trong tình trạng khó khăn về tài chính, chi phí tăng cao trong khi công trình thi công bị đình trệ do thị trường nhà ở suy yếu.

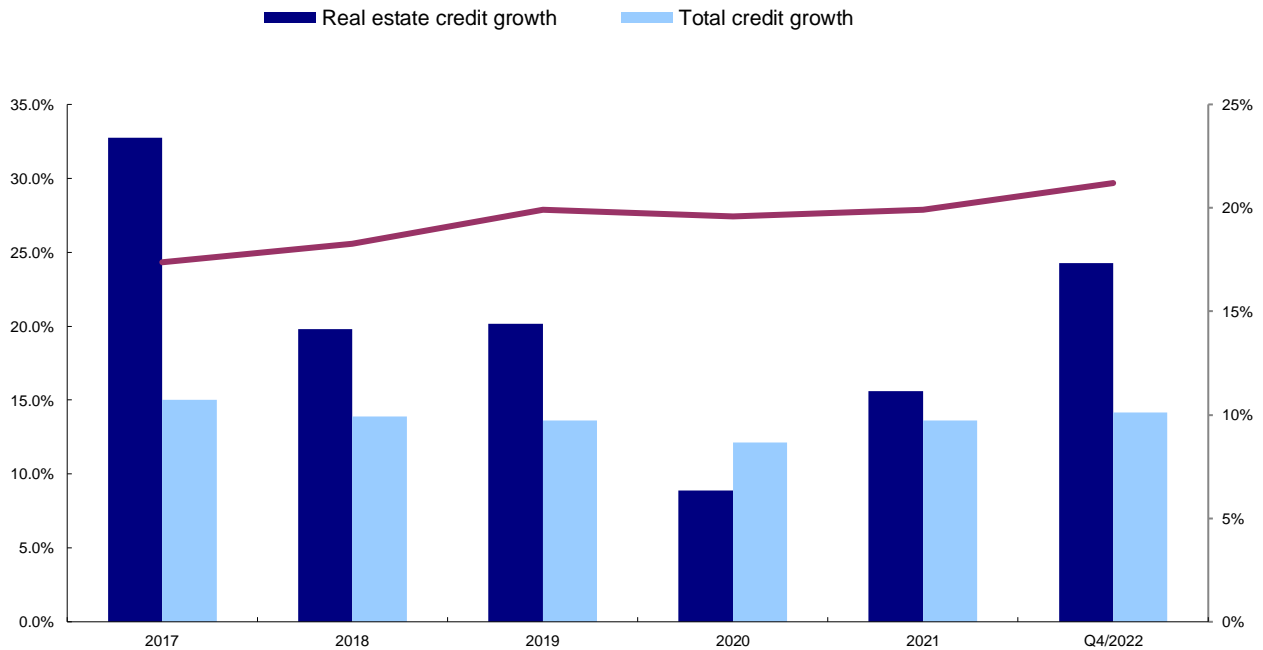
Biểu đồ 4: Giá thép

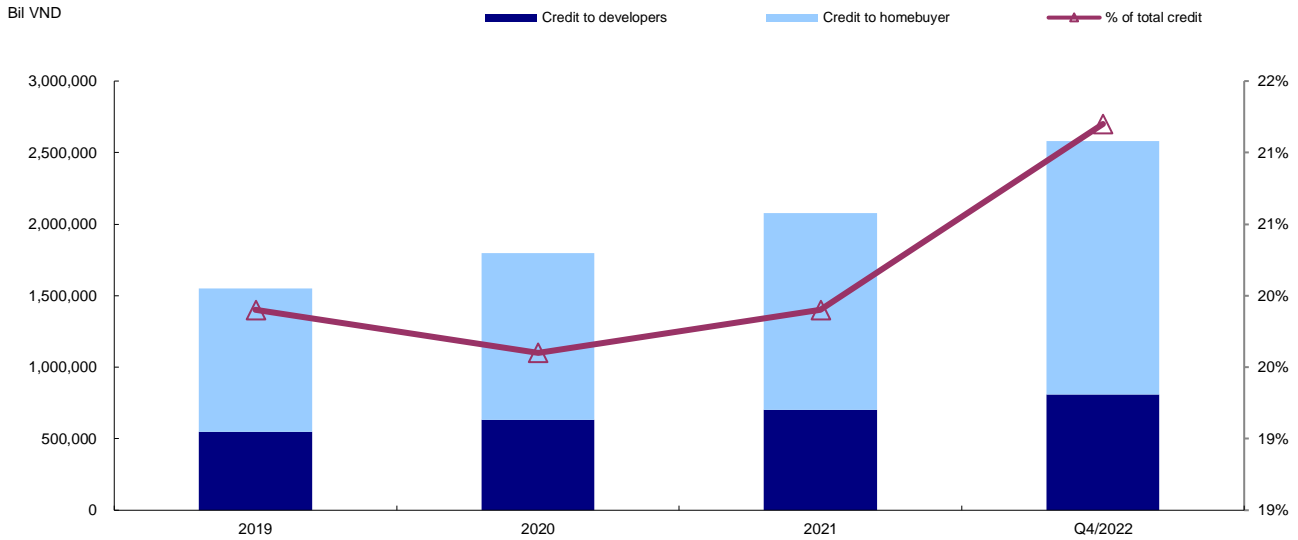


Source: Fiinpro, Guotai Junan(Vietnam)

Tăng trưởng tín dụng bất động sản. Tín dụng đổ vào thị trường bất động sản đã tăng mạnh trong năm 2022, ở mức 24% so với đầu năm, chiếm 21.2% tổng tín dụng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 14.18%. 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 TPDN phát hành trong Q4/22 giảm 94,5% so với quý trước và giảm 98,8% so với cùng kỳ, chỉ đạt 3.619 tỷ đồng. Tính cả năm 2022, tổng giá trị TPDN phát hành ước đạt 269.733 tỷ đồng, giảm 64,4% so với 2021.

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 Q4/2021(VND Mil)	Rev Q4/2022 (VND Mil)	% YoY	NPAT Q4/2021(VND Mil)	NPAT Q4/2022 (VND Mil)	% YoY	Short term debt Q4/2021 (VND Mil)	Long term debt Q4/2021 (VND Mil)	Short term debt Q4/2022 (VND Mil)	Long term debt Q4/2022 (VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	1,120,987	5,501,257	391%	214,781	(185,629)	-186%	1,347,039	1,641,835	940,240	872,931	-39%
HPX VN EQUITY	413,042	326,817	-21%	98,326	2,102	-98%	2,345,423	2,346,976	1,298,421	2,019,483	-29%
KDH VN EQUITY	590,631	1,234,079	109%	352,323	110,544	-69%	814,616	1,737,856	1,028,048	5,742,967	165%
VHM VN EQUITY	23,304,611	31,193,321	34%	11,740,375	8,927,802	-24%	250,820	19,667,987	15,170,840	21,006,302	82%
NLG VN EQUITY	4,418,041	1,629,030	-63%	336,924	437,078	30%	1,292,733	2,315,354	1,804,071	3,375,233	44%
NVL VN EQUITY	4,590,602	3,241,309	-29%	811,690	239,064	-71%	19,087,653	41,430,753	25,516,580	39,060,195	7%
PDR VN EQUITY	1,228,829	14,635	-99%	753,803	(266,857)	-135%	806,850	2,620,095	2,667,967	1,771,913	30%
SCR VN EQUITY	108,906	319,257	193%	3,272	(91,281)	-2890%	788,220	777,852	1,071,406	837,942	22%
VPI VN EQUITY	1,970,780	760,211	-61%	242,075	133,707	-45%	1,794,476	1,958,984	794,742	3,835,222	23%

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