

Báo cáo ngành

16/05/2022

BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở

Sóng gió nổi lên thách thức tăng trưởng ngành

- Kỳ vọng hoạt động bán hàng được đẩy mạnh, mở rộng quỹ đất chậm lại, điều này có thể sẽ giúp giá nhà đất hạ nhiệt trong các quý còn lại 2022.
- Ngành BĐS đang đối mặt nhiều thách thức ảnh hưởng đến triển vọng ngành, gồm: 1) lãi suất tăng ảnh hưởng quyết định mua nhà, 2) giá vật liệu tăng có thể làm tăng giá nhà ở và 3) thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN).

TP HCM: giá tăng chậm lại, nguồn cung mới ảm đạm

Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TPHCM trong Q1/22 giảm 48% svck còn 884 căn, mức thấp nhất theo quý kể từ năm 2013, dẫn đến số căn hộ sơ cấp tiêu thụ trong Q1/22 giảm 53% svck còn 1.247 căn. Giá trung bình căn hộ sơ cấp tăng 7,7% svck trong Q1/22, tăng chậm lại so với mức 14,6% svck trong Q1/21 và 6,9% svck trong Q4/21. Trong phân khúc nhà đất, giá thứ cấp trung bình một số khu vực giảm khoảng 5% svck trong Q1/22, Củ Chi là khu vực duy nhất ghi nhận mức tăng đột biến 72,7% svck do đề xuất được lên thành phố.

Hà Nội: giá bán tăng ấn tượng nhưng nguồn cung mới sụt giảm

Lượng tiêu thụ căn hộ sơ cấp trong Q1/22 tại Hà Nội tăng 16% (svck) lên 4.800 căn trong khi nguồn cung mới giảm 20,3% svck còn 3.525 căn. Giá trung bình căn hộ sơ cấp Q1/22 tăng ấn tượng 13,3% svck lên 1.655 USD/m². Nguồn cung mới nhà xây sẵn Q1/22 cũng sụt giảm 24,7% svck còn 296 căn. Chúng tôi cho rằng đợt bùng phát dịch từ T2-T3/22 tại Hà Nội đã ảnh hưởng các hoạt động xây dựng, bán hàng. Ở phân khúc nhà đất, giá thứ cấp của 12/15 quận, huyện tại Hà Nội ghi nhận giảm trong Q1/22, trung bình giảm 7,7% so với quý trước, nhưng vẫn tăng 5,7% svck.

Ngành BĐS đang đối mặt nhiều thách thức hơn yếu tố tích cực

Chúng tôi nhận thấy ngành BĐS đang đối mặt với nhiều thách thức làm ảnh hưởng đến triển vọng ngành, gồm: 1) lãi suất tăng ảnh hưởng đến quyết định mua nhà, 2) giá vật liệu tăng có thể làm tăng giá nhà ở và 3) thắt chặt các khoản vay ngân hàng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hơn trong việc phát hành TPDN. Tiềm năng của ngành là sự phục hồi của nguồn cung cấp mới. Rủi ro là 1) huy động vốn thắt chặt hơn kỳ vọng, 2) lạm phát và lãi suất tăng cao hơn dự kiến, và 3) giá vật liệu xây dựng tiếp tục tăng.

Đẩy mạnh bán hàng, chậm lại mở rộng quỹ đất trong bối cảnh thắt chặt hoạt động huy động vốn

Trong bối cảnh thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư có thể sẽ gặp thách thức trong việc huy động vốn trong vài quý tới. Do đó, hoạt động bán hàng có thể sẽ được đẩy mạnh trong khi mở rộng quỹ đất sẽ chậm lại, điều này có thể sẽ giúp giá nhà đất hạ nhiệt trong các quý còn lại năm 2022. Chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp BĐS có quỹ sản phẩm sẵn sàng bán lớn và bảng cân đối tài chính lành mạnh sẽ vẫn có mức tăng trưởng lợi nhuận ổn định trong 2022-23.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Hình 1: Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trong Q1/22

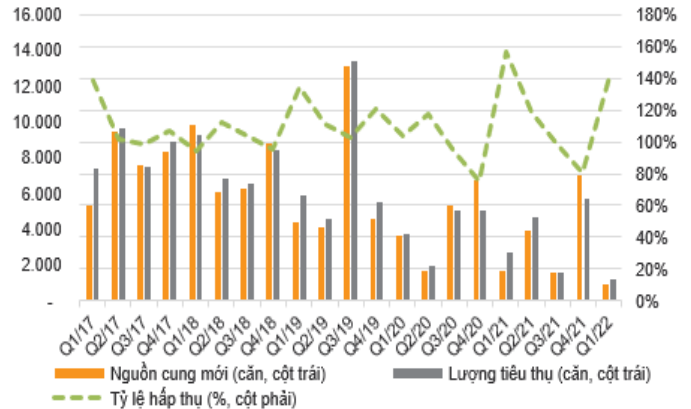
	Doanh thu Q1/22 (tỷ đồng)	Doanh thu Q1/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)	LN ròng Q1/22 (tỷ đồng)	LN ròng Q1/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)
VHM	8.923	12.986	-31%	4.540	5.396	-16%
NVL	1.956	4.507	-57%	1.079	537	101%
CRE	1.942	2.041	-5%	145	123	18%
DXG	1.792	2.954	-39%	270	531	-49,2%
BCG	1.253	634	98%	271	118	130%
HDG	684	1.354	-49%	244	322	-24%
PDR	625	586	7%	282	252	12%
NLG	587	236	149%	1	365	-100%
AGG	563	343	64%	1	5	-80%
DIG	519	500	4%	63	41	54%
KDH	143	836	-83%	299	205	46%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN TP HCM Q1/22

Nguồn cung căn hộ mới ảm đạm

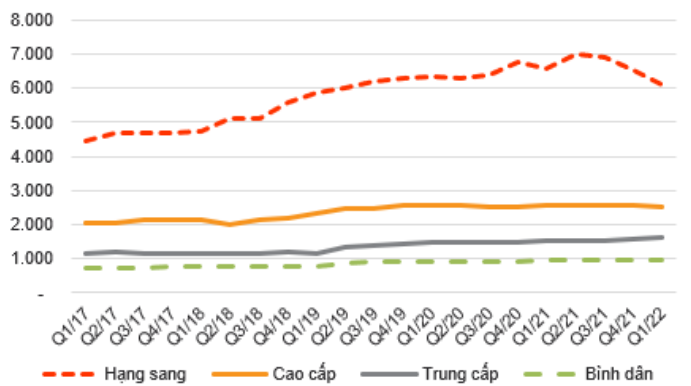
Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM trong Q1/22 giảm 48% svck còn 884 căn, chỉ một dự án cao cấp được mở bán là Akari City, mức thấp nhất theo quý kể từ năm 2013. Nguồn cung sụt giảm dẫn đến số căn hộ sơ cấp tiêu thụ trong Q1/22 giảm 53% svck còn 1.247 căn. Tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức tích cực đạt 141% (-15% svck). Chúng tôi cho rằng thị trường căn hộ TP HCM sẽ phục hồi trong những quý tới với sự ra mắt của các dự án Lancaster Legacy, Urban Green, The 9 Stellars, Peak Garden.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Tốc độ tăng giá bán căn hộ sơ cấp tại TP HCM chậm lại trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m2)

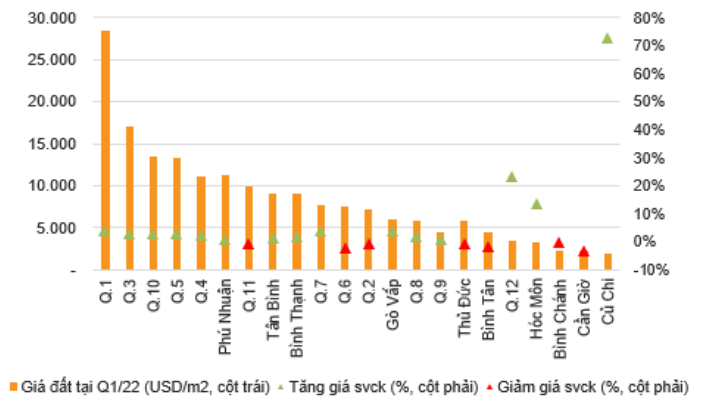
Giá căn hộ sơ cấp tại TP HCM tăng chậm lại trong Q1/22, tăng khoảng 7,7% svck lên 2.390 USD/m2 (so với mức tăng 14,6% svck trong Q1/21). Phân khúc hạng sang và cao cấp giảm lần lượt 4,8% svck và 1,2% svck do vị trí dự án ít đặc địa hơn. Trong khi phân khúc trung cấp tiếp tục tăng đáng kể 7,2% svck (so với mức tăng 4,4% svck trong Q1/21) do nguồn cung phân khúc này hạn chế trong hai năm qua.



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

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

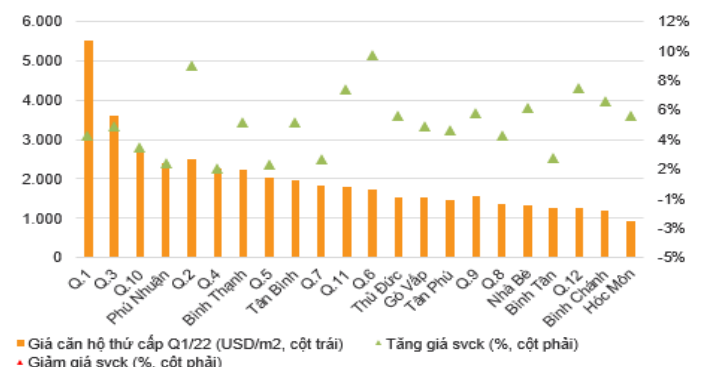
Theo nghiên cứu của chúng tôi, giá đất tại khu vực Tây Bắc của TP HCM tăng vọt trong Q1/22, đặc biệt là huyện Củ Chi (+72,7% svck, +116,5% trong vòng hai năm) do Củ Chi được đề xuất lên thành phố thay vì lên quận. Huyện Hóc Môn tiếp tục ghi nhận mức tăng giá hai chữ số trong Q1/22, tăng 13,5% svck (+51,8% trong vòng hai năm). Trong khi đó giá đất ở những nơi khác có xu hướng hạ nhiệt trong Q1/22, dao động trong khoảng +/- 5% svck.



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Giá căn hộ thứ cấp tại TP HCM tiếp tục tăng trưởng lành mạnh trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m2)

Do nguồn cung căn hộ mới hạn chế trong Q1/22, thị trường căn hộ thứ cấp thu hút sự chú ý của các nhà đầu tư với giá thứ cấp tăng trên toàn TP HCM, tăng trung bình 4,4% svck trong Q1/22 (so với mức tăng 3,2% svck trong Q1/21).

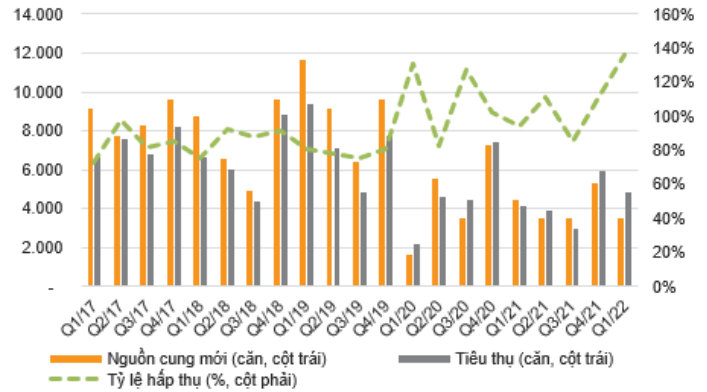


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN HÀ NỘI Q1/22

Sự tương phản giữa lượng cung mới và tiêu thụ

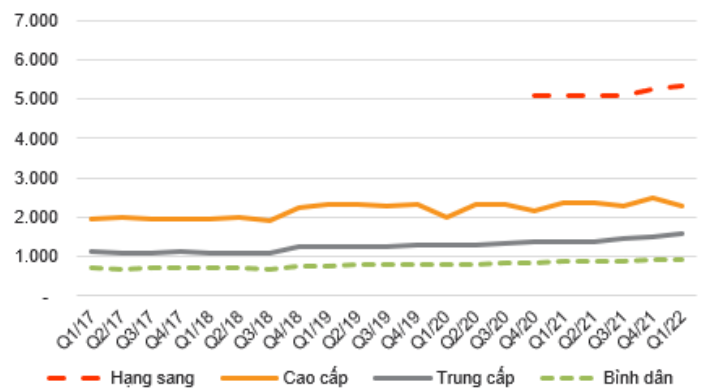
Nguồn cung căn hộ mới trong Q1/22 tại Hà Nội giảm 20,3% svck xuống còn 3.525 căn, do dịch COVID-19 bùng phát tại Hà Nội vào T2-T3/22. Phân khúc trung cấp tiếp tục dẫn dắt thị trường, đóng góp 66% nguồn cung mới. Nguồn cung mới chủ yếu tập trung ở phía Tây và phía Đông Hà Nội nhờ sự bứt tốc của cơ sở hạ tầng tại các khu vực này. Trái ngược với lượng mở bán mới ảm đạm, lượng tiêu thụ căn hộ sơ cấp trong Q1/22 tại Hà Nội tăng 15,6% svck lên 4.800 căn do nhu cầu cao ở phân khúc căn hộ trung cấp và bình dân. Do đó, tỷ lệ hấp thụ trong Q1/22 tăng 43,2% svck lên 137,1%.



Source: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Giá bán căn hộ sơ cấp tại Hà Nội tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ (USD/m²)

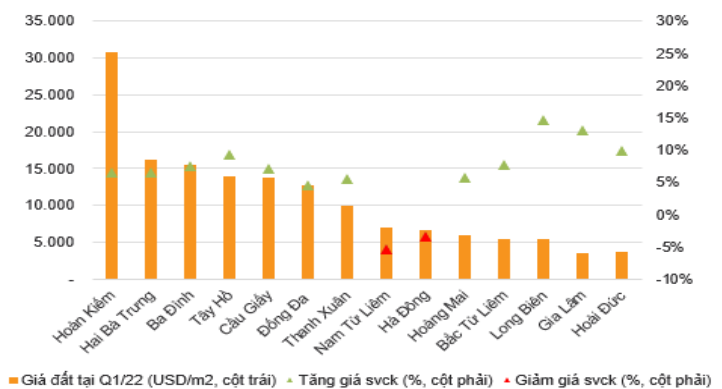
Giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội tiếp tục tăng mạnh 4,5-15,8% svck trong Q1/22, ngoại trừ phân khúc hạng sang (-2,9% svck). Giá căn hộ sơ cấp phân khúc trung cấp tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng hai con số 15,8% svck, mức tăng mạnh nhất trong các phân khúc do nhu cầu cao. Giá trung bình căn hộ sơ cấp tại Hà Nội tăng 13,3% svck lên 1.655 USD/m² trong Q1/22.



Source: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Giá đất thứ cấp tại Hà Nội tăng chậm lại trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m²)

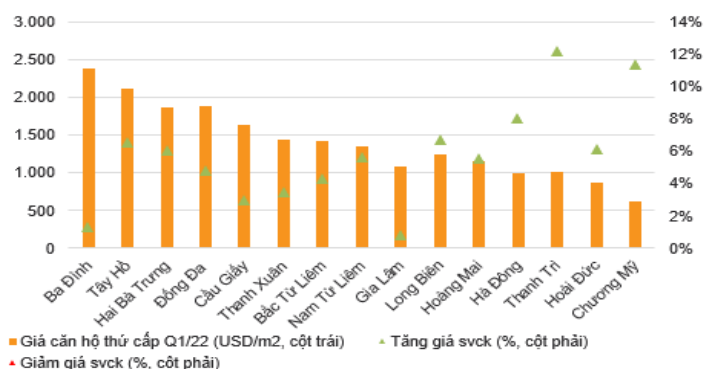
Giá đất vẫn tăng so với cùng kỳ nhưng giảm so với quý trước. Chúng tôi ghi nhận giá đất tại 12/15 quận huyện của Hà Nội giảm trong Q1/22, giảm trung bình 7,7% so với quý trước, nhưng vẫn tăng 5,7% svck. Giá đất tại Long Biên, Bắc Từ Liêm giảm 10-15% so với quý trước sau khi tăng 20-25% svck trong 2021. Tuy nhiên, Long Biên vẫn tăng mạnh nhất 14,6% svck nhờ đề xuất xây cầu Trần Hưng Đạo nối quận Hoàn Kiếm và Long Biên.



Source: VNDIRECT RESEARCH

Giá căn hộ thứ cấp tại Hà Nội tăng trưởng ổn định trong Q1/22 (Đơn vị: USD/m²)

Giá căn hộ thứ cấp ở Hà Nội tiếp tục tăng ổn định trong Q1/22, trung bình tăng 4,8% svck. Trong đó, giá bán tại khu vực ngoại thành tiếp tục tăng tốt như Thanh Trì (+12,2% svck), Chương Mỹ (+11,4% svck).



Source: VNDIRECT RESEARCH

Thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực bất động sản và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN

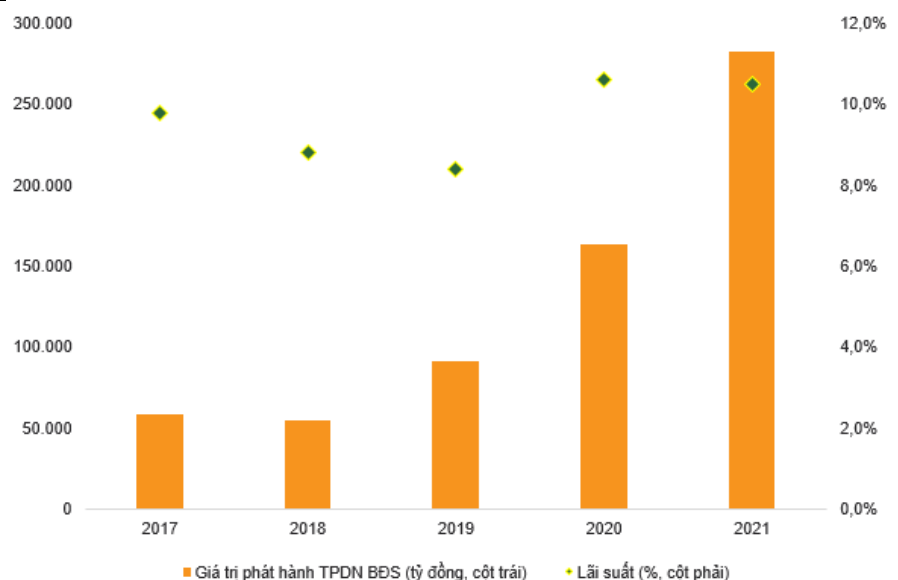
Các doanh nghiệp BĐS có thể gặp khó khăn trong việc huy động vốn trong vài quý tới

Trong những năm qua, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã từng bước hướng dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực sản xuất, dịch vụ, nông nghiệp, ... và giảm tỷ lệ cho vay đối với lĩnh vực BĐS. 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. Do đó, tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực BĐS đã chậm lại từ 26% năm 2018 xuống còn 12% năm 2021 và có thể giảm xuống 9-10% năm 2022. Vào T4/22, để hạn chế đầu cơ 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, Chính phủ cũng yêu cầu cần giám sát thị trường TPDN do rủi ro vi phạm phát hành và đấu giá quyền sử dụng đất. Theo nghiên cứu của chúng tôi, trái phiếu doanh nghiệp BĐS chiếm 40% tổng giá trị phát hành trong Q1/22, với mức tăng trưởng mạnh mẽ 73,1% svck và 25,2% svck trong năm 2021 và Q1/22. Để giảm thiểu rủi ro và tăng cường tính minh bạch của thị trường, Bộ Tài chính đang khẩn trương rà soát khung pháp lý với các điều kiện chặt chẽ hơn đối với các tổ chức phát hành, đặc biệt là phát hành riêng lẻ. NHNN sẽ giám sát, kiểm tra các tổ chức tín dụng đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp, cung cấp dịch vụ bảo lãnh phát hành chứng khoán, đầu tư, phân phối trái phiếu doanh nghiệp, đặc biệt là trái phiếu của doanh nghiệp BĐS, doanh nghiệp có khối lượng phát hành lớn, lãi suất cao, kết quả kinh doanh âm và 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.

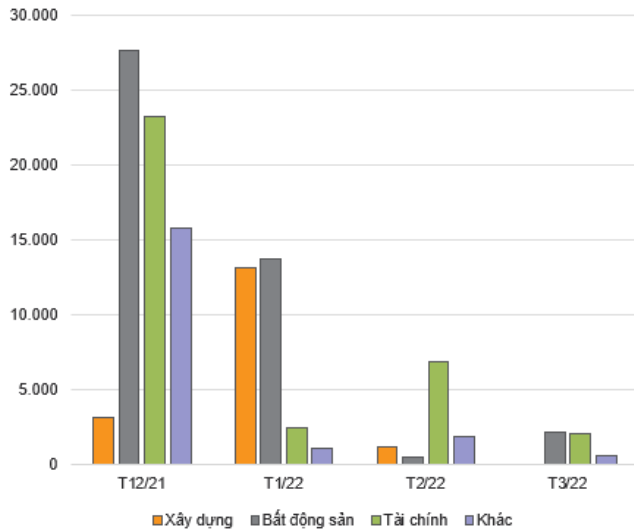
Trong bối cảnh thắt chặt tín dụng vào lĩnh vực BĐS và giám sát chặt chẽ hoạt động phát hành TPDN, chúng tôi cho rằng các chủ đầu tư Việt Nam có thể sẽ gặp thách thức trong việc huy động vốn trong vài quý tới.

Hình 2: Giá trị phát hành trái phiếu doanh nghiệp BĐS tăng mạnh mẽ từ 2019



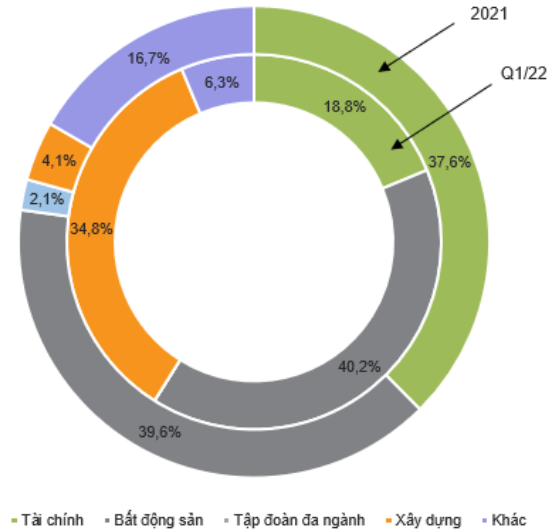
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Hình 3: Giá trị TPDN phát hành theo ngành, Q1/22 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Tỷ lệ TPDN phát hành theo ngành, Q1/22 (%)



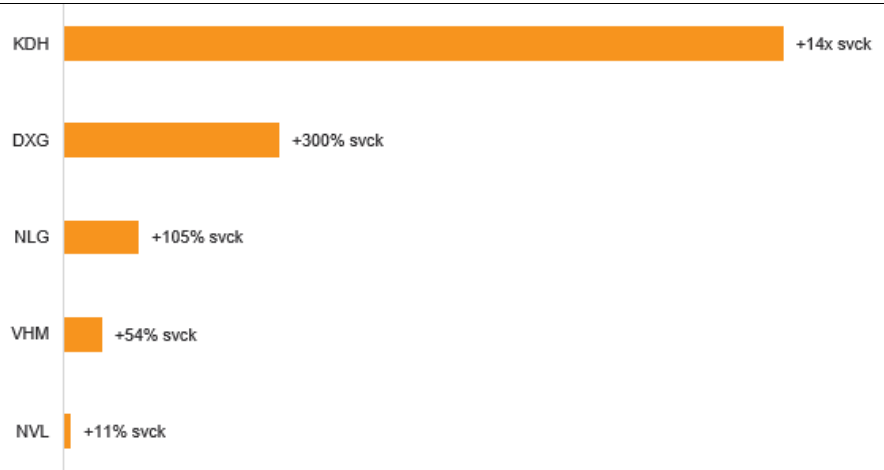
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Đẩy mạnh hoạt động bán hàng, chậm lại trong việc mở rộng quỹ đất

Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS sẽ chứng kiến xu hướng phục hồi nguồn cung trong năm 2022, vì chúng tôi tin rằng các chủ đầu tư sẽ tập trung đẩy mạnh hoạt động bán hàng để cải thiện dòng tiền. Điều này được thể hiện qua triển vọng doanh số kỷ bán của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tăng trưởng mạnh mẽ trong 2022, với KDH (+14 lần svck), DXG (+300% svck), NLG (+105% svck), với mức nền thấp năm 2021 và việc khôi phục các dự án bị ảnh hưởng tiến độ từ năm 2021 do dịch Covid-19.

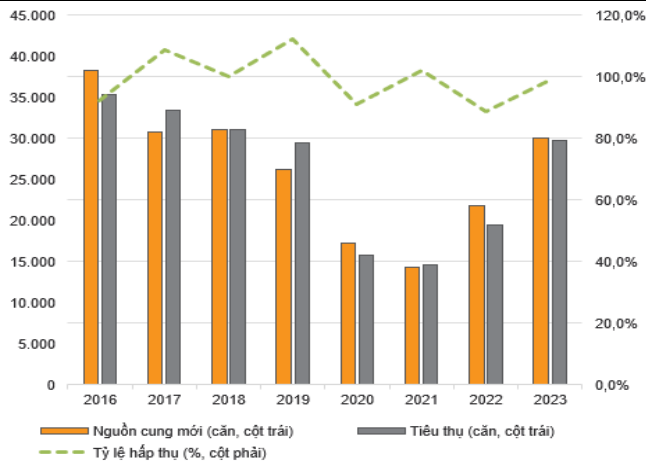
Ngoài ra, theo quan điểm của chúng tôi, các chủ đầu tư có thể sẽ thận trọng hơn trong việc mở rộng quỹ đất và có thể sẽ giảm ngân sách cho hoạt động này. Chúng tôi kỳ vọng xu hướng các CĐT Việt Nam hợp tác phát triển dự án BĐS với các đối tác có nguồn tiền dồi dào, hoặc các nhà phát triển nước ngoài trong bối cảnh nguồn vốn thắt chặt như hiện nay. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng việc thắt chặt tín dụng và kiểm soát trái phiếu sẽ giúp thị trường BĐS tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

Hình 5: Triển vọng doanh số kỷ bán của các doanh nghiệp BĐS niêm yết tăng trưởng mạnh mẽ trong 2022



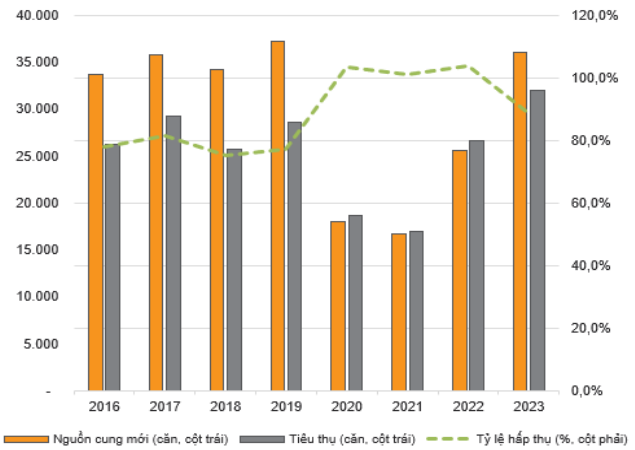
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM được kỳ vọng sẽ phục hồi từ 2022 nhờ dân nới lỏng pháp lý



Nguồn: CBRE, SAVILLS, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội phục hồi trong 2022 nhờ đóng góp ổn định từ các đại dự án của Vinhomes



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

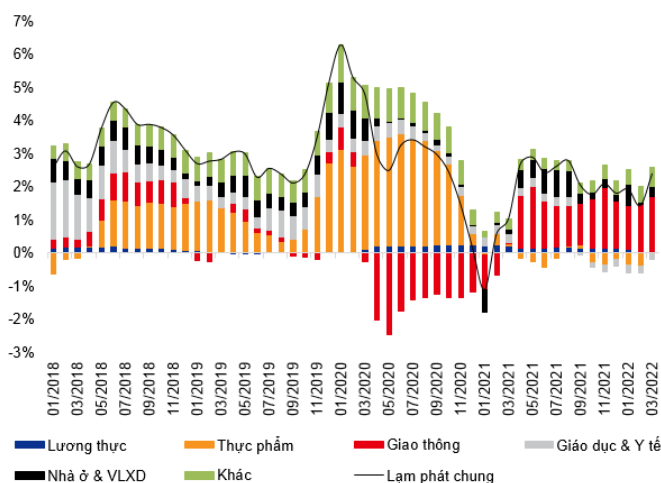
Áp lực lãi suất gia tăng

Lạm phát có thể tăng nhanh trong Q2/22

Lạm phát của Việt Nam đã tăng 2,6% svck trong T4/22 (so với 1,9% trong Q1/22 và 2,4% vào T3/22). Chúng tôi nhận thấy rủi ro lạm phát gia tăng trong khoảng thời gian còn lại của năm 2022 do tác động của cuộc khủng hoảng Nga-Ukraine. Việc tăng giá các nguyên liệu đầu vào như than, thép, đồng, nhôm và giá cước vận chuyển cũng có thể tác động đến chi phí sản xuất của Việt Nam. Trong khi đó việc tăng giá phân bón và các mặt hàng nông sản (lúa mì, ngô, lúa mạch) cũng có thể làm tăng áp lực lên giá lương thực, thực phẩm trong nước. Do đó, chúng tôi dự báo lạm phát sẽ nóng lên trong tháng tới và dự báo lạm phát trong Q2/22 bình quân ở mức 3,1% svck (so với 1,9% svck trong Q1/22).

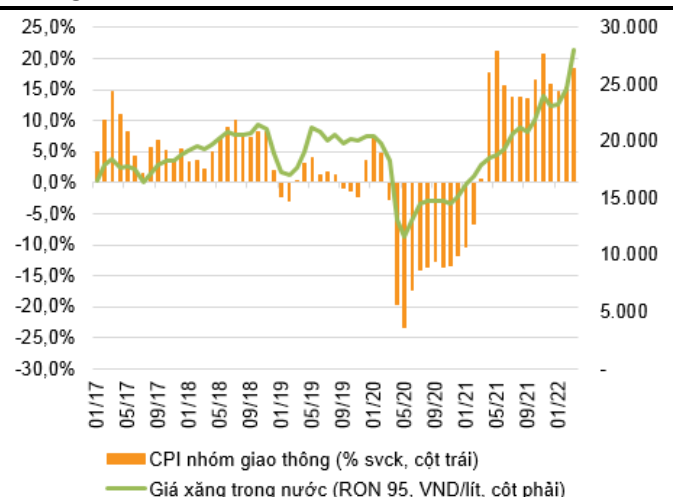
Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng Chính phủ vẫn có thể kiểm soát được lạm phát bình quân năm nay dưới 4,0% như mục tiêu đề ra hồi đầu năm. Chúng tôi nhận thấy Chính phủ đang thực hiện các giải pháp cần thiết để kiềm chế lạm phát trong năm nay, gồm giảm thuế bảo vệ môi trường đối với mặt hàng xăng dầu để hạ giá xăng dầu trong nước và điều chỉnh giá dịch vụ công như học phí. Nhìn chung, chúng tôi duy trì dự báo lạm phát bình quân năm 2022 ở mức 3,4% svck.

Hình 8: Lạm phát của Việt Nam đã tăng 2,6% svck trong T4/22 (so với 1,9% trong Q1/22 và 2,4% vào T3/22)



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Chỉ số giá giao thông tăng mạnh trong bối cảnh giá dầu thô tăng



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

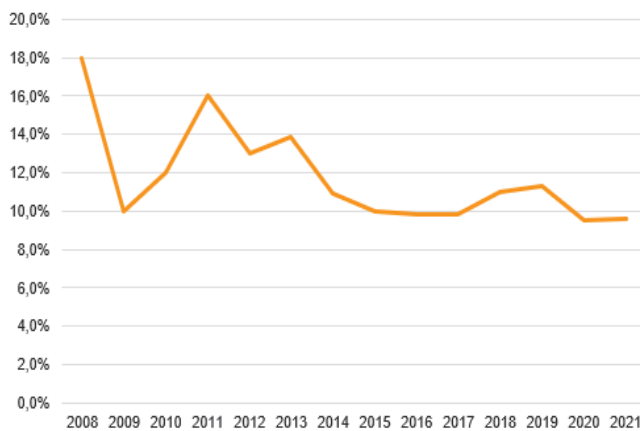
Áp lực lãi suất vay mua nhà gia tăng trong bối cảnh lãi suất huy động tăng trở lại

Tính đến ngày 26/4/2022, lãi suất huy động kỳ hạn 3 tháng và kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng quốc doanh không đổi so với mức cuối năm 2021 trong khi lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng và lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng tư nhân lần lượt tăng 14 điểm cơ bản và 13 điểm cơ bản so với mức cuối năm 2021. Do đó, chúng tôi quan sát lãi vay thế chấp trung bình tại các ngân hàng nội địa thay đổi không đáng kể trong Q1/22.

Chúng tôi cho rằng lãi suất huy động khó duy trì mức thấp lịch sử và có thể sẽ tăng 30-50 điểm cơ bản cho cả năm 2022 do (1) nhu cầu huy động vốn cao hơn khi tín dụng tăng tốc, (2) áp lực lạm phát ở Việt Nam sẽ gia tăng trong năm 2022, (3) cạnh tranh gay gắt hơn với các kênh đầu tư khác như bất động sản, chứng khoán để thu hút dòng vốn. Chúng tôi cho rằng lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của các ngân hàng thương mại có thể tăng lên 5,9-6,1%/năm vào cuối năm 2022 (hiện ở mức 5,5-5,7%/năm), vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 7,0%/năm.

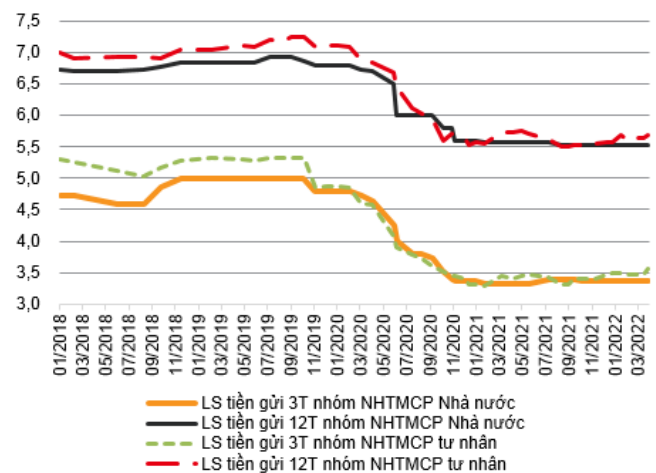
Các ngân hàng thương mại có khả năng tăng lãi suất cho vay đối với các khoản vay thông thường khác để bù đắp việc tăng lãi suất huy động, đặc biệt trong bối cảnh thắt chặt kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực BĐS như hiện nay. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất thế chấp cho vay mua nhà trong năm 2022 sẽ dao động trong khoảng 9,5%-10,0%, vẫn thấp hơn so với mức trước đại dịch là 11-11,5%/năm. Chúng tôi duy trì quan điểm lãi suất thế chấp cho vay mua nhà vẫn ở mức thấp vào năm 2022 và do đó, không kỳ vọng các giao dịch căn hộ bị ảnh hưởng tiêu cực trong năm 2022.

Hình 10: Chúng tôi cho rằng lãi suất thế chấp trung bình sẽ vẫn ở mức thấp ít nhất tới cuối Q2/22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 11: Lãi suất huy động tăng nhẹ vào T4/22 (%)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Doanh thu của phần lớn doanh nghiệp BĐS niêm yết sụt giảm mạnh trong Q1/22

Doanh thu tổng hợp trong Q1/22 của các doanh nghiệp BĐS niêm yết giảm 19,6% svck do việc bàn giao và hoạt động xây dựng bị gián đoạn trong năm 2021 và Q1/22 do bị ảnh hưởng bởi COVID-19. Các doanh nghiệp giảm doanh thu đáng chú ý gồm KDH (-83% svck), NVL (-57% svck), DXG (-39% svck), VHM (-31% svck).

Trong khi đó, lợi nhuận (LN) ròng Q1/22 giảm nhẹ 5,7% svck nhờ các khoản thu nhập một lần từ việc bán buôn và đánh giá lại. Các công ty ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng Q1/22 ấn tượng gồm: NTL (+177% svck), BCG (+130% svck) và NVL (+ 101% svck).

Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/22 của một số doanh nghiệp BĐS đầu ngành:

- Doanh thu Q1/22 của VHM giảm 31,3% svck xuống 8.923 tỷ đồng, chủ yếu là từ bàn giao bán lẻ tại các dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Doanh thu tài chính tăng 66,0% svck lên 3.829 tỷ đồng nhờ bán buôn (3.200 tỷ đồng). Do đó, LN ròng Q1/22 giảm 15,9% svck còn 4.540 tỷ đồng.
- Doanh thu Q1/22 của NVL giảm mạnh 57% svck còn 1.956 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn bán trước tại NovaHills Mũi Né, NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm, Aqua City và Saigon Royal. Tuy nhiên, LN ròng Q1/22 tăng 101% svck đạt 1.079 tỷ đồng nhờ khoản thu nhập một lần từ đánh giá lại Công ty TNHH Bất động sản Đà Lạt Valley.
- Doanh thu Q1/22 của DXG giảm 39,3% svck xuống 1.792 tỷ đồng do doanh thu bàn giao BĐS giảm 54,6% svck, các dự án trọng điểm của DXG chủ yếu được bàn giao trong 6 tháng cuối năm 2022. Doanh thu môi giới giảm nhẹ 3,2% svck xuống 710 tỷ đồng do nguồn cung mới hạn chế và ảnh hưởng của dịch COVID-19 trong Q1/22. Từ đó, LN ròng Q1/22 giảm 49,2% svck còn 270 tỷ đồng.
- NLG ghi nhận doanh thu Q1/22 tăng 149,1% svck đạt 587,4 tỷ đồng, nhờ chuyển nhượng lại Flora Akari (99 căn trị giá 248 tỷ đồng) và Valora Southgate (64 căn trị giá 251 tỷ đồng). Trong đó, dự án Southgate đã được hợp nhất vào doanh thu của NLG từ Q3/21. LN ròng Q1/22 giảm 99,8% svck xuống còn 0,6 tỷ đồng do thiếu khoản thu nhập một lần. Doanh số ký bán trong 4T22 của NLG tăng 43,8% svck lên 5.895 tỷ đồng, nhờ mở bán thành công năm dự án.

Hình 12: Doanh thu của phần lớn doanh nghiệp BĐS niêm yết sụt giảm mạnh trong Q1/22

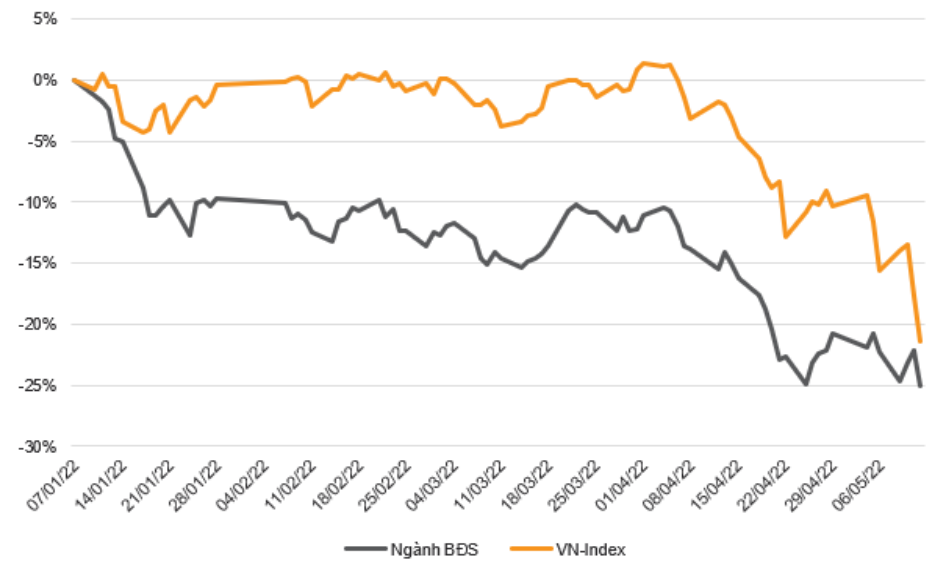
	Doanh thu Q1/22 (tỷ đồng)	Doanh thu Q1/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)	LN ròng Q1/22 (tỷ đồng)	LN ròng Q1/21 (tỷ đồng)	Thay đổi (% svck)
VHM	8.923	12.986	-31%	4.540	5.396	-16%
NVL	1.956	4.507	-57%	1.079	537	101%
CRE	1.942	2.041	-5%	145	123	18%
DXG	1.792	2.954	-39%	270	531	-49,2%
BCG	1.253	634	98%	271	118	130%
HDG	684	1.354	-49%	244	322	-24%
PDR	625	586	7%	282	252	12%
NLG	587	236	149%	1	365	-100%
AGG	563	343	64%	1	5	-80%
IJC	528	1.416	-63%	174	292	-40%
DIG	519	500	4%	63	41	54%
HDC	400	296	35%	97	78	24%
CEO	293	142	106%	35	-19	
KDH	143	836	-83%	299	205	46%
NTL	88	50	76%	36	13	177%
NBB	76	162	-53%	2	32	-94%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Chỉ số ngành BĐS lao dốc 25,0% kể từ đầu năm 2022

Với những vi phạm liên quan đến đấu giá quyền sử dụng đất, gây thất thoát tài sản Nhà nước và việc thắt chặt huy động vốn lĩnh vực BĐS, chỉ số ngành BĐS đã lao dốc 25,0% so với đầu năm 2022, giảm sâu hơn mức 21,3% của VN-Index. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu BĐS bị điều chỉnh trong ngắn hạn, nhưng về dài hạn, điều này cho thấy nỗ lực của Chính phủ trong việc duy trì sự phát triển bền vững cho thị trường BĐS, và ổn định thị trường nhà ở khi giá nhà đất tăng trưởng nóng trong bối cảnh cầu nhu cầu phục hồi, áp lực lạm phát gia tăng và đầu cơ bùng phát.

Hình 13: Chỉ số ngành BĐS lao dốc kể từ đầu năm 2022



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, FIINPRO

Rủi ro và tiềm năng đầu tư của ngành

Rủi ro:

- Giá nhà đất tiếp tục tăng nhanh, đặc biệt là tại khu vực ngoại thành, khiến gia tăng các mối lo ngại và có thể vượt khả năng của người mua nhà;
- Chúng tôi nhận thấy chi phí xây dựng tăng cao trong Q1/22, đặc biệt giá thép đã tăng hơn 20% svck. Thép chiếm 12-15% tổng chi phí xây dựng (theo ước tính của các chuyên gia trong ngành), điều này sẽ kéo giá nhà tăng nếu giá vật liệu duy trì ở mức cao như hiện tại trong hai năm tới.
- Việc huy động vốn thắt chặt hơn dự kiến khiến dòng vốn phát triển dự án của các doanh nghiệp BĐS gặp thách thức;
- Lạm phát và lãi suất vay mua nhà tăng cao hơn dự kiến có thể gây ra các tác động tiêu cực đối với giao dịch căn hộ, đặc biệt là phân khúc trung cấp và bình dân.

Tiềm năng: Luật Đất đai 2013 sửa đổi đã bị lùi trình Quốc hội lần thứ 4 (trước đó dự kiến trình vào T5/22), tuy nhiên trong quá trình chờ Luật Đất đai 2013 sửa đổi, Chính phủ đang dự thảo Nghị định sửa đổi, bổ sung 6 Nghị định hướng dẫn thi hành Luật Đất đai. Nghị định mới này cùng với Nghị định 148 ban hành năm 2020, Thông tư 09 ban hành năm 2021 được kỳ vọng sẽ giải quyết được những nút thắt trong việc phê duyệt dự án khu dân cư và rút ngắn thời gian cấp phép. Thị trường có thể sẽ sôi động trở lại sau một thời gian ảm đạm và khó khăn.

Hình 14: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã	Giá hiện tại		P/E (x)		EPS 3 năm		P/B (x)		ROE (%)		Nợ/VCSH tại Q1/22 (%)	
		Vốn hóa		TTM	2022	2023	Tăng trưởng kép	Hiện tại	2022	2023	2022		2023
		Nội tệ	Tr.USD										
BDS nhà ở, nghỉ dưỡng													
Vinhomes	VHM VN	68.900	12.995	7,8	8,6	6,1	38,3	2,3	1,8	1,4	23,4	25,4	12,7
Novaland	NVL VN	75.300	6.359	34,7	21,3	11,0	59,1	4,0	3,5	2,6	17,7	27,0	117,7
Phát Đạt	PDR VN	57.000	1.658	20,5	12,1	7,6	20,5	5,2	3,4	2,4	28,3	30,7	53,0
Khang Điền	KDH VN	42.250	1.177	22,5	17,1	12,8	44,4	2,6	2,4	2,0	25,6	35,6	28,7
Nam Long	NLG VN	46.500	771	24,5	13,8	9,4	58,9	2,0	1,8	1,6	14,6	19,1	1,4
Đất Xanh	DXG VN	28.850	759	19,2	8,1	3,8	46,3	1,9	1,6	1,1	21,7	34,6	15,1
Hà Đô	HDG VN	43.750	386	8,5	6,7	6,2	7,3	1,9	1,7	1,3	23,4	24,2	106,8
Bamboo Capital	BCG VN	21.910	414	8,6	6,4	4,6	33,6	1,5	1,6	1,2	31,2	29,6	114,7
Trung bình trong nước				19,4	13,2	9,4	37,4	2,8	2,2	1,7	22,4	26,6	52,0
Trung vị trong nước				20,5	12,1	7,6	38,3	2,3	1,8	1,5	23,4	27,0	28,7
Trung Quốc và Hồng Kông													
China Vanke-A	000002 CH	N/A	29.876	9,2	8,3	7,7	9,2	0,9	0,9	0,8	10,1	10,2	39,0
Sun Hung Kai	16 HK	96,4	33.408	9,3	9,2	8,6	9,3	0,4	0,4	0,4	4,9	5,0	15,6
China Overseas Land	688 HK	22,4	30.464	5,1	5,4	5,1	5,1	0,6	0,6	0,5	10,6	10,5	31,6
China Resources Land	1109 HK	30,5	29.114	6,1	6,7	6,1	6,1	0,9	0,8	0,8	12,8	12,9	26,6
China Evergrande	3333 HK	15,6	2.775	1,2	5,5	N/A	1,2	0,1	0,1	0,1	(1,8)	(0,4)	159,8
Country Garden	2007 HK	9,2	12.267	2,9	3,1	3,0	2,9	0,4	0,4	0,4	13,7	12,3	52,4
Indonesia													
Pakuwon Jati	PWON IJ	600,0	1.695	17,9	14,0	12,7	17,9	1,5	1,4	1,3	9,2	9,9	-3,8
Bumi Serpong Damai	BSDE IJ	1.320,0	1.302	17,0	13,0	9,6	17,0	0,6	0,5	0,5	4,5	5,5	0,0
Ciputra Development	CTRA IJ	1.041,0	1.237	10,4	12,6	11,8	10,4	1,1	1,0	1,0	7,9	7,9	12,3
Summarecon Agung	SMRA IJ	1.109,0	765	23,8	23,4	17,4	23,8	1,3	1,2	1,1	5,9	7,6	38,0
Malaysia													
KLCCP Stapled	KLCCSS MK	7,2	2.770	96,1	18,1	17,0	96,1	2,4	0,9	0,9	5,2	5,6	9,4
SP Setia	SPSB MK	1,3	955	27,5	11,2	12,8	27,5	0,3	0,3	0,3	2,6	2,4	69,9
Sime Darby Property	SDPR MK	0,8	861	26,4	15,4	12,9	26,4	0,4	0,4	0,4	2,7	3,1	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	5,3	8.251	11,4	13,6	12,8	11,4	1,0	1,0	0,9	7,3	7,8	67,3
City Developments	CIT SP	8,9	4.977	81,6	12,4	14,2	81,6	0,9	0,8	0,8	7,6	5,5	99,6
UOL Group	UOL SP	6,8	4.188	19,0	16,4	15,4	19,0	0,6	0,6	0,6	3,3	3,4	25,8
Frasers Property	FPL SP	1,7	3.034	5,9	18,1	17,5	5,9	0,4	0,4	0,4	2,5	2,3	78,7
Ascott Residence	ART SP	1,2	2.632	9,1	36,7	23,9	9,1	0,9	0,9	0,9	2,6	3,7	54,6
Thái Lan													
Land And Houses	LH TB	8,0	2.992	14,8	13,0	12,2	14,8	2,1	2,0	1,9	15,8	16,3	109,5
WHA Corporation	WHA TB	4,1	1.308	16,2	13,2	11,1	16,2	1,5	1,4	1,4	11,0	12,2	103,5
Pruksa Holding	PSH TB	13,0	813	12,0	9,5	9,0	12,0	0,7	0,6	0,6	6,7	6,9	36,9
Supalai	SPALI TB	15,3	1.157	5,4	6,5	6,4	5,4	1,0	0,9	0,9	14,8	13,8	42,5

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG (GIÁ ĐÓNG CỬA NGÀY 12/05/2022)

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>