

Báo cáo ngành

29/08/2022

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Vẫn còn đó những khó khăn

- Chúng tôi nhận thấy lượng tiêu thụ phục hồi mạnh ở cả TP HCM và Hà Nội trong 6T22, do lượng mở bán mới tăng mạnh, trong khi giá bán hạ nhiệt.
- Chúng tôi cho rằng cầu bất động sản (BDS) có thể gặp thách thức trong nửa cuối 2022 do lạm phát chi phí đẩy, lãi suất gia tăng và tín dụng BDS hạn chế.
- Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn: VHM, NLG, DXG.

Chủ đầu tư đẩy mạnh bán hàng để cải thiện dòng tiền trong 6T22

Theo CBRE, lượng căn hộ tiêu thụ 6T22 tăng lần lượt 70% so với cùng kỳ (svck) và 34% svck tại TP HCM và Hà Nội, nhờ lượng mở bán mới tăng vọt. Giá căn hộ sơ cấp ở phân khúc hạng sang và cao cấp hạ nhiệt do hạn chế tín dụng. Chúng tôi nhận thấy chủ đầu tư đẩy mạnh doanh số ký bán để cải thiện dòng tiền trong 6T22, như VHM (+234% svck), NLG (+87% svck), NVL (+27% svck), sát với kỳ vọng của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng các công ty BĐS niêm yết đẩy mạnh doanh số ký bán và cải thiện dòng tiền hoạt động trong 6T22, có thể đảm bảo các khoản nợ đáo hạn ít nhất 12 tháng tới dù gặp thách thức tái cơ cấu nợ.

Chúng tôi nhận thấy nhiều sóng gió hơn cơ hội trong 2023

Chúng tôi nhận thấy ngành BĐS đang đối mặt với nhiều thách thức gồm: 1) thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN); 2) lãi suất tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà; 3) chúng tôi tin rằng các nút thắt về pháp lý BĐS nhà ở khó có những cải thiện đáng kể ít nhất đến khi Luật đất đai sửa đổi hoàn thành trong Q4/23. Về mặt tích cực, chúng tôi kỳ vọng giá vật liệu xây dựng hạ nhiệt trong nửa cuối 2022, từ đó hỗ trợ đầu tư công cũng như giúp kim hãm giá nhà.

Nhu cầu mua nhà gặp thách thức, đà tăng giá hạ nhiệt nửa cuối 2022

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu BĐS có thể gặp nhiều thách thức hơn trong nửa cuối 2022 do lạm phát chi phí đẩy, lãi suất gia tăng và tín dụng hạn chế. Chúng tôi ước tính doanh số ký bán của top 5 doanh nghiệp BĐS trong danh mục của chúng tôi có thể giảm còn 88.600 tỷ đồng trong nửa cuối 2022 (so với 159.400 tỷ đồng trong 6T22). Chúng tôi duy trì quan điểm các chủ đầu tư sẽ tiếp tục áp dụng chiến lược ổn định giá bán căn hộ sơ cấp trong nửa cuối 2022, đặc biệt đối với phân khúc hạng sang và cao cấp, nhằm thúc đẩy tỷ lệ hấp thụ.

Cổ phiếu chúng tôi lựa chọn: VHM, NLG, DXG

Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư nên hướng sự quan tâm đến những cái tên chất lượng, sở hữu những đặc điểm sau: 1) quỹ đất lớn, đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý cũng như cơ sở hạ tầng để mở bán trong nửa cuối 2022 và 2023; 2) sản phẩm liên quan phân khúc căn hộ tầm trung và bình dân vì những phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực và 3) mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định và sở hữu bảng cân đối tài chính lành mạnh (tỷ lệ đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) nhằm hạn chế các rủi ro thắt chặt tài chính tín dụng đối với thị trường BĐS. Chúng tôi ưa thích NLG, VHM, DXG do đáp ứng được các tiêu chí trên.

Chuyên viên phân tích:



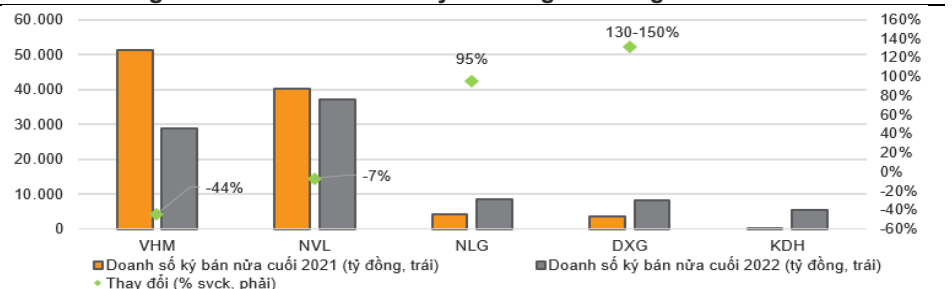
Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Hình 1: Chúng tôi ước tính doanh số ký bán sẽ giảm trong nửa cuối 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH ước tính

VẤN CÒN ĐÓ NHỮNG KHÓ KHĂN

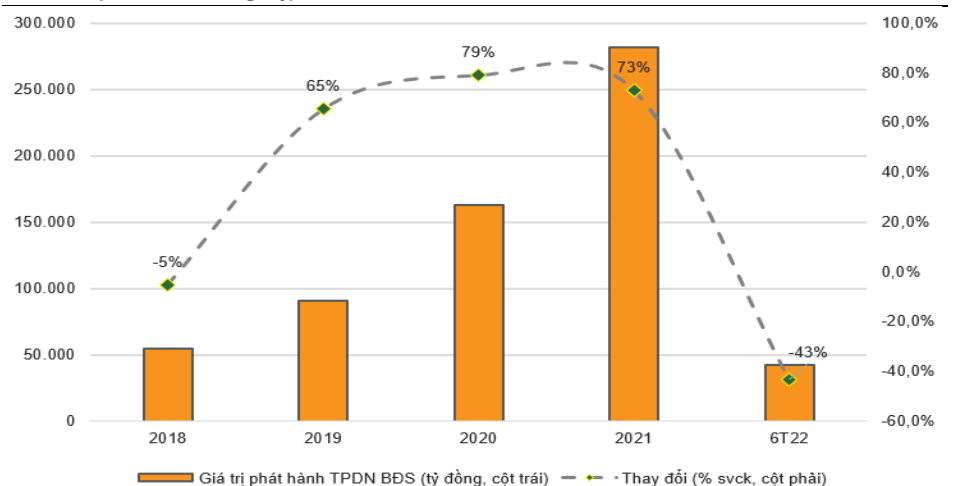
Các chủ đầu tư BĐS có thể vẫn gặp thách thức trong việc huy động vốn trong nửa cuối 2022

Giá trị phát hành TPDN BĐS giảm mạnh do giám sát chặt chẽ trong việc phát hành

Tổng giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) giảm 23,7% svck xuống 176.867 tỷ đồng trong 6T22. Nguyên nhân là do Chính phủ yêu cầu cần trọng đối với thị trường TPDN khi rủi ro vi phạm ngày càng tăng trong các đợt phát hành và đấu giá quyền sử dụng đất. Theo nghiên cứu thị trường của chúng tôi, TPDN bất động sản chiếm 24,0% lượng phát hành mới, đã giảm mạnh 43,3% svck trong 6T22.

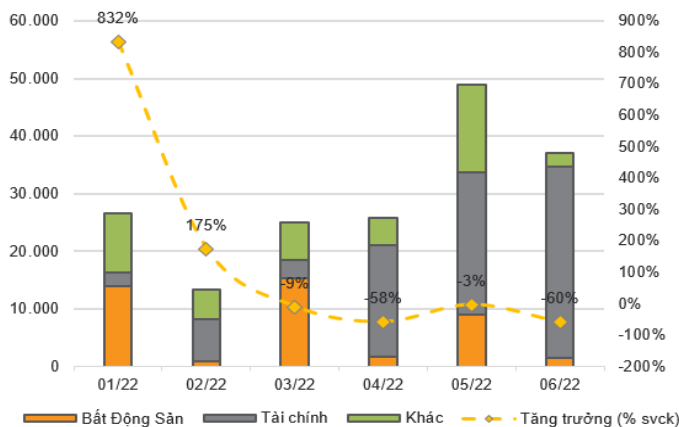
Để giảm thiểu rủi ro và tăng cường tính minh bạch của thị trường, Bộ Tài chính đã rà soát khung pháp lý với các yêu cầu chặt chẽ hơn đối với các tổ chức phát hành, đặc biệt là phát hành riêng lẻ. Ngân hàng Nhà nước (NHNN) sẽ giám sát, kiểm tra các tổ chức tín dụng đầu tư vào TPDN, cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán, đầu tư, phân phối TPDN, đặc biệt là TPDN kinh doanh bất động sản, doanh nghiệp có khối lượng phát hành lớn, lãi suất cao, kết quả kinh doanh âm, không có tài sản đảm bảo. Do đó, chúng tôi cho rằng việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là lĩnh vực BĐS sẽ bị kiểm soát chặt chẽ trong vài quý tới.

Hình 2: Giá trị phát hành TPDN BĐS giảm mạnh trong 6T22 do tăng cường giám sát phát hành trái phiếu doanh nghiệp



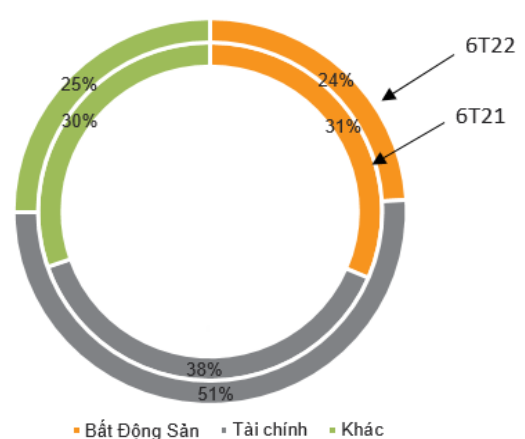
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Hình 3: Giá trị phát hành TPDN theo ngành (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Cơ cấu TPDN phát hành theo ngành (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS

NHNN đã yêu cầu các ngân hàng giám sát chặt chẽ tín dụng vào lĩnh vực BĐS và hạn chế tín dụng đối với đầu tư BĐS cao cấp, BĐS du lịch, nghỉ dưỡng và đầu cơ BĐS. Bên cạnh đó, theo Thông tư 22/2019/TT-NHNN có hiệu lực từ năm 2020 yêu cầu các ngân hàng thương mại giảm tỷ lệ tối đa nguồn vốn ngắn hạn được sử dụng cho vay trung, dài hạn xuống còn 34% từ T10/21 và 30% từ T10/22.

Chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ nâng "trần" tăng trưởng tín dụng cho một số NHTM từ cuối Q3/22. Tuy nhiên, dù vậy chúng tôi tin rằng dòng vốn tín dụng sẽ được ưu tiên cho sản xuất và dịch vụ, đặc biệt là các lĩnh vực như công nghiệp, hoạt động xuất nhập khẩu, nông lâm nghiệp, thủy sản. NHNN sẽ kiểm soát cẩn trọng dòng tín dụng vào các lĩnh vực có rủi ro cao như bất động sản, chứng khoán và các dự án BOT.

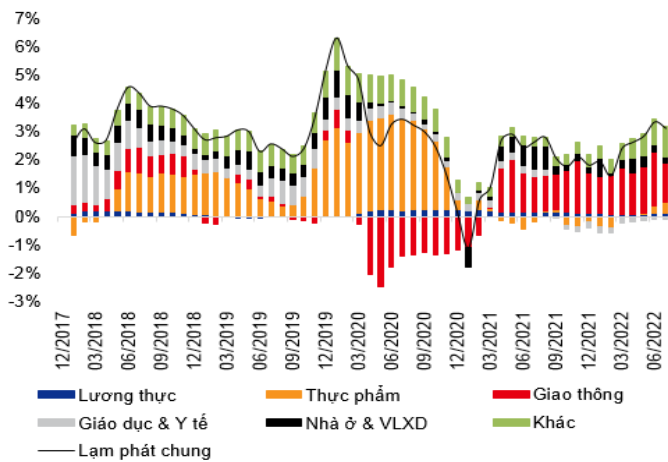
Lãi suất vay mua nhà gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng trở lại

Lạm phát bình quân của Việt Nam có thể được kiểm soát dưới 4% trong năm 2022

Chỉ số CPI của Việt Nam đã tăng 3,1% svck trong T7/22 (thấp hơn so với mức 3,4% trong tháng trước) nhờ giá xăng dầu trong nước giảm. CPI bình quân 7T22 đạt 2,5%, phù hợp với dự báo của chúng tôi trước đó.

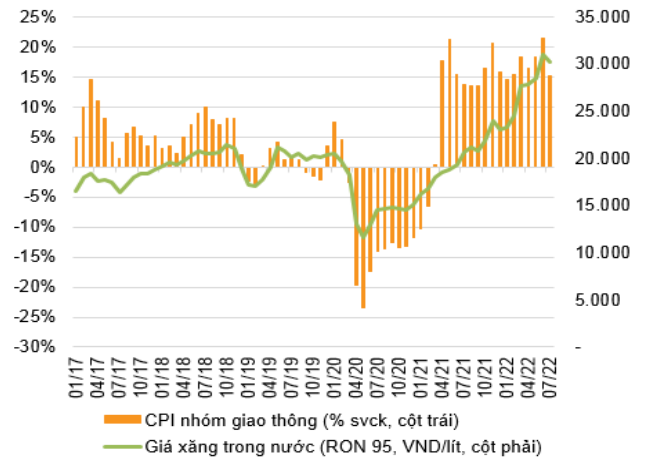
Lạm phát vẫn là mối lo ngại hàng đầu do áp lực lạm phát gia tăng trong những tháng cuối 2022 khi nhu cầu trong nước phục hồi. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ đạt mục tiêu của Quốc hội đề ra là kiểm soát lạm phát bình quân năm 2022 dưới 4,0% svck. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo CPI bình quân của Việt Nam năm 2022 tăng 3,5% svck.

Hình 5: Áp lực lạm phát giảm bớt vào tháng 7 năm 2022



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: CPI giao thông giảm do giá xăng dầu trong nước tháng 7/2022 giảm

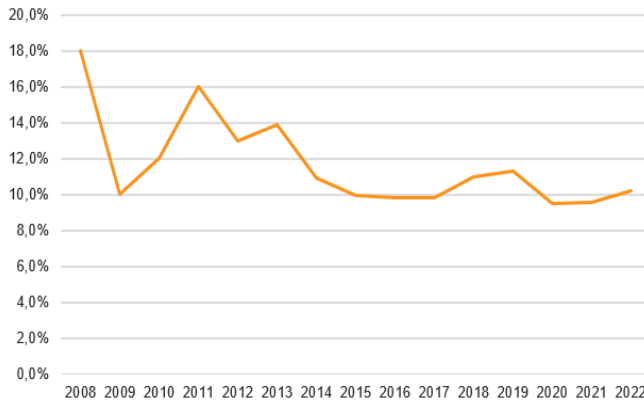


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Lãi suất vay mua nhà gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng trở lại

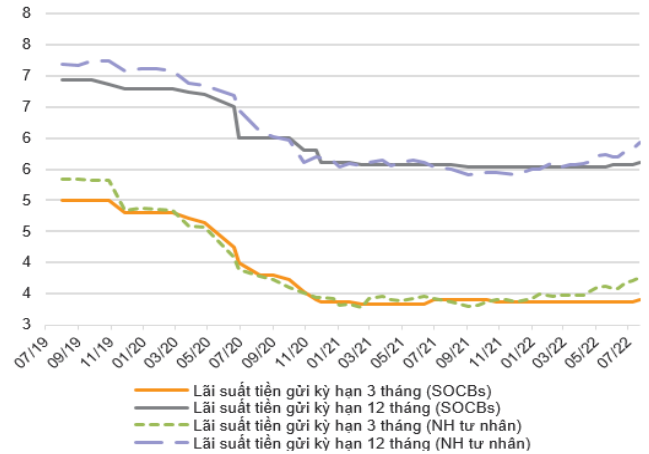
Tính đến cuối tháng 7/2022, chúng tôi quan sát lãi vay mua nhà thế chấp của các ngân hàng thương mại có vốn nhà nước và ngân hàng tư nhân tăng lần lượt 7 điểm cơ bản lên 9,2% và 30-40 điểm cơ bản lên 9,8%, so với mức cuối năm 2021, sau khi lãi suất huy động tăng trở lại. Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động có thể tăng 30-50 điểm cơ bản trong nửa cuối 2022. Ngoài ra, trong bối cảnh tín dụng hạn chế, chúng tôi cho rằng lãi suất cho vay thế chấp của các ngân hàng tư nhân có thể tăng lên 10,0-10,5%/năm vào cuối năm 2022, vẫn thấp hơn so với mức 11-11,5%/năm trước đại dịch.

Hình 7: Lãi suất vay mua nhà gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng trở lại



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 8: Lãi suất tiền gửi duy trì đà tăng trong tháng 7/2022 (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

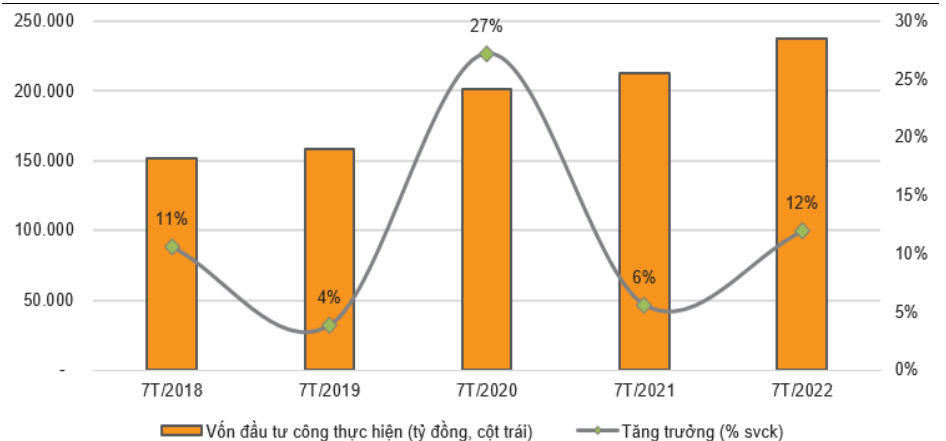
Giá vật liệu xây dựng hạ nhiệt là điểm tích cực duy nhất trong nửa cuối 2022

Chúng tôi nhận thấy giá vật liệu xây dựng tăng mạnh như thép (+20% svck trong 6T22), xi măng (tăng 7-10% so với đầu năm) và đá xây dựng, do tác động của xung đột Nga-Ukraine và gián đoạn chuỗi cung ứng.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá vật liệu xây dựng đang hạ nhiệt trong tháng 7/2022. Đặc biệt, sau khi đạt đỉnh trong tháng 4, giá thép trong nước đã giảm 14,1% so với mức đỉnh và thấp hơn 0,1% so với mức đầu năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng giá bán thép xây dựng sẽ giảm dần trong nửa cuối 2022 và năm 2023, giúp giảm áp lực lên tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp xây dựng và phát triển bất động sản, từ đó đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án đầu tư công cũng như giúp kìm hãm đà tăng của giá nhà.

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), vốn đầu tư công thực hiện trong 7T22 tăng 11,9% svck lên 237,6 nghìn tỷ đồng (cao hơn mức tăng 6,3% svck trong 7T21), tương đương 43,3% kế hoạch cả năm 2022. Chúng tôi giữ nguyên dự báo vốn đầu tư công thực hiện năm 2022 tăng 20-30% so với thực tế thực hiện trong năm 2021, do tăng trưởng trong nửa cuối năm 2022 có thể tăng cao so với mức nền thấp của cùng kỳ năm 2021. Lưu ý rằng, đầu tư công tăng trưởng âm trong sáu tháng cuối năm 2021 do làn sóng dịch COVID-19 lần thứ 4, giãn cách xã hội trên diện rộng và giá vật liệu xây dựng tăng.

Hình 9: Vốn đầu tư công thực hiện tăng 11,9% svck trong 7T22



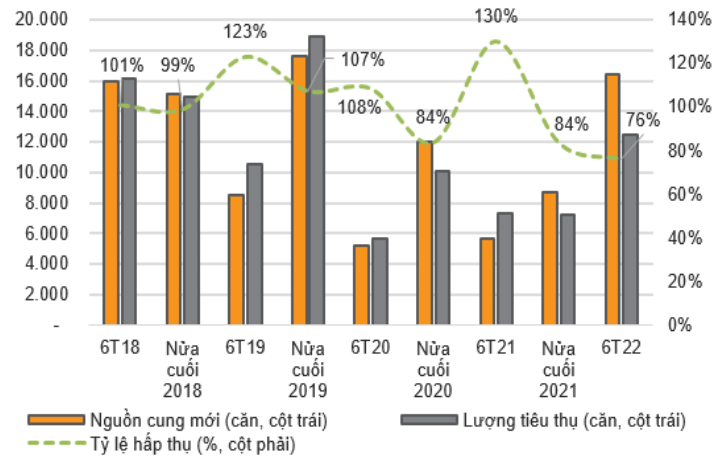
Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng thị trường BĐS nhà ở tại TP.HCM nửa cuối 2022-2023

ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG BĐS TPHCM NỬA ĐẦU 2022

Nguồn cung căn hộ mới phục hồi đáng kể

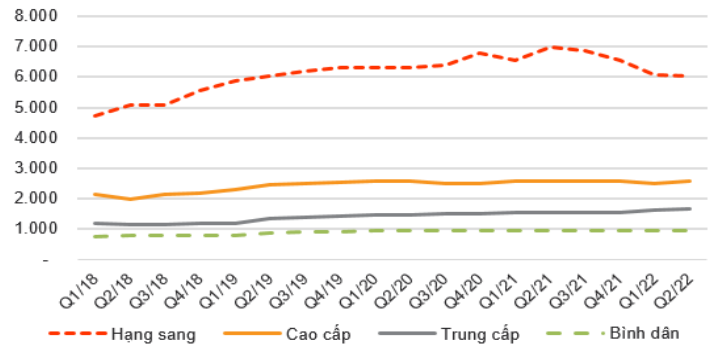
Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM trong 6T22 tăng vọt 189% svck lên 16.412 căn từ 13 dự án mở bán mới, số lượng tiêu thụ tăng 70% svck lên 12.506 căn, tương đương giai đoạn 2018-19. Vinhomes cũng cố vị thế dẫn đầu của mình với lượng mở bán mới hơn 13.000 căn hộ cao cấp tại The Beverly Vinhomes Grand Park, chiếm 80% nguồn cung căn hộ mới trong 6T22. Tỷ lệ hấp thụ trong 6T22 đạt 76%, thấp hơn nhiều so với mức 100-130% trong giai đoạn 2018-19 do 1) tín dụng hạn chế, 2) lãi suất tăng và 3) nguồn cung mới chủ yếu từ phân khúc cao cấp vốn có tỷ lệ hấp thụ thấp hơn.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá căn hộ sơ cấp ở phân khúc hạng sang và cao cấp hạ nhiệt (Đơn vị: USD/m2)

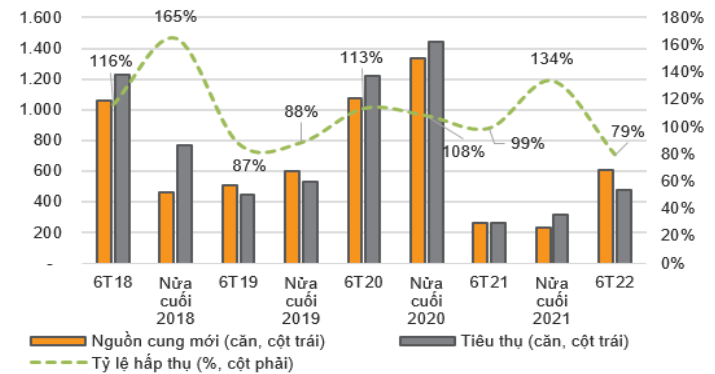
Vào cuối Q2/22, chúng tôi nhận thấy giá căn hộ sơ cấp ở phân khúc hạng sang và cao cấp hạ nhiệt (lần lượt -8,0% so với đầu năm và +0,1% so với đầu năm) do thắt chặt tín dụng vào bất động sản cao cấp tại TP.HCM. Giá căn hộ sơ cấp tại TP.HCM tăng 6,5% so với đầu năm lên trung bình 2.390 USD/m2.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Nguồn cung nhà liền thổ phục hồi nhưng vẫn hạn chế

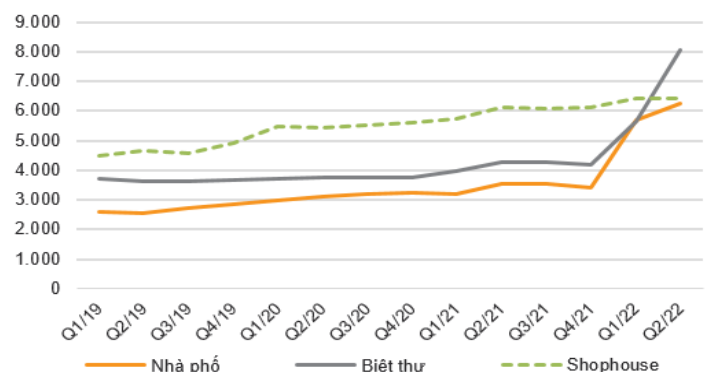
Nhà liền thổ tại TP.HCM phục hồi với 606 căn hộ mở bán mới (+127% svck) và 481 căn hộ tiêu thụ (+82% svck), chủ yếu đến từ Thành phố Thủ Đức, Bình Chánh và Quận 12.



Nguồn: CBRE, JLL, VNDIRECT RESEARCH

Giá sơ cấp của nhà liền thổ thiết lập mức giá mới (Đơn vị: USD/m2)

Tính đến cuối quý Q2/22, giá sơ cấp của nhà liền thổ tăng mạnh 80-90% so với đầu năm do nguồn cung hạn chế và các dự án BĐS thương hiệu. Chúng tôi nhận thấy giá sơ cấp nhà liền thổ được thiết lập một mức giá mới, bởi một dự án tại thành phố Thủ Đức mở bán vào Q2/22, với giá sơ cấp lên đến 26-30 triệu USD/căn.



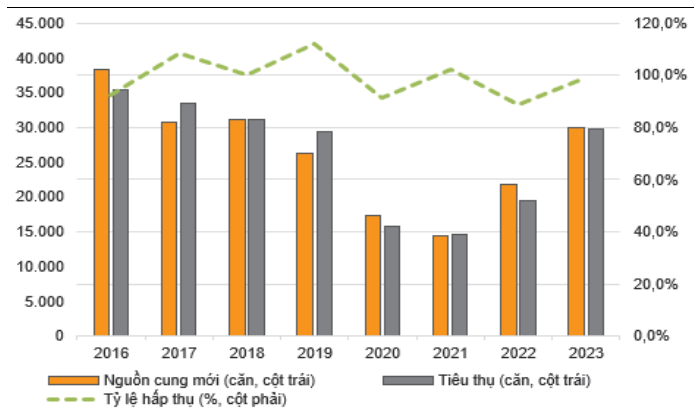
Nguồn: CBRE, JLL, VNDIRECT RESEARCH

Thị trường căn hộ: nguồn cung mới phục hồi vào năm 2022-23 từ mức nền thấp năm 2020-21

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM sẽ đạt khoảng 22.000 căn (+52% svck)/30.000 căn (tăng khoảng 40% svck) vào năm 2022-23 từ mức nền thấp năm 2020-21. Chúng tôi dự báo nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM sẽ giảm 20-30% svck xuống còn 5.000-6.000 căn trong nửa cuối năm 2022 (so với 16.500 căn mở bán trong 6T22), tuy nhiên lượng tiêu thụ đi ngang ở mức 7.300 căn, do có 4.000 căn chưa tiêu thụ hết trong nửa đầu năm nay.

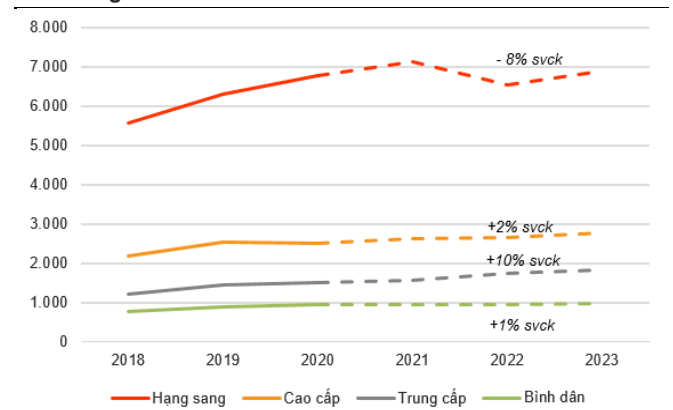
Phân khúc cao cấp có thể sẽ dẫn dắt thị trường và chiếm 60-80% tổng nguồn cung căn hộ trong bối cảnh nguồn cung phân khúc trung cấp ngày càng thu hẹp. Chúng tôi quan sát giá căn hộ sơ cấp tại các khu vực ngoại thành TP.HCM như Bình Chánh, Bình Tân vượt mức 2.000 USD/m2, do giá nhà ở các khu vực này đã tăng mạnh trong hai năm qua. Trong bối cảnh các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS bị thắt chặt và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN, chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư sẽ thận trọng trong điều chỉnh tăng giá bán để thúc đẩy bán hàng nhằm cải thiện dòng tiền.

Hình 10: Nguồn cung căn hộ mới phục hồi vào năm 2022-23



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Hình 11: Kỳ vọng giá căn hộ sơ cấp sẽ tăng trung bình 4-6% svck trong năm 2022-23

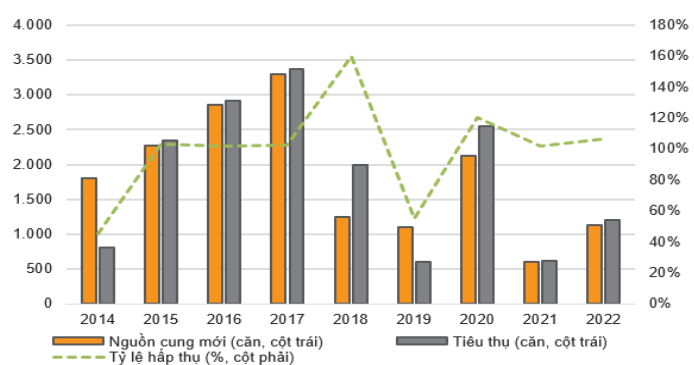


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Thị trường nhà liền thổ: lượng tiêu thụ khiêm tốn, giá tăng chậm lại

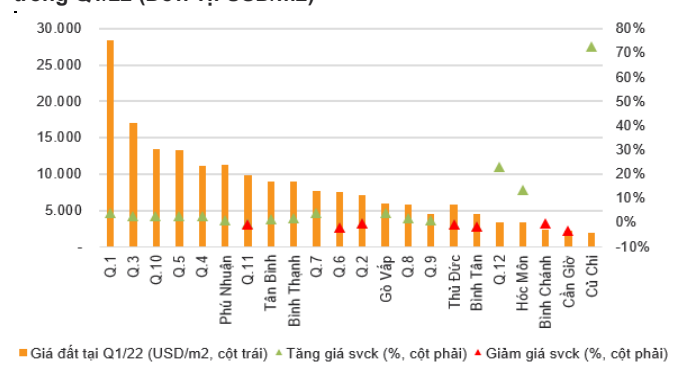
Nguồn cung mới nhà liền thổ xây sẵn của TP.HCM tiếp tục khan hiếm trong năm 2022 do quỹ đất hạn chế và tiến độ pháp lý chậm. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ các vùng ngoại thành TP.HCM như Thủ Đức, Quận 12 và Bình Chánh. Trong bối cảnh tín dụng vào BĐS đầu cơ được giám sát chặt chẽ cùng với kiểm soát quản lý đất đai tại các khu vực sốt đất, chúng tôi kỳ vọng giá đất tại Củ Chi, Hóc Môn và Bình Chánh sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối 2022; đặc biệt là Củ Chi sau khi giá đất đã tăng đột biến 72,7% svck trong Q1/22.

Hình 12: Nguồn cung nhà xây sẵn khiêm tốn tại TP.HCM trong 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Hình 13: Giá đất nền thứ cấp tại khu Tây Bắc TP HCM tăng mạnh trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m2)

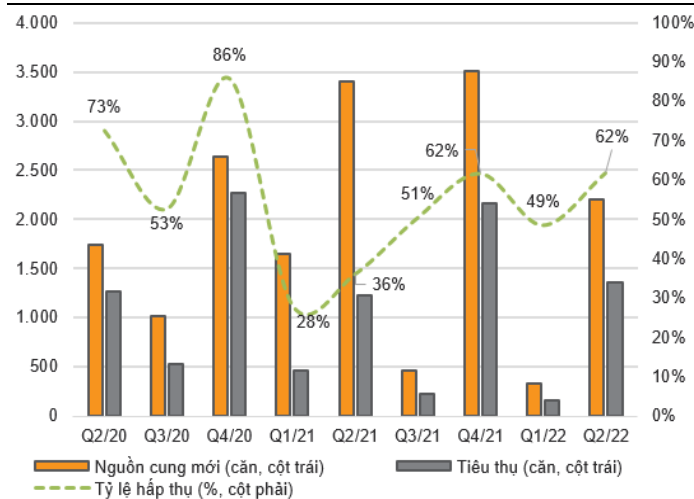


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Tuy nhiên, thị trường nhà ở xây sẵn tại các tỉnh lân cận TP.HCM vẫn có triển vọng lạc quan trong 6 tháng cuối năm 2022

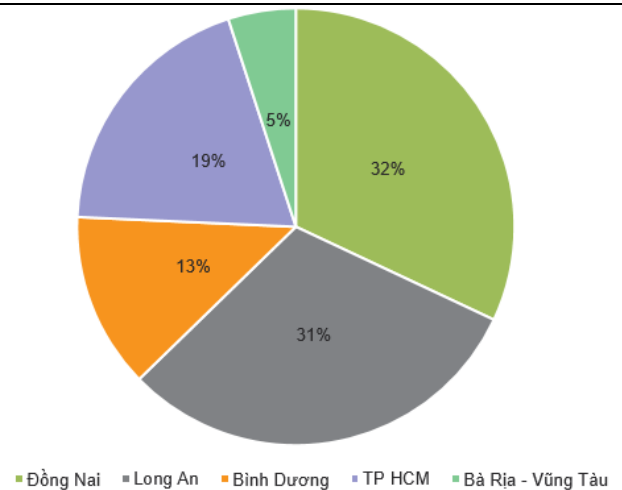
Theo DKRA, lượng tiêu thụ nhà liền thổ xây sẵn trong 6T22 tại các tỉnh lân cận TP.HCM giảm 10,2% svck còn 1.526 căn, trong khi nguồn cung mới giảm 49,8% svck xuống còn 2.205 căn. Tỷ lệ hấp thụ 6T22 cải thiện đáng kể tăng 26,5 điểm % svck lên 60,2%. Chúng tôi nhận thấy các tỉnh lân cận TP HCM như Long An và Đồng Nai hưởng lợi từ nguồn cung hạn chế của TP HCM và cơ sở hạ tầng tăng tốc phát triển giúp rút ngắn thời gian đến TP HCM, do đó chúng tôi duy trì lạc quan về triển vọng thị trường nhà liền thổ xây sẵn tại các tỉnh này trong nửa cuối 2022 và năm 2023.

Hình 14: Thị trường nhà liền thổ xây sẵn tại các tỉnh lân cận TP HCM đang phục hồi với tỷ lệ hấp thụ cao hơn



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Hình 15: Đồng Nai và Long An tiếp tục dẫn dắt thị trường nhà liền thổ xây sẵn tại miền Nam trong 6T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE, DKRA, SAVILLS

Một số dự án đáng chú ý tại phía Nam dự kiến ra mắt vào năm 2022

Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán dự án Classia với 176 căn nhà phố/biệt thự vào Q4/22, giúp giải tỏa sự thiếu hụt nguồn cung nhà liền thổ xây sẵn tại TP. HCM. Chúng tôi quan sát KDH đã hoàn thành 80-90% hoạt động xây dựng tại dự án này, do đó kỳ vọng công ty sẽ mở bán và bàn giao đồng thời trong Q4/22. Ngoài ra, DXG có thể sẽ trở lại thi công dự án Gem Riverside sau 4 năm tạm dừng do vướng mắc về pháp lý. Chúng tôi kỳ vọng DXG có thể nhận được giấy phép xây dựng và mở bán dự án này trong nửa cuối 2022, cung cấp hơn 3.000 căn hộ cao cấp.

Hình 16: Một số dự án đáng chú ý tại phía Nam dự kiến ra mắt vào năm 2022

Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Mở bán
Công ty niêm yết					
Phoenix Island	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	286	2022
Aqua Riverside	NVL	Đồng Nai	Thấp tầng	77	2022
Vinhomes Grand Park	VHM	TP Thủ Đức	Cao tầng, Thấp tầng	272	2022
Izumi City	NLG	Đồng Nai	Cao tầng, Thấp tầng	170	Nửa cuối 2022
Akari City	NLG	Bình Tân	Cao tầng	8,5	Q1/22
Mizuki City	NLG	Bình Chánh	Cao tầng	26	Q2/22
Clarita	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	5,7	2023
Classia	KDH	TP Thủ Đức	Thấp tầng	4,3	Q4/22
Privia	KDH	Bình Tân	Cao tầng	1,8	Q4/22
Gem Riverside	DXG	TP Thủ Đức	Cao tầng	6,7	Nửa cuối 2022
Công ty không niêm yết					
One Central Saigon (trước đó The Spirit of Saigon)	Masterise - The Ritz Carlton	Quận 1, TP HCM	BDS thương hiệu	0,86	2022-23
Empire 88 Tower	Keppel Land	TP Thủ Đức	Tòa nhà cao nhất Việt Nam	N/A	2023-24

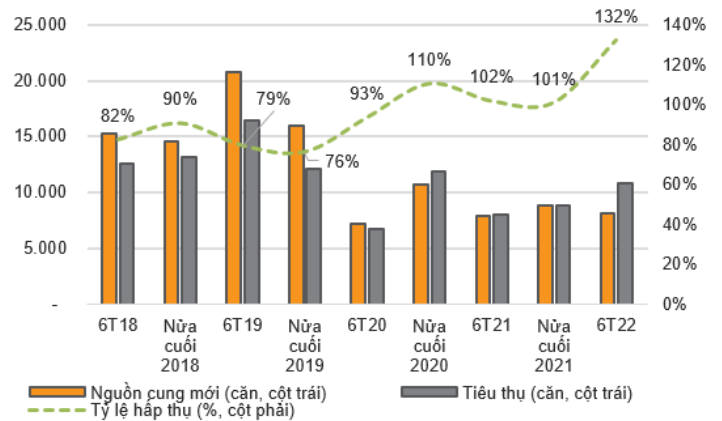
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng thị trường BĐS nhà ở tại Hà Nội nửa cuối 2022-2023

ĐIỂM LẠI THỊ TRƯỜNG HÀ NỘI TRONG 6T22

Nguồn cung căn hộ mới đi ngang nhưng lượng tiêu thụ khởi sắc

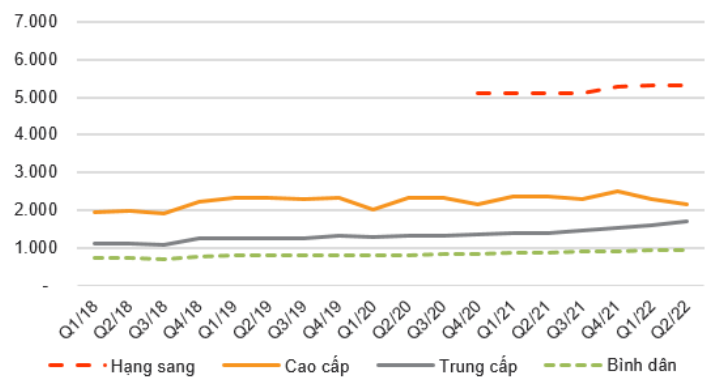
Nguồn cung căn hộ mới trong 6T22 tại Hà Nội tương đối ổn định ở mức 8.165 căn (+2,7% svck). Phân khúc cao cấp và trung cấp lần lượt đóng góp 55%/45% tổng lượng mở bán mới. Chúng tôi nhận thấy nguồn cung mới chủ yếu tập trung ở phía Tây và phía Đông do cơ sở hạ tầng cải thiện. Lượng tiêu thụ 6T22 của Hà Nội tăng 33,6% svck lên 10.788 căn do nhu cầu cao ở phân khúc trung cấp. Kết quả là, tỷ lệ hấp thụ nửa đầu năm 2022 tăng 30,5 điểm % svck lên 132,1%.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Giá trung bình căn hộ sơ cấp duy trì đà tăng trưởng mạnh mẽ (Đơn vị: USD/m2)

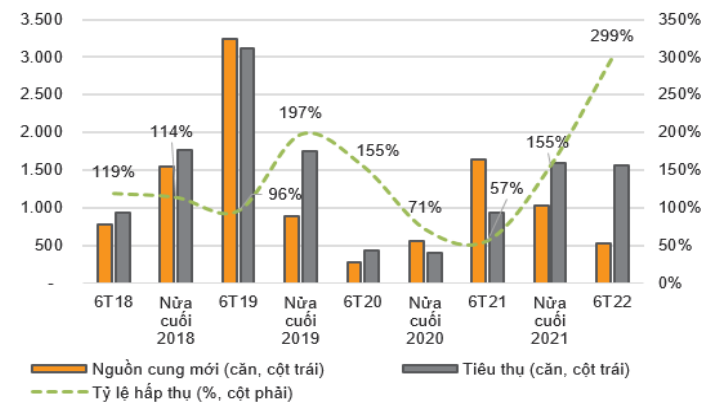
Tương tự như TP.HCM, giá phân khúc cao cấp tại Hà Nội giảm 14,2% so với đầu năm trong 6T22. Trong khi đó, phân khúc trung cấp tăng 12,3% so với đầu năm do nhu cầu cao. Giá trung bình căn hộ sơ cấp tại Hà Nội tăng 17,3% so với đầu năm đạt 1.872 USD/m2 trong 6T22 do tỷ trọng đóng góp của phân khúc cao cấp cao hơn.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Lượng tiêu thụ nhà liền thổ tiếp tục vượt nguồn cung mới

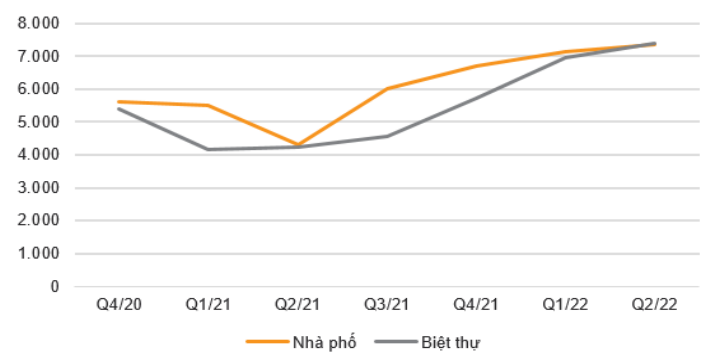
Nguồn cung nhà liền thổ mới giảm 68% svck xuống chỉ còn 523 căn. Trong khi lượng tiêu thụ tiếp tục vượt xa nguồn cung mới, tăng 67% svck lên 1.565 căn. Do vậy, tỷ lệ hấp thụ trong 6 tháng đầu năm 2022 đạt 299%, cho thấy nhu cầu mua nhà liền thổ tại Hà Nội vẫn đang mạnh mẽ.



Nguồn: CBRE, JLL, VNDIRECT RESEARCH

Giá sơ cấp nhà liền thổ duy trì đà tăng mạnh trong 6T22 (USD/m2)

Chúng tôi nhận thấy giá sơ cấp nhà liền thổ tiếp tục duy trì đà tăng trong 6 tháng đầu năm 2022, giá nhà phố tăng 10% so với đầu năm và biệt thự tăng 29% sv đầu năm.

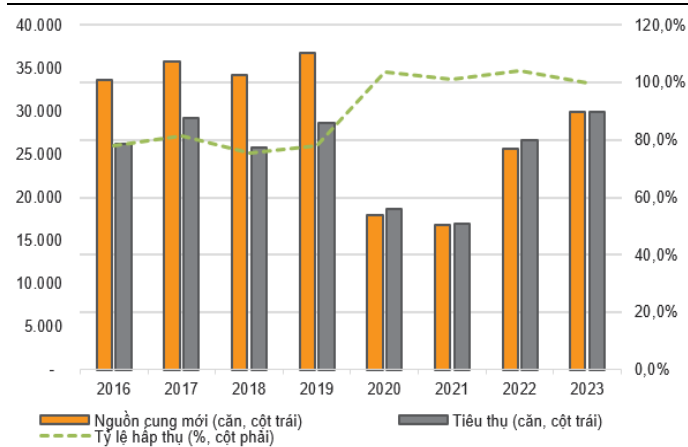


Nguồn: CBRE, JLL, VNDIRECT RESEARCH

Thị trường căn hộ: nguồn cung mới phục hồi, chủ yếu từ Vinhomes

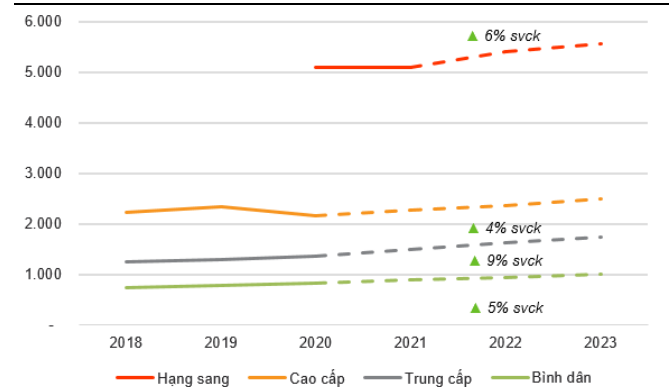
Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tăng lần lượt 50%/20% svck lên 25.600 căn/30.000 căn vào năm 2022 và 2023, đóng góp chủ yếu từ các dự án lớn ở phía Tây và Đông Hà Nội như Imperia River View, Vinhomes Smart City, Vinhomes Ocean Park... Tỷ lệ hấp thụ có khả năng cải thiện đáng kể đạt 100-105% trong năm 2022-23 do cầu bị dồn nén, cao hơn mức 75-90% trong giai đoạn 2018-19, tương đương với 27.000-30.000 căn hộ được tiêu thụ mỗi năm. Chúng tôi dự báo giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội duy trì mức tăng ổn định, trung bình +4-6% svck năm 2022, trong đó phân khúc trung cấp có thể sẽ ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất 9% svck do nhu cầu cao.

Hình 17: Cung căn hộ mới Hà Nội sẽ phục hồi trong 2022-23 nhờ đóng góp ổn định từ các dự án lớn của Vinhomes



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 18: Kỳ vọng giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội duy trì mức tăng ổn định, trung bình +4-6% svck năm 2022 (USD/m2)

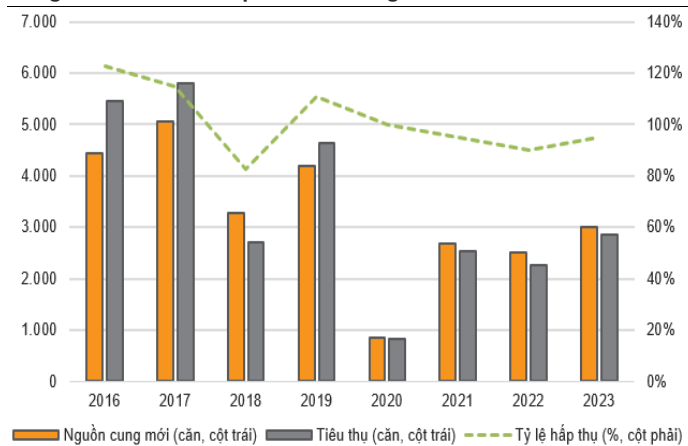


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Thị trường nhà liền thổ: nguồn cung mới vẫn ảm đạm

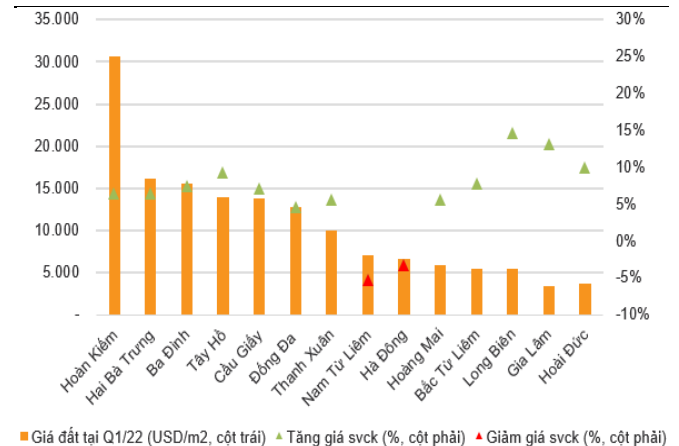
Chúng tôi nhận thấy nguồn cung mới nhà liền thổ xây sẵn tại Hà Nội năm 2022 sẽ tiếp tục phụ thuộc vào các dự án khu đô thị lớn. Nguồn cung mới có thể sẽ đi ngang ở mức 2.500 căn trong năm 2022, chủ yếu từ các khu đô thị mới như Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa và mở bán giai đoạn tiếp theo từ các dự án EcoPark, Gamuda City. Chúng tôi kỳ vọng giá đất tại Hà Nội sẽ tăng chậm lại trong nửa cuối 2022, trừ các dự án biệt thự/nhà liền kề cuối tuyến metro Cát Linh - Hà Đông, các vị trí này đã tăng 5% sv quý trước trong Q1/22 theo Savills.

Hình 19: Nguồn cung mới nhà liền thổ xây sẵn ảm đạm tại Hà Nội trong khi các tỉnh lân cận là điểm sáng



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 20: Giá đất thứ cấp tăng chậm lại trong Q1/22

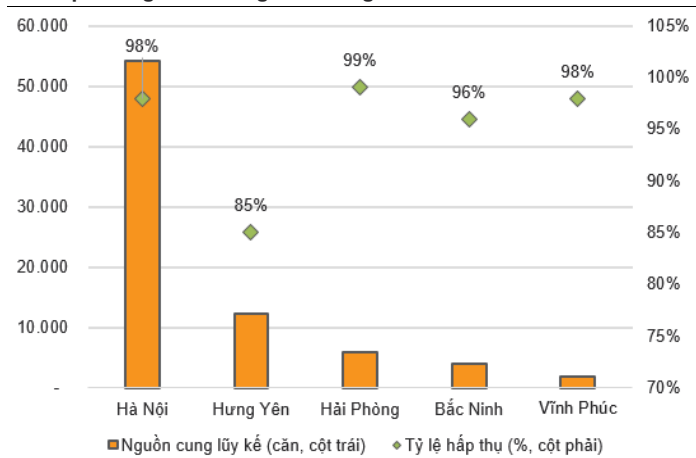


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi nhận thấy Hưng Yên là tâm điểm trong thị trường nhà liền thổ giữa các tỉnh lân cận Hà Nội

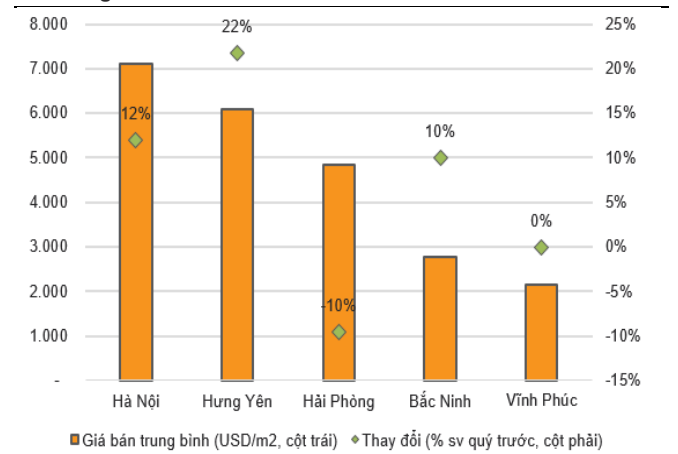
Chúng tôi nhận thấy Hưng Yên đang trở thành điểm sáng nhờ Vinhomes Ocean Park 2 - The Empire (Vinhomes Dream City) tung ra thị trường hơn 10.000 sản phẩm nhà thấp tầng trong 6T22. Ngoài ra, chúng tôi quan sát dự án Vinhomes Ocean Park 3 - The Crown (Vinhomes Đại An) (294ha) liền kề Vinhomes Ocean Park 2 hiện đang được thi công, có khả năng sẽ được mở bán trong nửa cuối 2022, giúp thị trường BĐS Hưng Yên thêm sôi động. Chúng tôi cho rằng giá bán sơ cấp nhà thấp tầng tại Hưng Yên sẽ tiếp tục tăng nhanh hơn so với Hà Nội trong nửa cuối năm 2022, do cơ sở hạ tầng phát triển cùng với sự có mặt của các dự án chất lượng từ Vinhomes. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy nhu cầu nhà ở cho chuyên gia, kỹ sư tại Hưng Yên có thể gia tăng trong vòng 2-3 năm tới sau khi các khu công nghiệp (KCN) mới hoàn thành như KCN Phố Nối A, KCN Thăng Long II, KCN Yên Mỹ II, v.v

Hình 21: Nguồn cung mới dồi dào từ Vinhomes tiếp thêm sự sôi động cho thị trường BĐS Hưng Yên trong 6T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CBRE

Hình 22: Giá đất tăng mạnh tại Hưng Yên khi dự án Vinhomes ra mắt trong 6T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, JLL, CBRE

Một số dự án đáng chú ý tại miền Bắc dự kiến sẽ ra mắt trong năm 2022

Chúng tôi cho rằng VHM sẽ tiếp tục dẫn dắt thị trường bất động sản miền Bắc giai đoạn 2022-23 với ba dự án khu đô thị mới ra mắt. Theo ghi nhận của chúng tôi trong chuyến khảo sát thực tế Vinhomes Ocean Park 2 vào tháng 6/2022, VHM đã ra mắt thành công hơn 10.000 sản phẩm thấp tầng và đạt tỷ lệ hấp thụ cao. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ được bàn giao vào nửa cuối năm 2022 trong bối cảnh Cg ty đang tích cực thực hiện các hoạt động xây dựng.

Hình 23: Một số dự án đáng chú ý tại miền Bắc dự kiến sẽ ra mắt trong năm 2022

Tên dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Dự kiến mở bán
Công ty niêm yết					
Vinhomes Dream City (Ocean Park 2)	VHM	Hưng Yên	Cao tầng, Thấp tầng	460	2022
Vinhomes Cổ Loa	VHM	Đông Anh, Hà Nội	Thấp tầng	385	2022
Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	Cao tầng, Thấp tầng	133	2022
Dự án biệt thự biển An Biên	VPI	Quảng Ninh	Thấp tầng	145	2022
Sunshine Empire	SSH	Tây Hồ, Hà Nội	Cao tầng	5,2	2022
Công ty không niêm yết					
BRG Smart City	Sumitomo	Đông Anh, Hà Nội	Cao tầng	272	2022
Himlam Vinh Tuy	Him Lam	Long Bien, Hà Nội	Thấp tầng	16	2022

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng thị trường BĐS nghỉ dưỡng nửa cuối 2022 và 2023

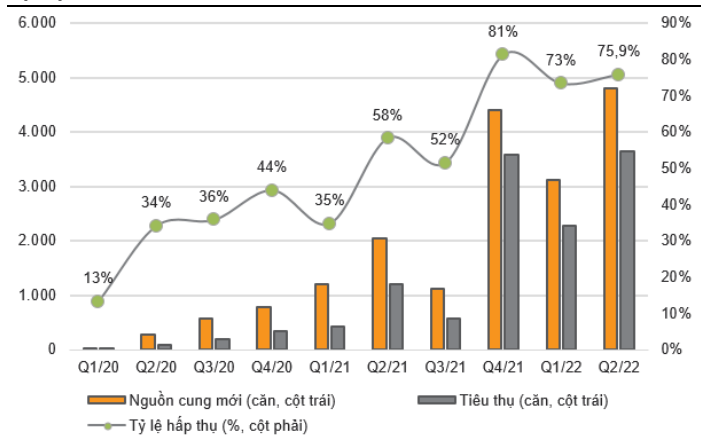
Sự phục hồi ngoạn mục của du lịch trong 6T22

Theo Tổng cục Du lịch, tổng lượng khách du lịch nội địa trong 6T22 đạt 60,8 triệu lượt, gấp 1,9 lần so với 6T21 và 1,3 lần so với mức trước đại dịch trong 6T19. Đặc biệt, lượng khách du lịch nội địa đã vượt kế hoạch của Chính phủ là 60 triệu lượt cho cả năm 2022 chỉ trong 6 tháng đầu năm. Đồng thời, Việt Nam đã đón hơn 601.982 lượt khách quốc tế trong 6T22, tăng 582,2% svck nhưng vẫn chỉ tương đương 7% mức trước đại dịch của 6T19 (theo số liệu TCTK).

Nguồn cung mới BĐS nghỉ dưỡng liên thổ dần phục hồi sau đại dịch

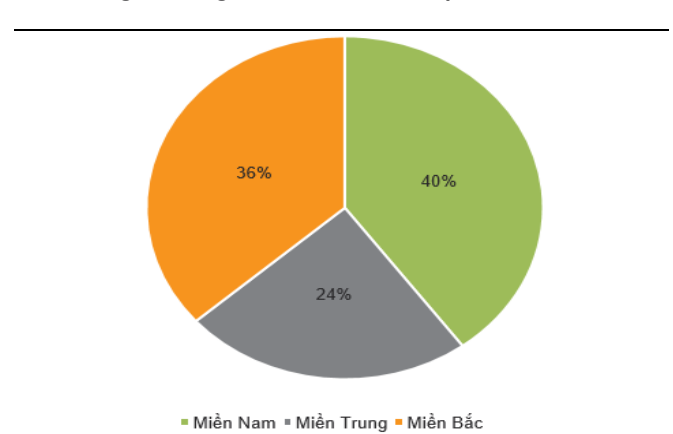
Chúng tôi nhận thấy thị trường BĐS nghỉ dưỡng liên thổ phục hồi nhanh chóng với lượng tiêu thụ tăng 267,1% svck lên 5.933 căn, nhờ lượng mở bán mới dồi dào đạt 7.921 căn (+143,4% svck) trong 6T22. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ Phú Quốc, Bình Thuận, Bà Rịa-Vũng Tàu, Quảng Ninh. Tỷ lệ hấp thụ cải thiện đáng kể tăng 25,2 điểm % svck lên 74,9% trong 6T22.

Hình 24: Nguồn cung mới BĐS nghỉ dưỡng liên thổ dần hồi phục sau đại dịch



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

Hình 25: Nguồn cung mới 6T22 theo khu vực

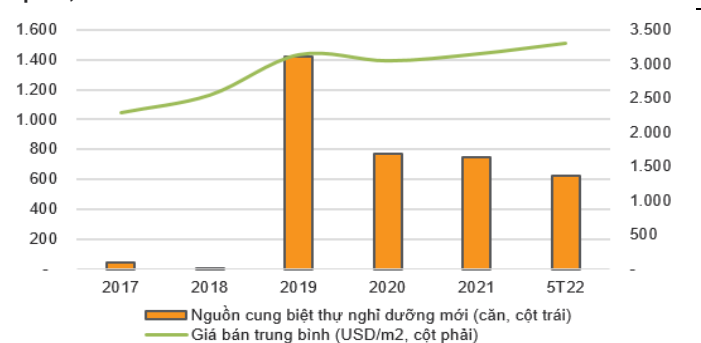


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

Kỳ vọng BĐS nghỉ dưỡng tại các thành phố ven biển sẽ tiếp tục thu hút trong nửa cuối 2022

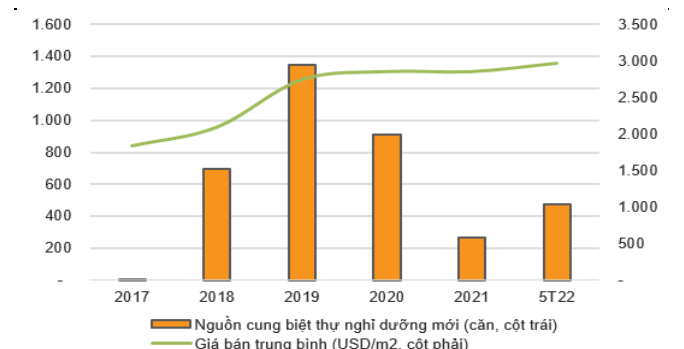
Chúng tôi tin rằng BĐS nghỉ dưỡng sẽ nhanh chóng phục hồi kể từ năm 2022 nhờ vắc xin Covid-19 cùng với sự phục hồi của ngành du lịch Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng BĐS nghỉ dưỡng liên thổ sẽ là phân khúc đầu tiên phục hồi khi người tiêu dùng tìm kiếm các địa điểm có không gian yên tĩnh và môi trường ngoài trời. Chúng tôi nhận thấy các thành phố ven biển như BR-VT, Bình Thuận đang được hưởng lợi nhờ cơ sở hạ tầng phát triển với các dự án cao tốc Dầu Giây - Phan Thiết, sân bay Long Thành, mang tiềm năng tăng trưởng cao cho nhà đầu tư.

Hình 26: Nguồn cung mới biệt thự nghỉ dưỡng tại BR-VT đạt 82,7% so với cả năm 2021...



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

Hình 27: ... trong khi Bình Thuận cao hơn 76,7% so với cả năm 2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, DKRA

Điểm lại kết quả kinh doanh (KQKD) Q2/22 của các doanh nghiệp BĐS niêm yết

Các doanh nghiệp lớn có kết quả kinh doanh kém hiệu quả trong Q2/22

Ngành BĐS có KQKD Q2/22 kém hiệu quả nhất trong số 11 ngành, nhiều doanh nghiệp có vốn hóa lớn ghi nhận tăng trưởng âm do thiếu sản phẩm BĐS bàn giao. Cụ thể, tổng doanh thu Q2/22 của các công ty BĐS niêm yết giảm 58,4% svck trong khi lợi nhuận ròng Q2/22 giảm 51,3% svck. Tuy nhiên, nếu loại trừ VHM, lợi nhuận (LN) ròng của nhà phát triển BĐS tăng trưởng 52,7% svck trong Q2/22. Các doanh nghiệp có LN ròng tăng trưởng âm đáng chú ý là VHM (-95% svck), NVL (-43% svck), DXG (-56% svck), CRE (-33% svck), AGG (-37% svck).

KQKD Q2/22 của một số doanh nghiệp BĐS nổi bật:

- Doanh thu của VHM giảm đáng kể 84% svck còn 4.530 tỷ đồng, LN ròng giảm 95% svck còn 509 tỷ đồng trong Q2/22 do lượng BĐS bàn giao hạn chế.
- Doanh thu Q2/22 của NVL tăng nhẹ 4% svck lên 4.530 tỷ đồng, chủ yếu từ bàn giao các sản phẩm bán trước tại ba đại dự án. Tuy nhiên, LN ròng Q2/22 giảm 43% svck còn 749 tỷ đồng do thiếu sự đóng góp của thu nhập một lần.
- Doanh thu Q2/22 của DXG giảm 56% svck xuống 1.550 tỷ đồng do doanh thu bàn giao BĐS giảm 71% svck. Trong khi đó, doanh thu từ hoạt động môi giới giảm 21% svck xuống 557 tỷ đồng trong Q2/22 trong bối cảnh ngành BĐS đang gặp thách thức. Do đó, lợi nhuận ròng Q2/22 giảm 56% svck xuống chỉ 133 tỷ đồng.
- NLG ghi nhận DT Q2/22 tăng 209,6% svck lên 1.241 tỷ đồng, nhờ bàn giao Flora Akari (90 căn, 320 tỷ đồng) và Valora Southgate (139 căn, 774 tỷ đồng). Biên LN gộp Q2/22 tăng 16,2 điểm % svck lên 45,2% nhờ doanh thu từ bàn giao bất động sản đóng góp nhiều hơn. Cùng với mức nền thấp trong Q2/21, LN ròng Q2/22 của NLG tăng mạnh 135,5% svck lên 111 tỷ đồng.

Hình 28: Các doanh nghiệp BĐS vốn hóa lớn có kết quả kinh doanh kém hiệu quả trong Q2/22

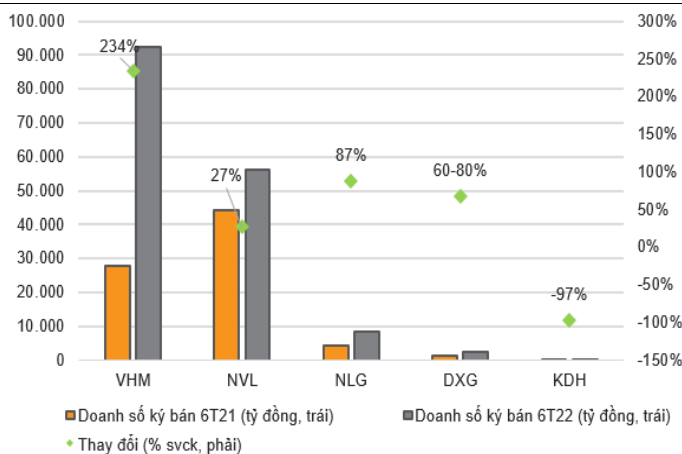
	Doanh thu Q2/22 (tỷ đồng)	Doanh thu Q2/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)	Doanh thu 6T22 (tỷ đồng)	Doanh thu 6T21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)	LN ròng Q2/22 (tỷ đồng)	LN ròng Q2/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)	LN ròng 6T22 (tỷ đồng)	LN ròng 6T21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)
VHM	4.530	28.015	-84%	13.453	41.002	-67%	509	10.521	-95%	5.049	15.917	-68%
NVL	2.658	2.544	4%	4.615	7.050	-35%	749	1.321	-43%	1.828	1.857	-2%
AGG	2.709	260	942%	3.272	603	442%	120	190	-37%	121	195	-38%
DXG	1.550	3.563	-56%	3.342	6.517	-49%	133	299	-56%	403	830	-51%
NLG	1.241	401	209%	1.828	637	187%	111	47	136%	111	412	-73%
HDG	1.008	467	116%	1.692	1.821	-7%	362	19	1805%	606	341	78%
BCG	881	814	8%	2.134	1.447	47%	264	218	21%	535	343	56%
PDR	853	538	59%	1.479	1.124	32%	413	252	64%	695	503	38%
KDH	733	1.112	-34%	875	1.948	-55%	332	265	25%	631	472	34%
IJC	710	562	26%	1.238	1.976	-37%	191	177	8%	363	471	-23%
CRE	624	1.642	-62%	2.567	3.683	-30%	85	126	-33%	231	250	-8%
DIG	575	617	-7%	1.094	1.117	-2%	79	50	58%	143	92	55%
CEO	425	141	201%	718	283	154%	27	-76	N/A	62	-94	N/A
HDC	380	343	11%	780	639	22%	79	64	23%	176	142	24%
API	259	136	90%	553	377	47%	4	11	-64%	53	28	85%
NTL	120	109	10%	0	159	-100%	58	51	14%	0	65	-100%
NBB	93	390	-76%	169	552	-69%	0	130	-100%	2	162	-99%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chủ đầu tư đẩy mạnh bán hàng để cải thiện dòng tiền trong 6T22

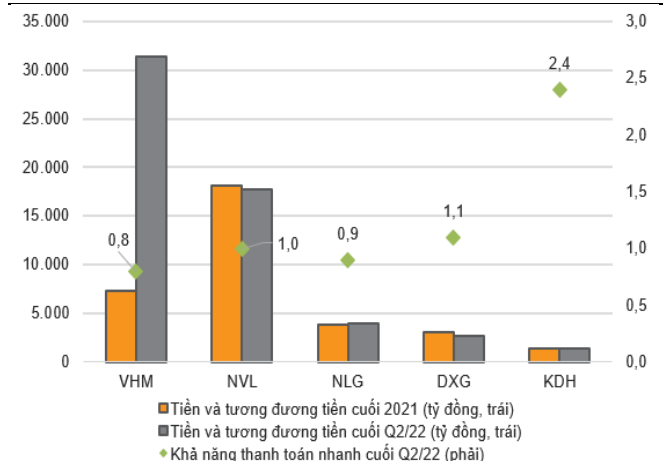
Chúng tôi quan sát các chủ đầu tư đẩy mạnh hoạt động bán hàng để cải thiện dòng tiền trong 6T22, nhiều doanh nghiệp ghi nhận doanh số ký bán 6T22 tăng mạnh như VHM (+234% svck), DXG (+60-80% svck), NLG (+87% svck), NVL (+27% svck), phù hợp với kỳ vọng trước đó của chúng tôi. Trong số top 5 công ty BĐS trong danh mục của chúng tôi, doanh số ký bán 6T22 của VHM tăng mạnh nhất 234% svck lên 92.500 tỷ đồng nhờ mở bán thành công Vinhomes Ocean Park 2 và The Beverly Solari, tiếp theo là NLG +87,3% svck lên 8.410 tỷ đồng nhờ mở bán thành công 5 dự án gồm Izumi City, Mizuki Park, Akari City, Southgate và Cần Thơ 43ha. Trong khi đó, KDH tiếp tục ghi nhận doanh số ký bán hạn chế do chưa có dự án mới mở bán trong 6T22.

Hình 29: Top 5 công ty BĐS trong danh mục của chúng tôi: doanh số ký bán tăng mạnh trong 6T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 30: Các chủ đầu tư duy trì lượng tiền mặt vào cuối Q2/22, có thể đảm bảo cho các khoản nợ đáo hạn ít nhất 12 tháng tới



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

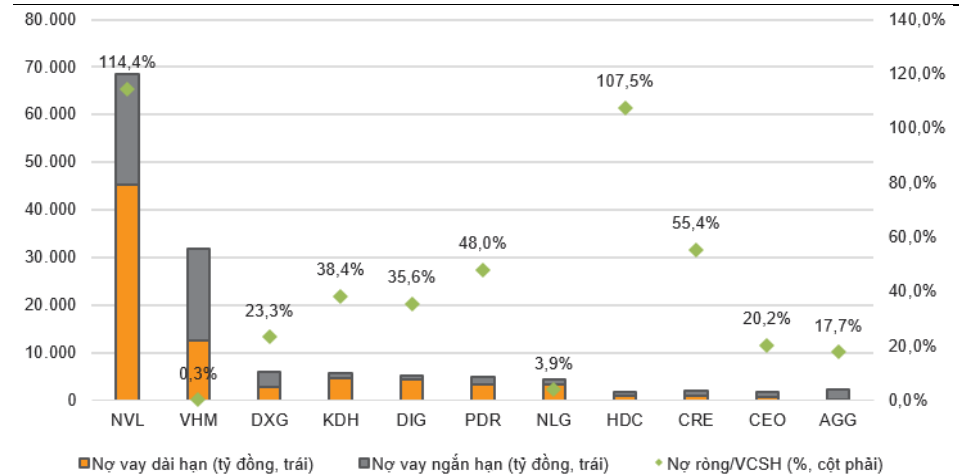
Chúng tôi không nhận thấy rủi ro khủng hoảng vỡ nợ trong các công ty BĐS niêm yết trong ít nhất 12 tháng tới

Chúng tôi nhận thấy cuộc khủng hoảng nợ BĐS tại Trung Quốc đã làm dấy lên những mối lo ngại trên thị trường bất động sản tại châu Á. Nhiều nhà phát triển BĐS tư nhân của Trung Quốc đang phải đối mặt với thách thức kép, khó khăn tái cơ cấu nợ và doanh số bán trước giảm mạnh. Bên cạnh đó người mua nhà cũng đang thiếu niềm tin vào các chủ đầu tư, từ đó dẫn đến các vấn đề vỡ nợ. Các phương tiện truyền thông địa phương đưa tin, người mua nhà Trung Quốc có xu hướng từ chối thanh toán khoản vay thế chấp, do các chủ đầu tư chậm trễ trong công tác xây dựng một số dự án.

Chúng tôi tin rằng sự cải thiện về doanh số ký bán và dòng tiền hoạt động trong 6T22, có thể hỗ trợ cho các khoản nợ đáo hạn của các công ty BĐS niêm yết tại Việt Nam ít nhất 12 tháng tới dù gặp thách thức tái cơ cấu nợ. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy phần lớn các doanh nghiệp BĐS niêm yết tại Việt Nam đang có cơ cấu tài chính lành mạnh vào cuối Q2/22, với tỷ lệ D/E trung bình chỉ 0,3-0,4x và tỷ lệ tiền và tương đương tiền tương đối cao khoảng 15-20% tổng tài sản.

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy chính sách tiền tệ của Việt Nam đang được kiểm soát tốt và Ngân hàng Nhà nước cũng đã tăng cường giám sát dòng vốn tín dụng BĐS trong vài năm qua. Chúng tôi kỳ vọng Nghị định 153 sửa đổi sớm được ban hành giúp các doanh nghiệp tiếp cận lại với kênh trái phiếu, một kênh huy động vốn ngày càng quan trọng đối với các doanh nghiệp Việt Nam.

Hình 31: Tỷ lệ nợ rỗng/vốn chủ sở hữu của một số công ty BĐS niêm yết Việt Nam tại Q2/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

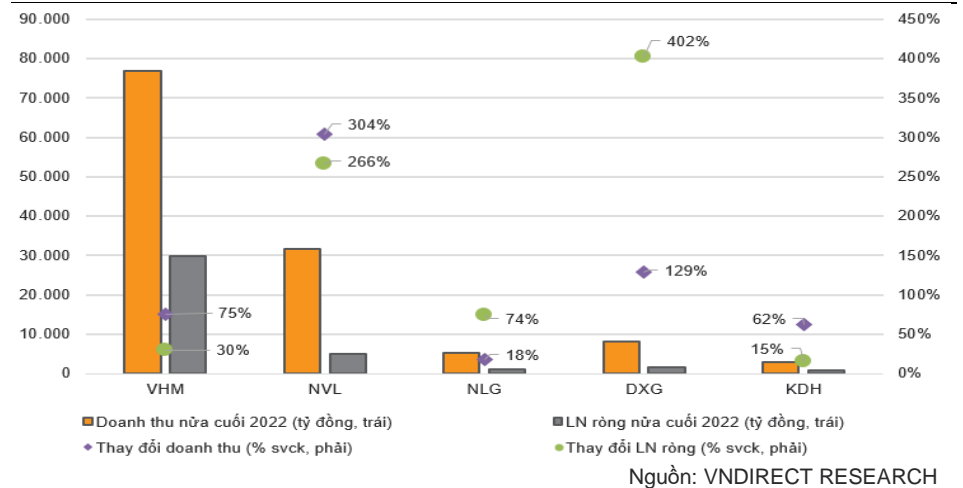
Triển vọng các doanh nghiệp BĐS niêm yết nửa cuối 2022

Dự báo LN rỗng của top 5 doanh nghiệp BĐS trong danh mục của chúng tôi phục hồi mạnh mẽ nửa cuối 2022 nhờ lượng lớn sản phẩm bàn giao

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu nửa cuối 2022 của VHM sẽ tăng trở lại +75% svck lên 76.839 tỷ đồng, nhờ bàn giao BĐS bán lẻ tại các dự án Ocean Park, Grand Park, Smart City và nhà thấp tầng tại Ocean Park 2. Biên LN gộp nửa cuối 2022 sẽ giảm 12,8 điểm % svck xuống 50,4% do thiếu bàn giao bán buôn. Do đó, chúng tôi dự báo LN rỗng nửa cuối 2022 tăng 30% svck lên 29.790 tỷ đồng.
- Chúng tôi cho rằng ba đại dự án của NVL là Aqua City, NovaWorld Hồ Tràm và NovaWorld Phan Thiết sẽ đón điểm rơi LN kể từ nửa cuối 2022. Chúng tôi ước tính doanh thu nửa cuối 2022 sẽ phục hồi mạnh mẽ tăng 304% svck lên 31.745 tỷ đồng. Chúng tôi dự báo biên LN gộp nửa cuối 2022 giảm 8,2 điểm % svck xuống 37,1% do trong nửa cuối 2021 bàn giao nhiều căn hộ thấp tầng cao cấp với giá bán trung bình cao và chi phí thấp. Từ đó, chúng tôi dự báo LN rỗng nửa cuối 2022 sẽ tăng 266% svck lên 5.008 tỷ đồng.
- Chúng tôi dự báo doanh thu nửa cuối 2022 của NLG tăng 18% svck lên 5.390 tỷ đồng, nhờ bàn giao tại các dự án Valora Southgate và Cần Thơ 43ha. Biên LN gộp nửa cuối 2022 tăng 4,1 điểm % svck lên 39,6% do doanh thu từ bàn giao BĐS đóng góp cao hơn. Chúng tôi kỳ vọng NLG có thể hoàn tất các thủ tục pháp lý để chuyển nhượng cổ phần Paragon Đại Phước để ghi nhận khoản thu nhập một lần 350 tỷ đồng trong nửa cuối 2022. Từ đó, chúng tôi ước tính LN rỗng nửa cuối 2022 tăng 74% lên 1.148 tỷ đồng.
- Chúng tôi ước tính doanh thu nửa cuối 2022 của DXG sẽ tăng 129% svck lên 8.176 tỷ đồng, chủ yếu từ việc bàn giao Gem Sky World và Opal Skyline. Biên LN gộp nửa cuối 2022 sẽ duy trì ở mức cao 55,3% (+2,6 điểm % svck). Chúng tôi dự báo chi phí bán hàng trong nửa cuối 2022 giảm 24% svck còn 972 tỷ đồng do chi phí tiếp thị và hoa hồng giảm. Do đó, chúng tôi ước tính LN rỗng nửa cuối 2022 tăng 402% svck lên 1.643 tỷ đồng.
- Chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ mở bán dự án Classia vào Q4/22. Chúng tôi quan sát KDH đã hoàn thành 80-90% hoạt động xây dựng tại dự án này vào tháng 8/2022, do đó kỳ vọng công ty có thể mở bán và bàn giao đồng thời trong Q4/22 trong trường hợp người mua nhà muốn nhận nhà sớm. Chúng tôi ước tính doanh thu nửa cuối 2022 của KDH sẽ tăng

62% svck lên 2.894 tỷ đồng, chủ yếu là từ dự án Classia. Biên LN gộp nửa cuối 2022 vẫn ở mức cao 55,6% (+1,8% điểm svck). Chúng tôi dự báo LN ròng nửa cuối 2022 tăng 15% svck lên 840 tỷ đồng, do mức nền cao trong nửa cuối 2021 nhờ ghi nhận khoản thu nhập bất thường.

Hình 32: Dự báo LN ròng của top 5 doanh nghiệp BĐS trong danh mục của chúng tôi phục hồi mạnh mẽ nửa cuối 2022 nhờ lượng lớn sản phẩm bàn giao



Hình 33: Tóm tắt dự phóng tài chính các cổ phiếu trong danh mục của chúng tôi giai đoạn 2022-23

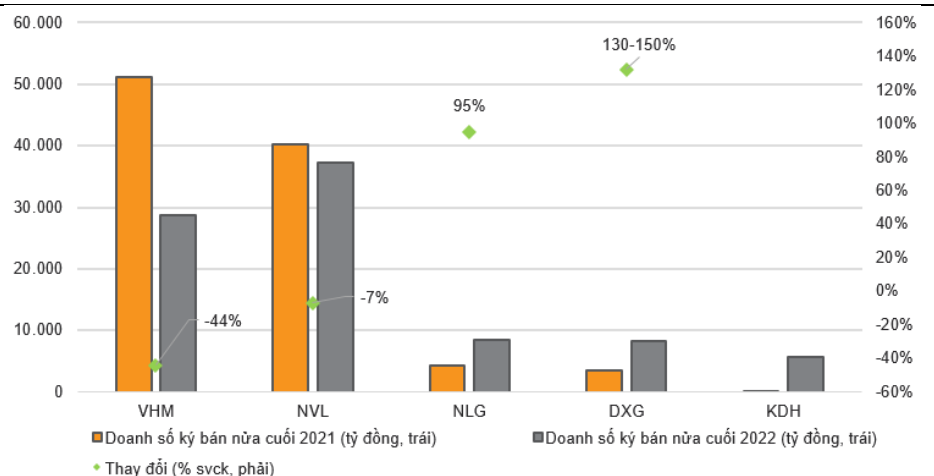
Tỷ đồng	VHM			NVL			NLG			KDH			DXG		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Doanh thu	85.904	90.292	116.494	14.903	36.360	61.264	5.206	7.218	8.896	3.746	3.769	4.721	10.089	11.518	17.608
% tăng trưởng	18,9%	6,1%	29,0%	197%	144%	68,5%	135%	38,7%	23,2%	-18,9%	0,6%	25,3%	249%	14,2%	52,9%
LN gộp	48.408	43.960	63.823	6.136	13.613	24.864	1.778	2.944	3.797	1.792	2.185	2.886	5.597	6.348	10.473
Biên LN gộp (%)	56,9%	48,7%	54,8%	41,2%	37,4%	40,6%	34,2%	40,8%	42,7%	48,0%	58,0%	61,1%	55,5%	59,5%	76,9%
LN ròng	39.017	34.839	49.054	3.225	6.836	13.234	1.071	1.259	1.908	1.202	1.471	1.823	1.155	2.046	4.423
% tăng trưởng	42,7%	-10,7%	40,8%	-17,7%	112%	93,6%	28,3%	17,6%	51,6%	4,3%	22,4%	23,9%	87%	93%	
Doanh số ký bán	78.900	124.700	219.800	84.463	93.500	107.525	8.840	16.910	22.869	395	5.718	7.109	7.101	10.719	12.700
% tăng trưởng	22,5%	58,1%	76,2%	102,0%	10,7%	15,0%	132,0%	91,3%	35,2%	-84%	13x	24,3%	13,5%	51,0%	18,5%
EPS (VND/cp)	10.129	8.001	11.265	1.670	3.541	6.856	2.656	3.123	4.734	1.951	2.147	2.663	1.942	3.422	7.399
BVPS (VND/cổ)	29.484	38.792	50.058	18.149	21.808	28.894	23.316	25.108	28.428	17.602	18.046	20.740	14.670	17.712	25.111
ROAE (%)	36,4%	23,4%	25,4%	10,6%	17,7%	27,0%	14,7%	13,6%	18,6%	18,0%	22,0%	27,2%	7,1%	9,7%	16,3%
ROAA (%)	17,5%	13,4%	15,3%	1,9%	3,1%	4,8%	5,7%	4,9%	6,0%	10,9%	13,4%	16,6%	3,2%	6,6%	12,0%
Nợ ròng/VCSH	8%	5%	-3%	105%	79%	37%	-3%	2%	-4%	11%	31%	22%	25%	12%	2%

Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy doanh số ký bán có thể sụt lồi trong nửa cuối 2022 do nhu cầu mua nhà gặp nhiều thách thức hơn

Chúng tôi nhận thấy nhu cầu BĐS, đặc biệt là các BĐS cao cấp, tích trữ và đầu cơ, vẫn gặp khó khăn trong nửa cuối 2022 do tín dụng vào các loại hình này hạn chế. Bên cạnh đó, chúng tôi quan sát phân khúc trung cấp và bình dân có thể bị ảnh hưởng bởi lạm phát chi phí đẩy và lãi suất gia tăng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng nhu cầu ở những phân khúc này có thể vượt qua các áp lực trên trong nửa cuối 2022, do nguồn cung mới phân khúc này hạn chế và nhu cầu ở thực vẫn cao. Từ đó, chúng tôi dự báo doanh số ký bán của top 5 doanh nghiệp BĐS trong danh mục của chúng tôi có thể sụt lồi còn 88.600 tỷ đồng trong nửa cuối 2022, so với 159.400 tỷ đồng trong 6 tháng đầu 2022.

Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng phân khúc nhà ở xã hội (NOXH) có thể phục hồi nhờ nguồn cung khởi sắc và sự hỗ trợ của Chính phủ như gói hỗ trợ vay vốn ưu đãi NOXH 40.000 tỷ đồng. Chính phủ đã cam kết xây dựng hơn 1 triệu căn NOXH và nhà ở cho công nhân tới năm 2030, để đáp ứng nhu cầu cho các hộ gia đình có thu nhập trung bình và thấp. Chúng tôi quan sát một số chủ đầu tư cũng đã thông báo sẽ đồng hành tham gia phát triển các dự án NOXH, như Vinhomes có kế hoạch triển khai 500.000 căn trong 5 năm tới, Novaland cam kết xây dựng 200.000 căn, hay Him Lam, Hưng Thịnh cũng phát triển dự án NOXH thời gian tới. Thực tế mức lợi nhuận của các dự án NOXH thấp chỉ tối đa 10%, do đó chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư này thực hiện dự án NOXH với mục tiêu đóng góp an sinh xã hội hơn là thu lợi nhuận.

Hình 34: Chúng tôi dự báo doanh số ký bán sẽ sụt lồi trong nửa cuối 2022 do áp lực lạm phát, lãi suất gia tăng và tín dụng hạn chế



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Lựa chọn cổ phiếu: NLG, VHM, DXG

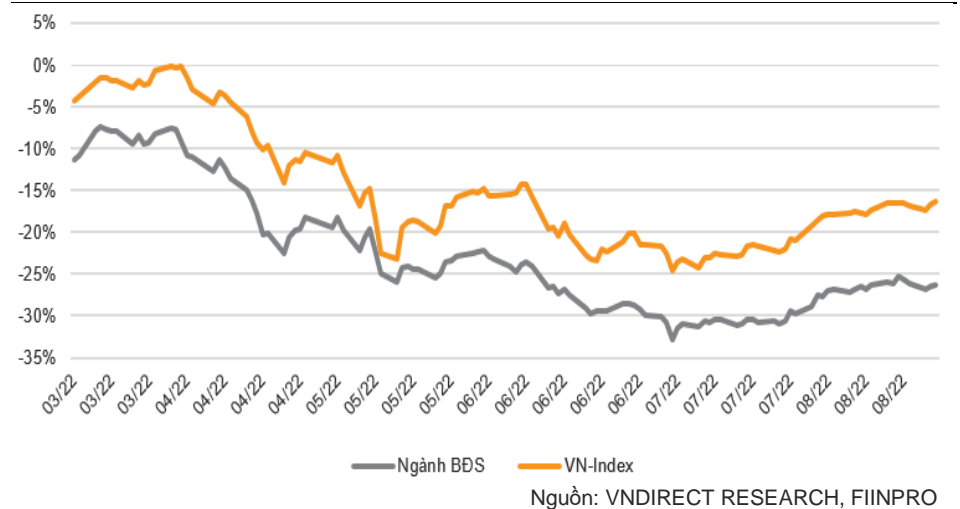
Chỉ số ngành bất động sản bắt đầu chạm đáy và phục hồi 9,8% từ mức đáy vào đầu tháng 7

Chúng tôi tin rằng tâm lý thị trường được cải thiện dựa vào các nguyên nhân sau 1) CPI Việt Nam giảm xuống 3,1% svck trong T7/22 (so với 3,4% trong tháng trước), nhờ giá xăng dầu trong nước giảm; 2) Dự thảo sửa đổi lần thứ 5 của Nghị định 153 về trái phiếu doanh nghiệp được ban hành theo hướng nới lỏng một số quy định so với các dự thảo trước đó; 3) kỳ vọng NHNN sẽ cấp thêm hạn mức tăng trưởng tín dụng cho các NHTM; và 4) Dự thảo sửa đổi Luật đất đai 2013 đã được công bố vào cuối tháng 7/2022.

Chúng tôi cho rằng những gì tồi tệ nhất đã qua đối với ngành bất động sản Việt Nam, tuy nhiên con đường phục hồi còn nhiều gian nan. Chúng tôi tin rằng các nhà phát triển BĐS vẫn gặp thách thức trong việc huy động vốn trong nửa cuối 2022 do tín dụng hạn chế và việc phát hành trái phiếu doanh nghiệp đang được giám sát chặt chẽ, đặc biệt các doanh nghiệp BĐS. Điều này phù hợp với chính

sách của NHNN hướng dòng vốn tín dụng vào sản xuất kinh doanh và dịch vụ. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nhu cầu mua nhà có thể gặp nhiều thách thức hơn trong nửa cuối 2022 do chịu ảnh hưởng bởi lạm phát chi phí đẩy, lãi suất gia tăng và tín dụng hạn chế.

Hình 35: Chỉ số ngành BĐS dần phục hồi từ tháng 7/2022 tuy nhiên con đường hồi phục còn gian nan do những thách thức vẫn còn đó



Cổ phiếu chúng tôi ưa thích: NLG, VHM, DXG

Chúng tôi tin rằng nhà đầu tư nên hướng sự quan tâm đến những cái tên chất lượng, sở hữu những đặc điểm sau: 1) quỹ đất lớn, đặc biệt nằm ở các tỉnh lân cận và ngoại thành Hà Nội / TP HCM, đã hoàn thiện các thủ tục pháp lý cũng như cơ sở hạ tầng để mở bán trong 2022; 2) các sản phẩm có liên quan tới phân khúc căn hộ tầm trung và bình dân vì những phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực của người dân và 3) mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong 2022-23 và sở hữu bằng cân đối tài chính lành mạnh (tỷ lệ đòn bẩy thấp, thanh khoản cao) nhằm hạn chế các rủi ro thắt chặt tài chính tín dụng đối với thị trường BĐS.

Chúng tôi ưa thích CTCP Đầu tư Nam Long (NLG), CTCP Vinhomes (VHM) CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) do đáp ứng được các tiêu chí trên.

Nam Long (NLG VN, Khả quan). Chúng tôi ưa thích NLG vì 1) NLG có quỹ đất khá lớn 681ha tính đến Q1/22 với danh mục dự án đa dạng giúp giảm thiểu rủi ro, trải dài các tỉnh miền Nam như Đồng Nai, TP.HCM, Long An, Cần Thơ và 2) NLG sở hữu quỹ căn hộ cho phân khúc trung cấp và bình dân, những phân khúc này được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực của người dân. Chúng tôi tin rằng hầu hết các dự án hiện tại của NLG đang gặt hái thành quả từ khoản đầu tư trước đây của họ, bằng chứng là doanh số ký bán của NLG tăng 49,7% svck lên 8.410 tỷ đồng trong 6T22. Chúng tôi dự phòng doanh số ký bán năm 2022 sẽ tăng 91,3% svck lên 16.910 tỷ đồng, nhờ vào sáu dự án được triển khai. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) năm 2022-24 đạt 48,9% cho doanh thu và 45,7% cho LN ròng, chủ yếu nhờ hoạt động bàn giao mạnh mẽ. Tiềm năng tăng giá là 1) giá bán cao hơn dự kiến và 2) dự án Waterpoint giai đoạn 2 (190ha) được huy động vốn sớm hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá 1) bàn giao BĐS và mở bán mới chậm hơn dự kiến, 2) lãi suất vay mua nhà tăng cao hơn dự kiến có thể ảnh hưởng tỷ lệ hấp thụ căn hộ tầm trung của NLG, và 3) giá nguyên vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Vinhomes (VHM VN, Khả quan). Tổng quỹ đất của Vinhomes (VHM) bao gồm cả quỹ đất mua lại là 16.800ha tính đến T9/21, tương ứng với 16.400ha tổng diện tích sàn nhà ở. Điều này nhấn mạnh khả năng tích lũy quỹ đất và quy hoạch tổng thể ấn tượng của doanh nghiệp. Tính đến T9/21, 90% tổng quỹ đất của công ty vẫn chưa được triển khai, cho thấy tiềm năng rất lớn của VHM trong

tương lai. Chúng tôi kỳ vọng doanh số ký bán năm 2022 sẽ tăng mạnh trở lại với 51.535 căn hộ (+47,7% svck) trị giá 152,1 nghìn tỷ đồng (+109,4% svck), nhờ sự ra mắt của ba đại dự án mới bao gồm Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Ocean Park 2 và Vinhomes Wonder Park. Mặc dù kết quả kinh doanh năm 2022 của VHM có thể là một bước lùi, nhưng giai đoạn 2023-24 sẽ trở lại mạnh mẽ khi ba đại dự án mới được bàn giao.

Đất Xanh (DXG VN, Khả quan). Chúng tôi có quan điểm tích cực về DXG trong ngắn hạn và dài hạn bởi: (1) Dẫn đầu cả nước về thị trường môi giới với 33% thị phần (DXS) trong năm 2021. Triển vọng mảng môi giới của DXG vẫn còn tươi sáng, DXS đặt mục tiêu doanh thu năm 2022 là 8.400 tỷ đồng (+94% svck), LN ròng năm 2022 là 1.250 tỷ đồng (+132% svck); (2) quỹ đất tiềm năng tại TP.HCM, đặc biệt là Gem Riverside (ra mắt vào Q3/22), sẽ đóng góp 9.155 tỷ đồng LN trước thuế giai đoạn 2024-26. Chúng tôi đánh giá cao nhu cầu thực đối với các dự án nội đô của DXG tại TP.HCM, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ cao tại thời điểm mở bán. Đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu của DXG trong năm 2022 là các dự án như St Moritz, Opal Boulevard, Gem Sky World ...

Rủi ro giảm giá:

- Giá nhà đất tiếp tục tăng nhanh, đặc biệt là tại khu vực ngoại thành, làm gia tăng lo ngại và có thể vượt khả năng của người mua nhà;
- Chi phí xây dựng tăng do giá nguyên vật liệu tăng, đặc biệt là giá thép đã tăng hơn 20% svck trong 6T22. Thép chiếm 12-15% tổng chi phí xây dựng (ước tính của các chuyển giao trong ngành), điều này kéo giá nhà ở tăng nếu giá vật liệu duy trì ở mức cao trong hai năm tới;
- Vay mua nhà có thể sẽ ngày càng khó nếu tín dụng cho người mua nhà thắt chặt hơn và lãi suất vay mua nhà tăng nhanh hơn dự kiến. Điều này có thể ảnh hưởng đến doanh số ký bán, từ đó gây ra thêm những tác động tiêu cực khác cho ngành bất động sản, vì dòng tiền từ việc hoạt động bán hàng rất quan trọng đối với các chủ đầu tư.

Hình 36: So sánh các doanh nghiệp BĐS

Công ty	Mã	Giá hiện tại		Vốn hóa		P/E (x)		EPS 3 năm		P/B (x)		ROE (%)		Nợ/VCSH tại Q2/22 (%)
		Nội tệ	Tr.USD	TTM	2022	2023	Tăng trưởng kép	Hiện tại	2022	2023	2022	2023		
BĐS nhà ở, nghỉ dưỡng														
Vinhomes	VHM VN	59.700	11.088	9,3	7,5	5,3	38,3	2,2	1,5	1,2	23,4	25,4	0,3	
Novaland	NVL VN	82.900	6.894	50,2	23,4	12,1	59,1	4,4	3,8	2,9	17,7	27,0	114,4	
Phát Đạt	PDR VN	56.400	1.616	18,1	12,0	7,5	18,1	4,9	3,4	2,3	28,3	30,7	48,0	
Khang Điền	KDH VN	37.750	1.154	21,5	15,3	11,5	44,4	2,5	2,1	1,8	25,6	35,6	38,4	
Nam Long	NLG VN	43.100	704	21,9	12,8	8,8	58,9	1,9	1,7	1,5	14,6	19,1	3,9	
Đất Xanh	DXG VN	28.350	735	23,2	8,0	3,7	46,3	1,8	1,6	1,1	21,7	34,6	23,3	
Hà Đô	HDG VN	55.500	579	9,7	8,5	7,8	7,3	2,8	2,1	1,7	25,4	22,5	119,9	
Bamboo Capital	BCG VN	21.910	361	8,9	6,4	4,6	33,6	1,2	1,6	1,2	31,2	29,6	136,8	
Trung bình trong nước				20,6	13,2	9,3	36,5	2,8	2,2	1,7	22,3	26,3	55,9	
Trung vị trong nước				21,5	12,0	7,8	38,3	2,5	1,9	1,6	23,4	27,0	38,4	
Trung Quốc và Hồng Kông														
China Vanke-A	000002 CH	N/A	27.050	8,0	7,1	6,7	8,0	0,8	0,7	0,7	10,0	10,0	39,0	
Sun Hung Kai	16 HK	96,4	34.456	9,6	9,1	8,7	9,6	0,5	0,4	0,4	4,9	5,0	15,6	
China Overseas Land	688 HK	21,7	27.618	5,2	4,9	4,7	5,2	0,5	0,5	0,5	10,3	10,2	31,6	
China Resources Land	1109 HK	29,2	27.718	5,9	6,3	5,8	5,9	0,9	0,8	0,7	12,5	12,7	25,9	
China Evergrande	3333 HK	15,6	2.777	1,2	5,6	N/A	1,2	0,1	0,1	0,1	(1,8)	(0,4)	159,8	
Country Garden	2007 HK	8,9	7.710	1,8	2,0	2,0	1,8	0,3	0,2	0,2	11,9	11,2	52,4	
Indonesia														
Pakuwon Jati	PWON IJ	595,0	1.616	14,3	15,0	13,0	14,3	1,4	1,3	1,2	9,3	9,9	-3,8	
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.320,0	1.348	17,5	13,6	11,1	17,5	0,6	0,6	0,5	4,2	4,9	0,0	
Ciputra Development	CTRA IJ	1.025,0	1.226	8,0	10,9	10,2	8,0	1,0	1,0	0,9	9,2	9,0	12,3	
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.097,0	690	21,7	19,2	15,0	21,7	1,1	1,0	1,0	5,9	7,1	38,0	
Malaysia														
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,1	2.820	80,5	18,7	17,3	80,5	2,5	1,0	1,0	5,3	5,6	9,4	
SP Setia	SPSB MK	1,3	659	19,7	11,1	11,2	19,7	0,2	0,2	0,2	2,0	2,0	69,9	
Sime Darby Property	SDPR MK	0,8	706	23,3	13,9	11,5	23,3	0,3	0,3	0,3	2,4	2,9	32,0	
Singapore														
CapitaLand	CAPL SP	3,0	N/A	N/A	17,2	15,5	N/A	N/A	N/A	N/A	5,1	5,8	68,1	
Keppel Corp	KEP SP	5,2	8.854	11,0	15,1	14,3	11,0	1,1	1,0	1,0	7,3	7,7	67,3	
City Developments	CIT SP	8,8	5.313	6,0	16,9	13,8	6,0	0,8	0,8	0,8	9,3	5,7	99,6	
UOL Group	UOL SP	6,8	4.329	10,3	17,7	16,2	10,3	0,6	0,6	0,6	3,3	3,4	25,8	
Frasers Property	FPL SP	1,7	2.928	5,7	17,3	17,3	5,7	0,4	0,4	0,4	2,2	2,2	78,7	
Ascott Residence	ART SP	1,2	2.739	13,6	28,0	20,4	13,6	1,0	1,0	1,0	3,1	4,6	54,6	
Thái Lan														
Land And Houses	LH TB	7,8	2.963	14,1	13,2	12,4	14,1	2,1	2,0	2,0	15,8	16,3	109,5	
WHA Corporation	WHA TB	4,1	1.449	15,6	15,4	12,8	15,6	N/A	1,6	1,6	10,6	11,7	103,5	
Pruksa Holding	PSH TB	12,7	776	12,2	9,5	8,8	12,2	0,7	0,6	0,6	6,7	7,1	36,9	
Supalai	SPALI TB	14,8	1.065	4,9	6,2	6,2	4,9	0,9	0,9	0,8	14,9	14,0	42,5	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 24/08/2022)

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền – Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên Phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>