



Báo cáo ngành bất động sản Q1/2023

Chuyên viên phân tích

Phi Công Linh

linhpc@gtjas.com.vn – ext 704

10 tháng 05 năm 2023

Ngành Bất động sản rất khó khăn

ĐIỂM NHẤN

- Ở thị trường Hà Nội, trong Q1 2023, có khoảng 2.000 căn hộ chung cư mở bán mới tại Hà Nội, giảm 43% theo quý và 44% theo năm. Đây là lượng mở bán thấp nhất theo quý, kể từ quý 1/2020, theo CBRE.
- Ở thị trường Tp Hồ Chí Minh, trong quý 1/2023, đã có sự cải thiện về nguồn cung mới với gần 2.900 căn hộ được chào bán ra thị trường, tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái và 1,2 lần so với Quý 4/2022. Trong đó, dự án đại đô thị Vinhomes Grand Park tại quận 9 tiếp tục chào bán với số lượng căn chiếm gần 50% tổng nguồn cung chào bán mới của quý này. số lượng căn hộ bán được trong Quý 1/2023 chỉ khoảng 960 căn, giảm 17% so với Quý 4/2022, trong đó tỷ lệ bán của các dự án mới chỉ đạt khoảng 28%.
- Tăng trưởng tín dụng cả ngành bất động sản đạt 3.1% Ytd, cao hơn so với tổng tín dụng cả nước là 2% Ytd.
- Tín dụng cho ngành bất động sản đã bị giới hạn bởi NHNN.

NHẬN ĐỊNH

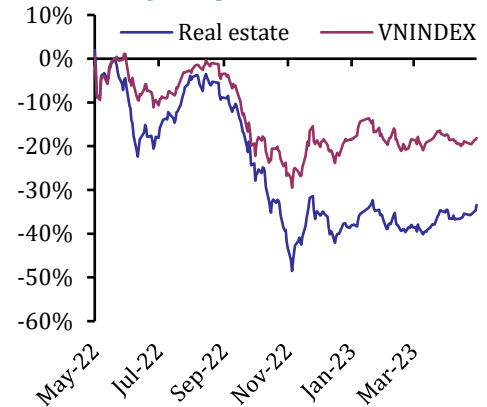
- Chúng tôi cho rằng tình hình bi quan và rủi ro của thị trường sẽ ngày càng tăng cao trong 2023 do: lãi suất tiếp tục tăng cao, giá nhà sụt giảm, các chủ đầu tư cần dòng tiền phải bán giảm giá tồn kho, nhà đầu tư, người mua nhà phải giảm nắm giữ bất động sản do lãi suất tăng cao khi thời gian ân hạn 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 %	2.36%	4.29%	-31.7%
VNI index	-1.5%	-0.7%	-15.6%

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 2023	3.32 %	12.162	2%	4.6%	5.5%	4.18%	35.8	8.2	3.4	14.3

Ticker	P/E	P/B	Vốn hoá (đồng)	ROA (%)	ROE (%)
AGG VN equity	150	1.5	3,597,153,080,000	0.2	0.9
HPX VN EQUITY	11	0.4	1,234,924,438,860	1.5	3.2
KDH VN EQUITY	23	1.8	21,648,265,849,000	5.3	8.4
VHM VN EQUITY	6	1.4	213,364,006,912,000	11.8	25.3
NLG VN EQUITY	26	1.5	13,097,138,230,000	2.2	5.9
NVL VN EQUITY	37	0.7	26,423,916,489,900	0.3	1.9
PDR VN EQUITY	10	1.1	9,067,223,956,500	4.1	11.3
SCR VN EQUITY	#N/A	N/A	2,896,244,193,000	(0.1)	(0.1)
VPI VN EQUITY	23	3.6	12,535,580,160,600	5.2	16.5
Average	35.81	1.39	33,762,717,034,429	3.4	8.2

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	1,999	-58%	2,000	-43%
HCMC	960	-17%	2,900	+120%

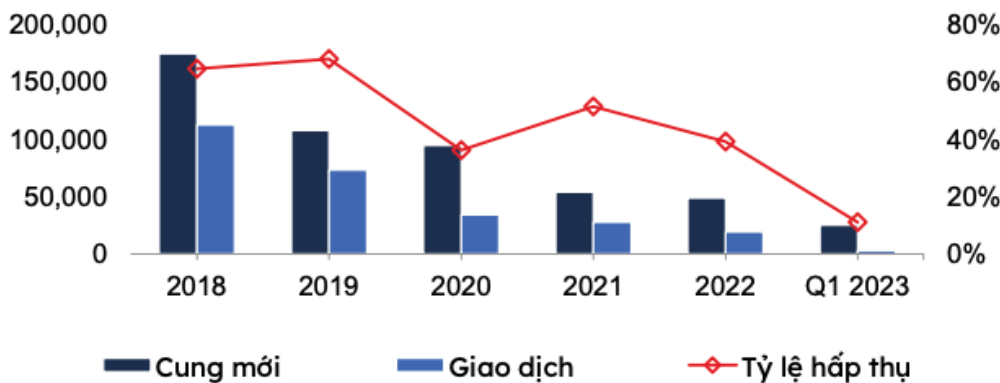
Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

CẬP NHẬT DOANH SỐ BÁN HÀNG

Ở thị trường Hà Nội, trong Q1 2023, có khoảng 2.000 căn hộ chung cư mở bán mới tại Hà Nội, giảm 43% theo quý và 44% theo năm. Đây là lượng mở bán thấp nhất theo quý, kể từ quý 1/2020, theo CBRE.

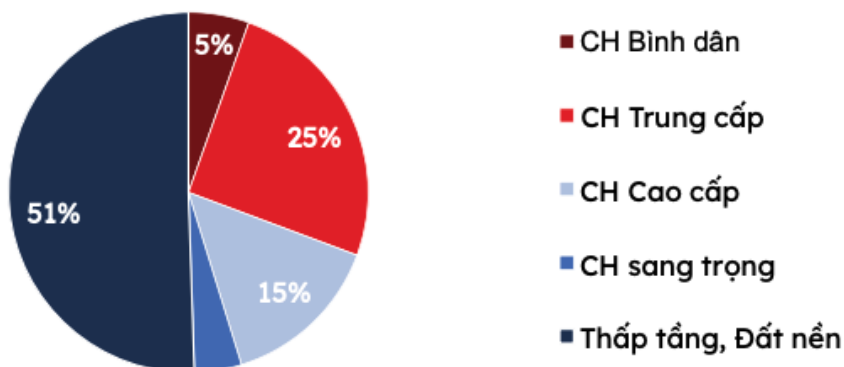
Ở thị trường Tp Hồ Chí Minh, trong quý 1/2023, đã có sự cải thiện về nguồn cung mới với gần 2.900 căn hộ được chào bán ra thị trường, tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái và 1,2 lần so với Quý 4/2022. Trong đó, dự án đại đô thị Vinhomes Grand Park tại quận 9 tiếp tục chào bán với số lượng căn chiếm gần 50% tổng nguồn cung chào bán mới của quý này. số lượng căn hộ bán được trong Quý 1/2023 chỉ khoảng 960 căn, giảm 17% so với Quý 4/2022, trong đó tỷ lệ bán của các dự án mới chỉ đạt khoảng 28%. Vấn đề lãi suất vay mua nhà cao từ các quý trước, trên thực tế đã có sự cải thiện trong quý đầu năm 2023, tuy nhiên mức lãi vay trên 12%/năm ở thời điểm hiện tại vẫn bị người mua nhà đánh giá là cao so với khả năng

Cơ cấu nguồn cung phần lớn vẫn là các sản phẩm thấp tầng, đất nền, chiếm 50% tổng lượng cung nhà ở cả nước. Nguồn cung sơ cấp phân bổ không đồng đều hầu như chỉ tập trung vào giai đoạn kế tiếp của một vài dự án có quy mô lớn.



Nguồn: Vars 2023

Nguồn: Hiệp hội môi giới BĐS



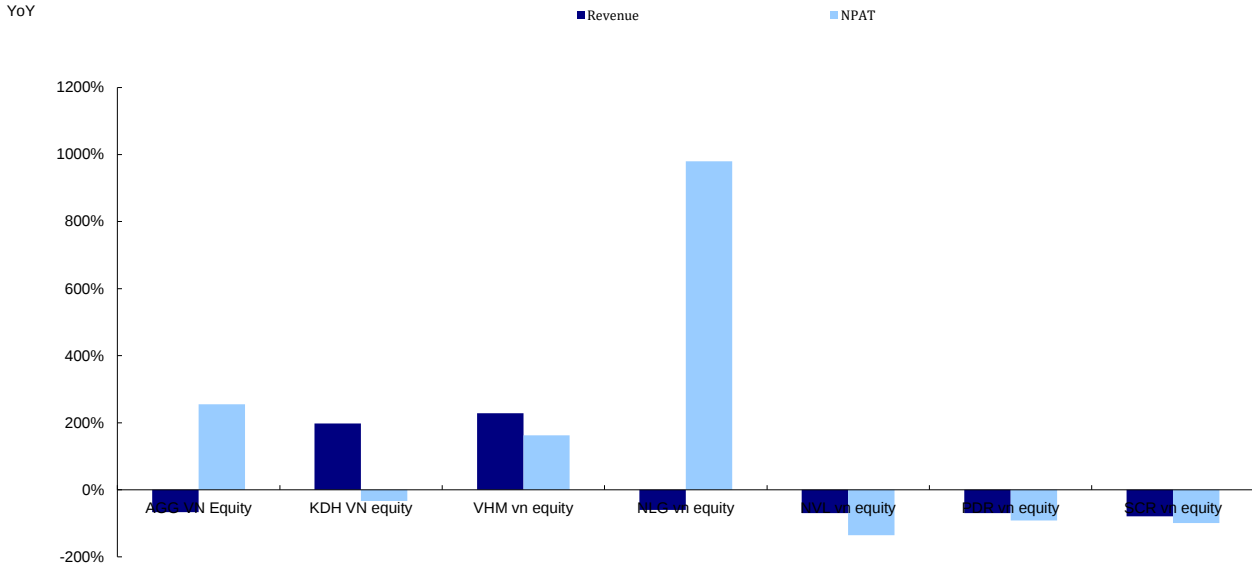
Nguồn: Vars 2023

Nguồn: Hiệp hội môi giới BĐS

Tỷ lệ tiêu thụ chung của toàn thị trường quý 1 năm 2023 đạt khoảng 11%, tương đương hơn 2.700 giao dịch, bằng 50% cùng kỳ năm ngoái. Do nguồn cung mở bán tập trung các phân khúc cao cấp vào giá các phân khúc này bị tình trạng bong bóng nên lượng giao dịch thấp. Phần lớn lượng giao dịch ở dạng căn hộ chung cư.

Tình hình tài chính của một số chủ đầu tư lớn

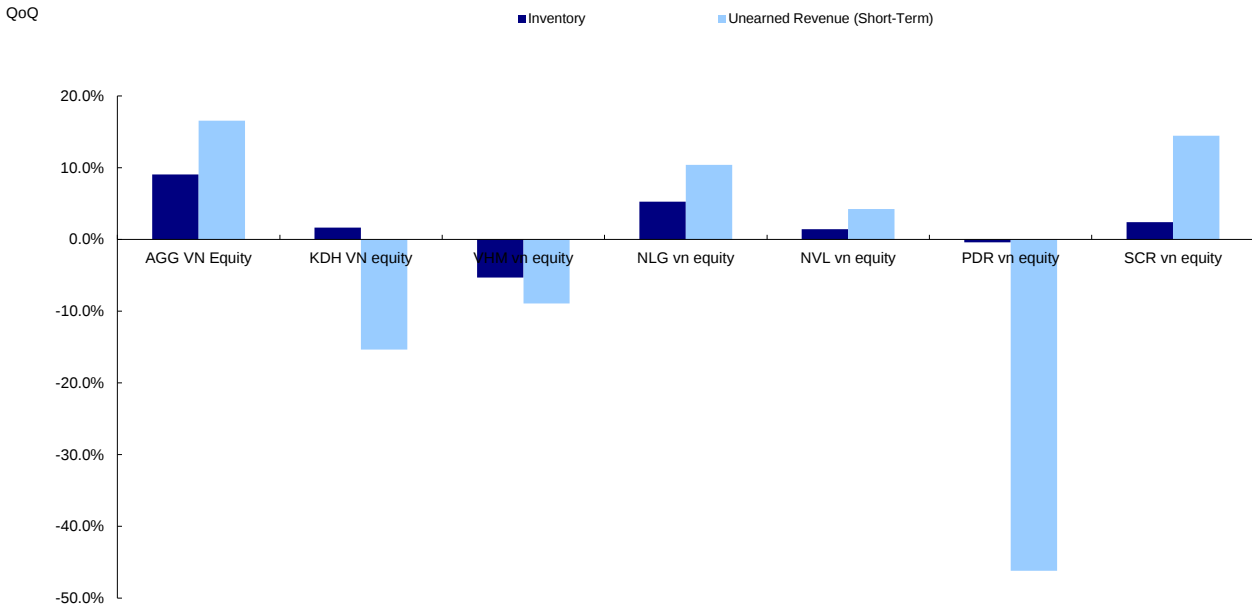
Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q1

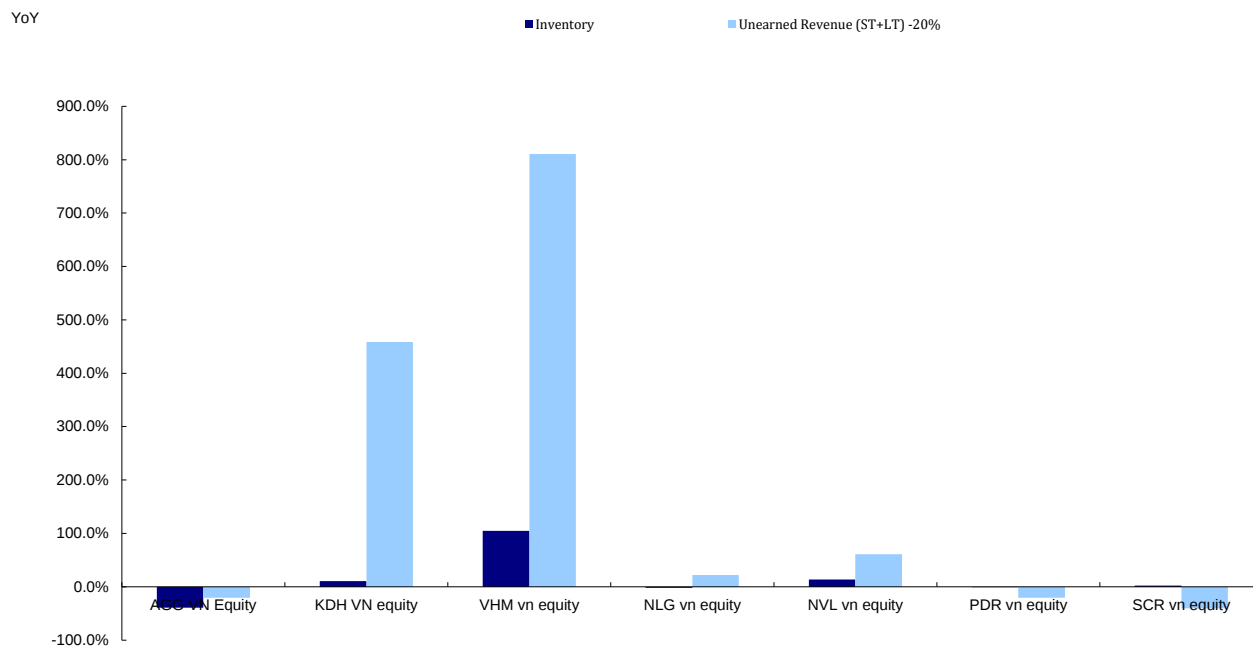


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Trong Q1 2023, 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 giảm 66% YoY, VHM tăng 228% 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

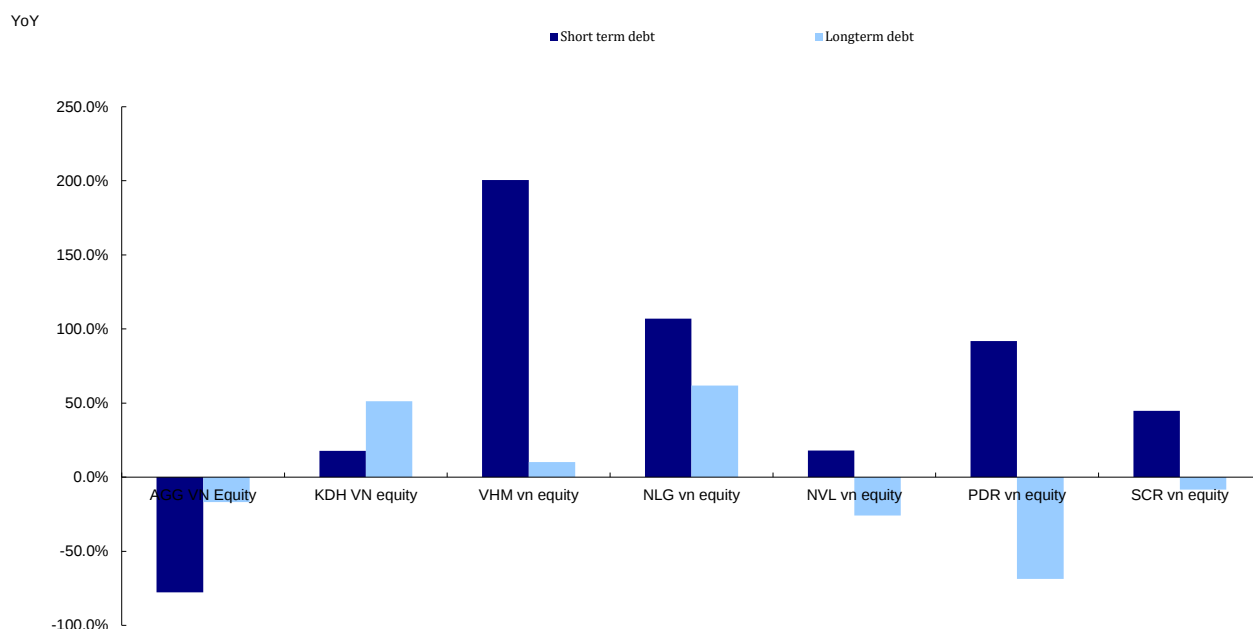


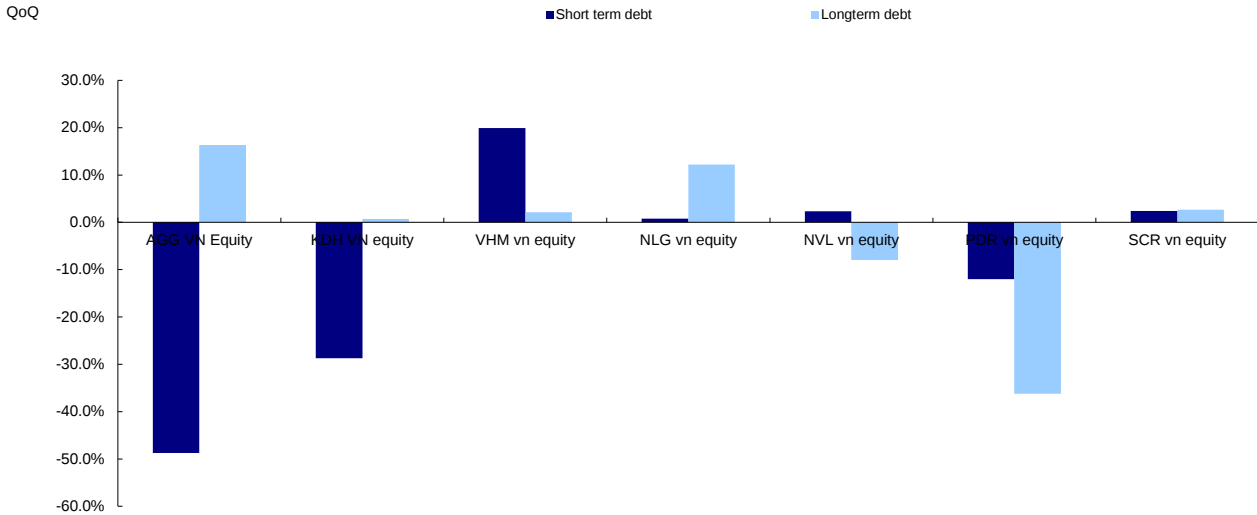


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Hàng tồn kho của các doanh nghiệp giảm nhiều so với quý trước, ngoại trừ AGG tăng 9% QoQ. Trong khi đó một số doanh nghiệp như KDH, VHM, PDR ghi nhận sụt giảm doanh thu chưa thực hiện như KDH là 15% QoQ, VHM là 9% QoQ, PDR là 46% QoQ. So với cùng kỳ năm ngoái, hàng tồn kho các doanh nghiệp nhìn chung là giảm đi do các doanh nghiệp đẩy mạnh bàn giao để có dòng tiền.

Biểu đồ 3: Nợ ngắn hạn và dài hạn



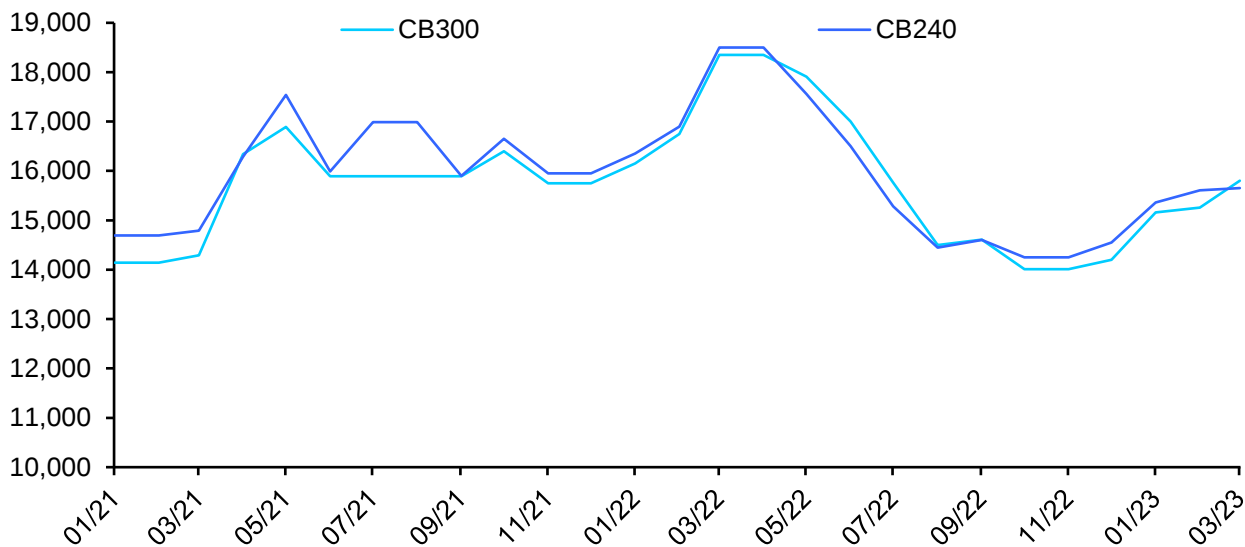


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Hầu hết các công ty đều có khoản nợ lớn với tổng nợ đi ngang 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 9% 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.

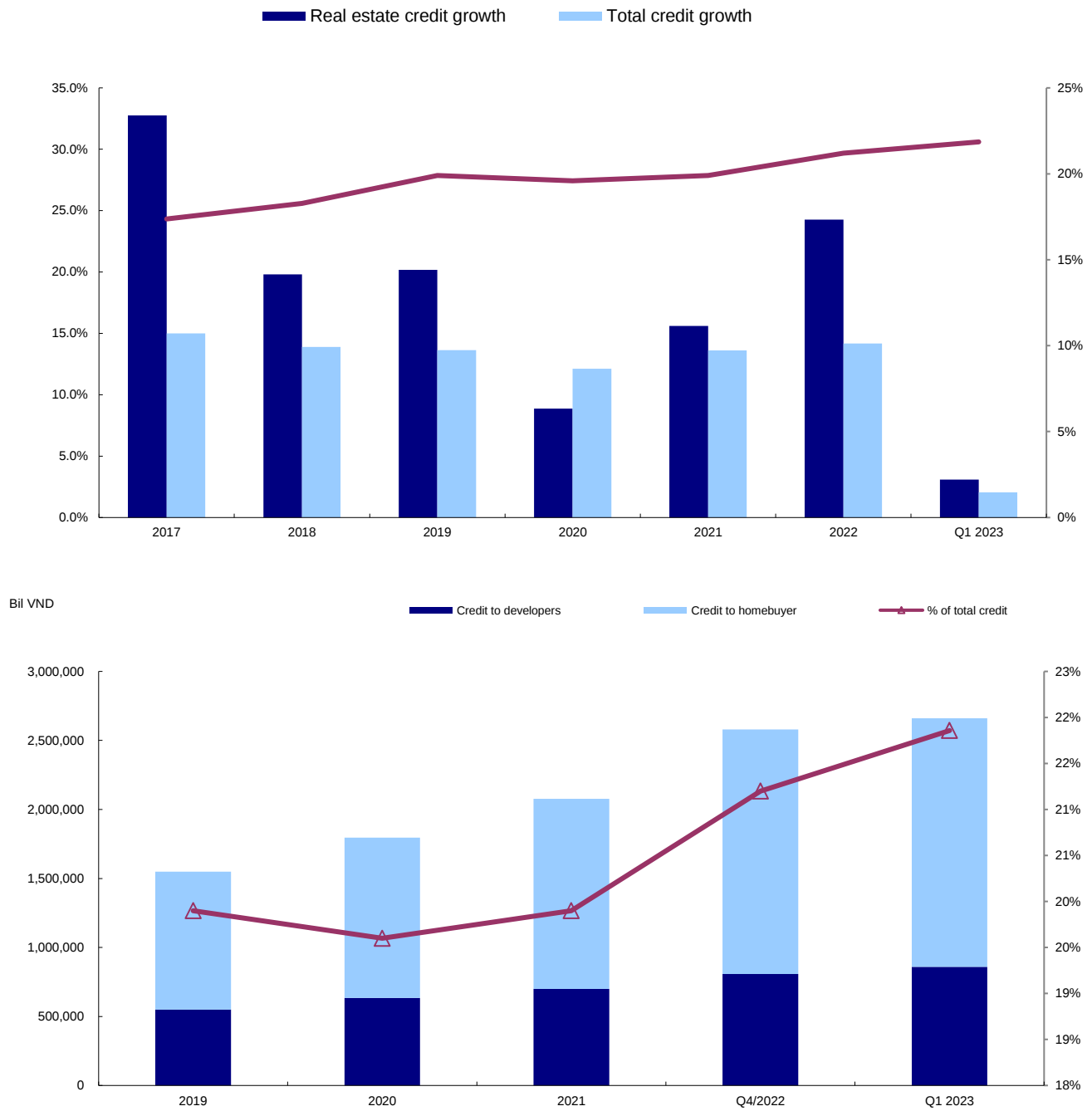
Biểu đồ 4: Giá thép



Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

Tăng trưởng tín dụng bất động sản. Tín dụng đổ vào thị trường bất động sản vẫn tăng mạnh trong Q1 2023, ở mức 3,1% so với đầu năm, chiếm 22% tổng tín dụng, cao hơn mức tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế 2%. Ngân hàng Nhà nước đang cố gắng hạ nhiệt thị trường bất động sản để tránh bong bóng tài sản về giá nhà đất. Trong quý 1-2023 có 14 đợt phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) trong nước thành công, với tổng giá trị hơn 28.330 tỉ đồng, tăng tới 59% so với quý trước. Theo quan sát của chúng tôi, các doanh nghiệp phát hành chủ yếu có liên quan đến Vingroup và Masan, và thuộc ngành bất động sản.

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.

Các doanh nghiệp BĐS và môi giới BĐS tiếp tục thu hẹp hoạt động SXKD, quy mô và số lượng dự án. theo đó, các doanh nghiệp tiếp tục tái cấu trúc doanh nghiệp, dừng dự án, bán hoặc đình chỉ hoạt động đầu tư dự án nhằm giảm bớt khó khăn, áp lực. Theo hiệp hội môi giới BĐS, số lượng môi giới đang hoạt động chỉ còn khoảng 30%-40% so với giai đoạn đầu năm 2022.

Một số doanh nghiệp đã thực hiện việc đàm phán với trái chủ v/v điều chỉnh kỳ hạn và lãi suất. Một số doanh nghiệp đã thỏa thuận thành công giúp có thêm thời gian xử lý dòng tiền. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng, việc vỡ nợ và chậm trả nợ và lãi đã được ghi nhận một cách rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng và có thể coi là ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn và kinh doanh sau này mặc dù việc cơ cấu và giãn nợ theo Thông tư 02/2023/TT-NHNN đã ban hành nhằm tránh ghi nhận nợ xấu của các doanh nghiệp BĐS. Yếu tố then chốt để phục hồi thị trường phải đến từ giá bất động sản phải giảm sâu hơn nhằm kích thích dòng tiền giải cứu, qua đó tín dụng cho người mua bất động sản mới có thể thông suốt. Các biện pháp hiện tại chỉ giúp các doanh nghiệp kéo dài thời gian trả nợ trong khi nguồn trả nợ phải đến từ việc bán dự án, bán quỹ đất hoặc từ người mua nhà.

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**.

Phụ lục

Bảng-1: Tình hình tài chính

Ticker	Rev Q1/2022(VND Mil)	Rev Q1/2023 (VND Mil)	% YoY	NPAT Q1/2022(VND Mil)	NPAT Q1/2023 (VND Mil)	% YoY	Short term debt Q1/2022 (VND Mil)	Long term debt Q1/2023 (VND Mil)	Short term debt Q1/2023 (VND Mil)	Long term debt Q1/2023 (VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	562,618	189,452	-66%	1,302	4,623	255%	2,173,669	1,221,419	482,114	1,015,234	-56%
HPX VN EQUITY	55,936	-	-100%	19,412	-	-100%	2,766,106	2,743,460	-	-	-100%
KDH VN EQUITY	142,726	425,306	198%	278,530	186,234	-33%	722,576	3,711,617	851,596	5,616,155	46%
VHM VN EQUITY	8,923,490	29,298,557	228%	4,540,066	11,917,322	162%	6,114,220	19,352,528	18,378,828	21,320,072	56%
NLG VN EQUITY	587,408	235,133	-60%	630	6,810	980%	878,215	2,341,282	1,817,479	3,787,521	74%
NVL VN EQUITY	1,956,430	604,102	-69%	1,079,020	(377,221)	-135%	25,319,358	44,327,663	29,889,010	32,840,144	-10%
PDR VN EQUITY	625,448	192,274	-69%	282,054	24,051	-91%	1,222,562	3,593,410	2,346,821	1,129,622	-28%
SCR VN EQUITY	395,416	81,018	-80%	56,723	594	-99%	757,521	938,353	1,096,878	860,265	15%
VPI VN EQUITY	696,870	-	-100%	64,284	-	-100%	670,855	4,337,106	-	-	-100%

Source: the Company, Guotai Junan Vietnam,

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

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: **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

10 tháng 05 năm 2023



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	3 rd 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

Real estate sector

Sector Quarterly Report