



**CTCP Chứng khoán Nhất Việt**

# **BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH BĐS DÂN CƯ**

---

**Ngày cập nhật: 12/12/2022**

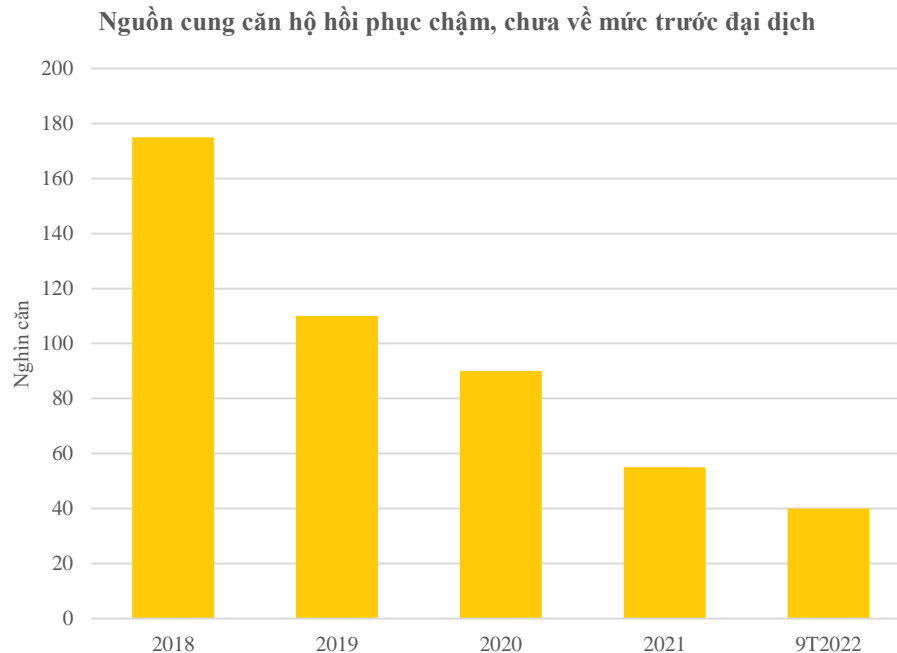


## NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU THÁCH THỨC TRONG NGẮN HẠN

- **Ngành Bất động sản (BDS) dân cư đối mặt với nhiều thách thức trong ngắn hạn:**
  - (1) Nguồn cung BĐS hồi phục chậm, chưa về lại mức trước dịch do bị hạn chế về nguồn vốn.
  - (2) Nhu cầu giao dịch BĐS giảm mạnh.
  - (3) Đà tăng giá mạnh của BĐS chững lại do lệch pha cung cầu và tình trạng bán tháo dự án lan rộng.
- Các doanh nghiệp hoạt động khó khăn trong bối cảnh điều kiện thị trường không thuận lợi.
- Dự báo ngành BĐS sẽ khó khởi sắc trong ngắn, trung hạn.

### (1) Nguồn cung BĐS hồi phục chậm, chưa về lại mức trước dịch do bị hạn chế về nguồn vốn.

- Nguồn cung 9 tháng năm 2022 tăng trưởng so với 2 năm Covid (2020 và 2021) nhưng chưa về lại được mức trước dịch do bị hạn chế về huy động vốn, đặc biệt là kênh trái phiếu do các đợt xử lý sai phạm. Điều này khiến các dự án của các doanh nghiệp bị đình trệ.



Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

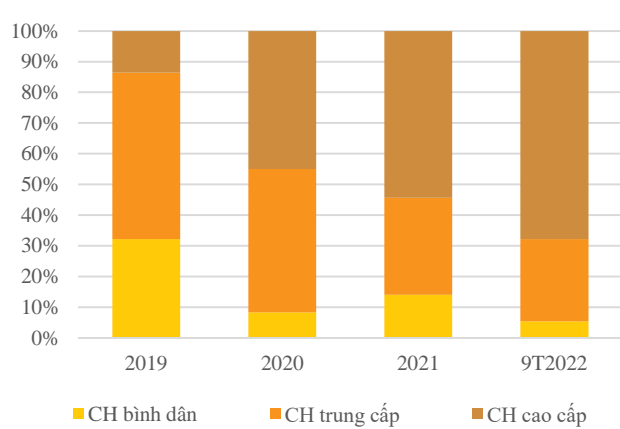


Nguồn: VBMA, VFS tổng hợp

## NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU THÁCH THỨC TRONG NGẮN HẠN

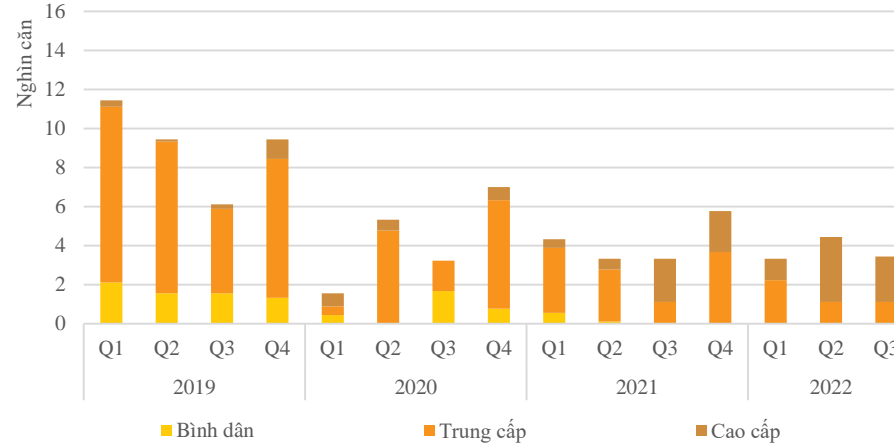
- Cơ cấu nguồn cung 9 tháng năm 2022 có sự chuyển dịch rõ rệt, tập trung vào các phân khúc cao cấp.

Cơ cấu nguồn cung dần tập trung vào phân khúc cao cấp



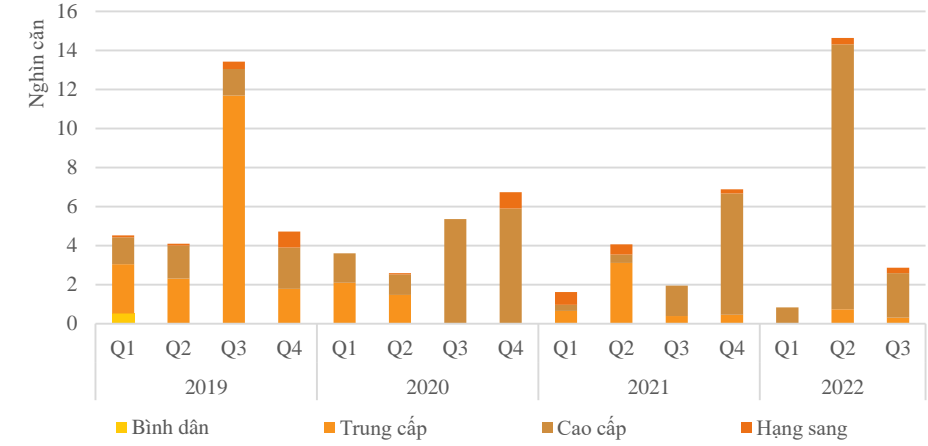
Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

Nguồn cung mới căn hộ bán tại Hà Nội



Nguồn: Savills, VFS tổng hợp

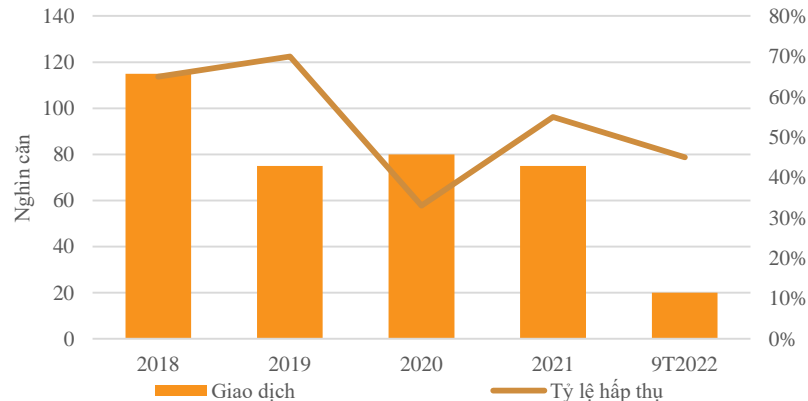
Nguồn cung mới căn hộ bán tại TP.HCM



Nguồn: Savills, VFS tổng hợp

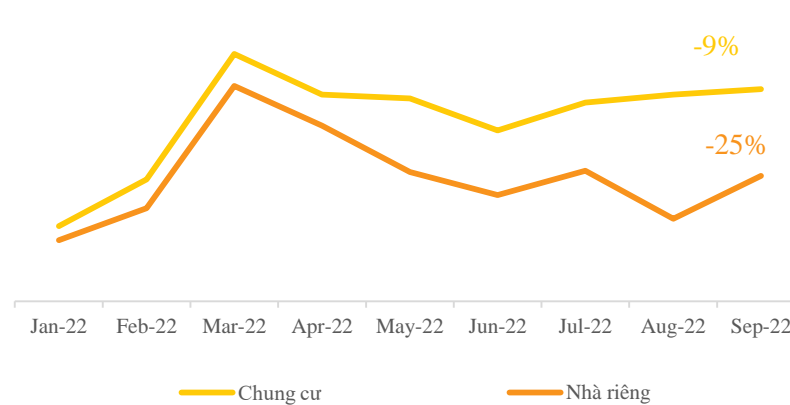
## (2) Nhu cầu giao dịch BĐS sụt giảm.

Số liệu giao dịch và tỷ lệ hấp thụ sụt giảm mạnh



Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

Mức độ quan tâm BĐS bán sụt giảm so với đỉnh tháng 3/2022

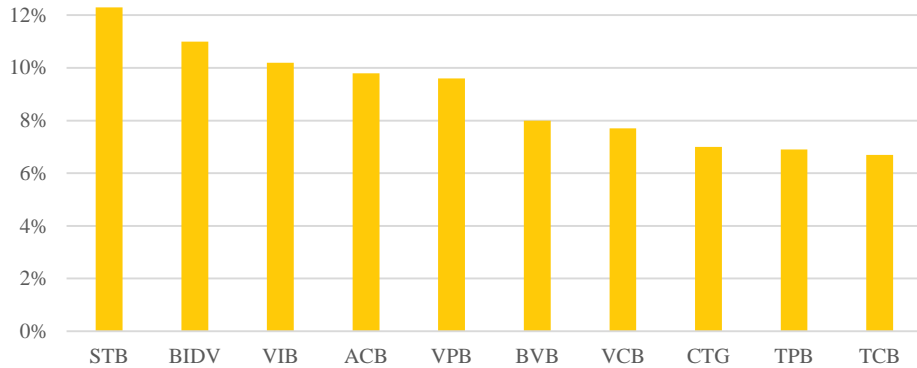


Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

- Số lượng căn hộ giao dịch trong 9 tháng đầu năm chỉ đạt khoảng 20 nghìn căn, tương ứng với chỉ khoảng 27% tổng số lượng căn hộ giao dịch trong năm 2021.
- Mức độ quan tâm đến BĐS bán cũng sụt giảm kể từ khi đạt đỉnh vào tháng 3/2022

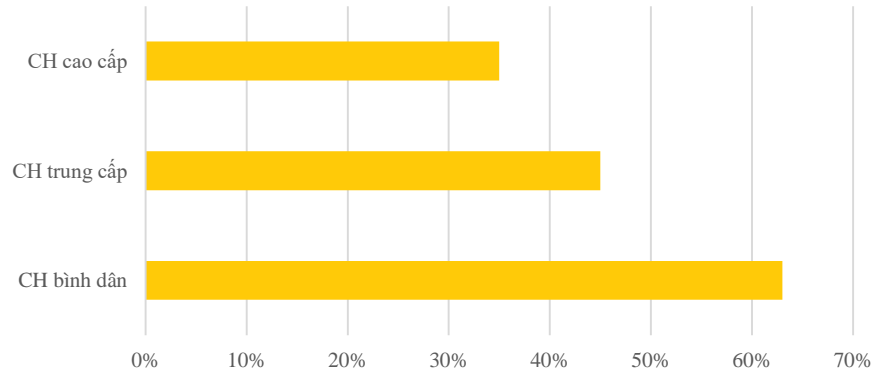
**NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ ĐỐI MẶT VỚI NHIỀU THÁCH THỨC TRONG NGẮN HẠN**

Lãi suất vay thế chấp tại các ngân hàng đều tăng khoảng 2% so với đầu năm



Nguồn: VFS tổng hợp

Phân khúc bình dân được hấp thụ tốt nhưng nguồn cung lại đang tập trung vào các phân khúc cao cấp hơn



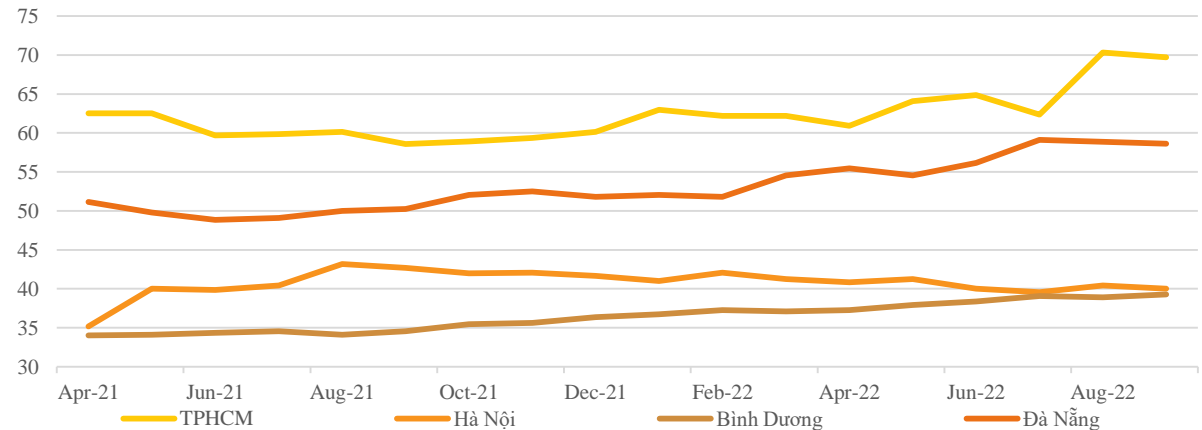
Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

- Nhu cầu giao dịch BĐS chậm lại do: (1) Lãi suất cho vay tăng mạnh khoảng 2% so với đầu năm; (2) Dự thảo đánh thuế người sở hữu nhiều BĐS làm giảm tình trạng đầu cơ BĐS; (3) Nhu cầu tập trung ở nhóm bình dân thay vì nhóm cao cấp; (4) Tình hình bất ổn của thị trường BĐS.

**(3) Giá BĐS quý III/2022 chứng lại đà tăng nóng.**

- Trong quý III/2022, giá BĐS chứng lại đà tăng mạnh kéo dài hơn 1 năm qua trong bối cảnh tỷ lệ hấp thụ thấp.
- Thực tế đến thời điểm hiện tại, giá BĐS có khả năng đã sụt giảm khi (1) các doanh nghiệp giảm giá bán các dự án để kịp thu hồi vốn dưới với áp lực tài chính và (2) sự xuất hiện của tình trạng bán tháo các dự án thế chấp khoản vay của các tổ chức tín dụng.

Giá BĐS trung bình tại một số địa phương

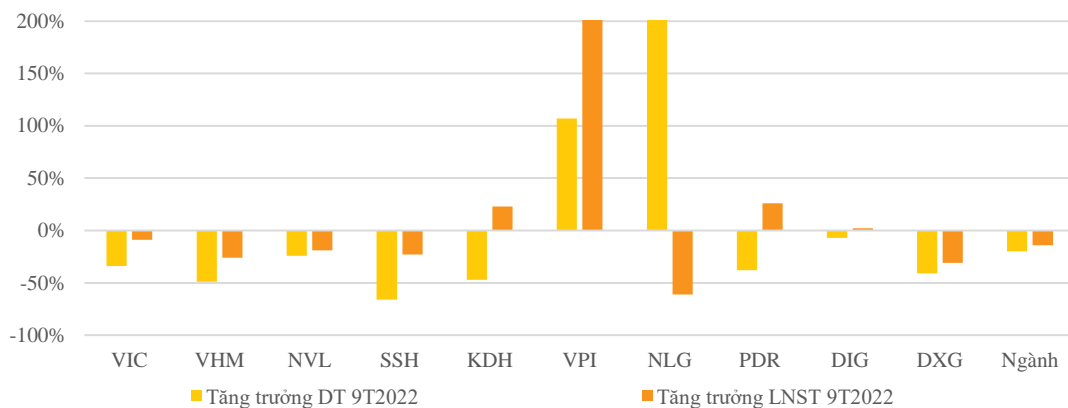


Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

**HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH CHỊU ẢNH HƯỞNG TỪ BỐI CẢNH NGÀNH**

- Doanh thu cả ngành đều sụt giảm trong bối cảnh việc đầu tư triển khai nhiều dự án bị đình trệ và thanh khoản thị trường BĐS sụt giảm.

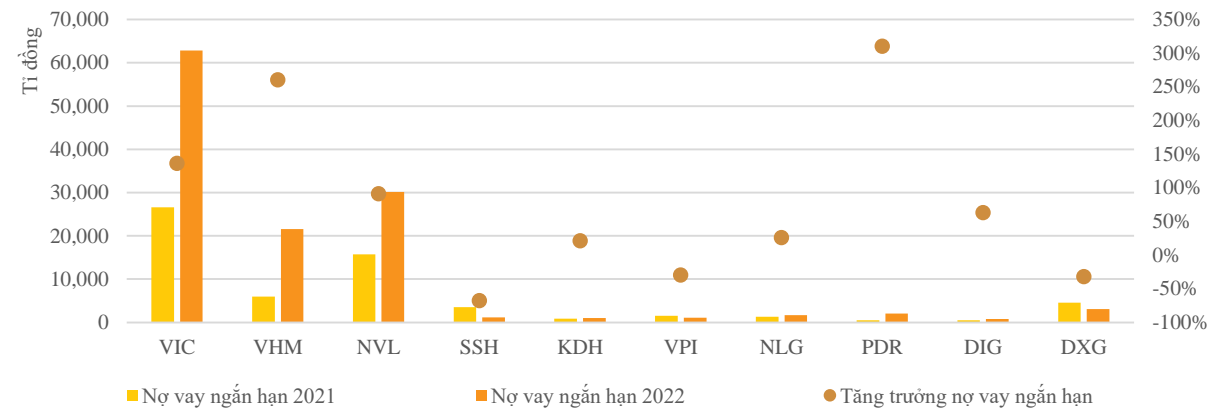
**Kết quả kinh doanh top 10 doanh nghiệp vốn hóa lớn nhất ngành**



Nguồn: Fiinpro, VFS tổng hợp

- Nợ vay ngắn hạn tăng mạnh gây ra áp lực thanh toán nợ vay trong bối cảnh hoạt động kinh doanh không thuận lợi trong năm 2022.

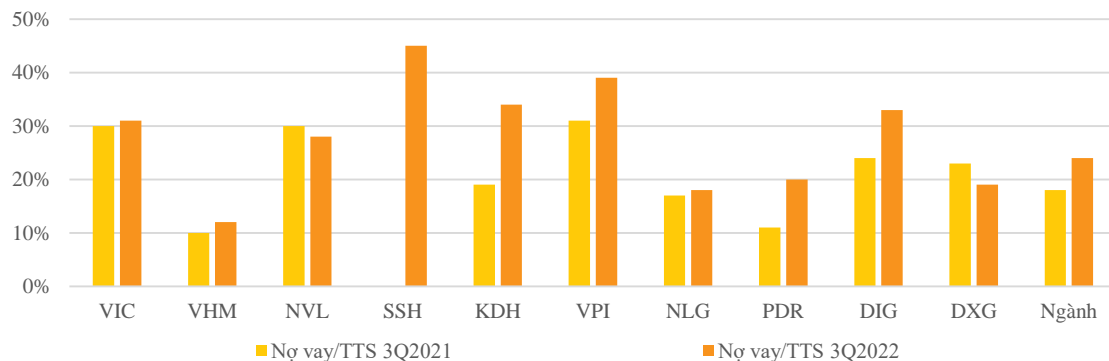
**Nợ vay ngắn hạn tăng mạnh trong 9T2022**



Nguồn: Fiinpro, VFS tổng hợp

- Tình hình tài chính khó khăn khiến các DN tiếp tục phải tăng mạnh nợ vay để bổ sung vốn lưu động và tạo ra áp lực chi trả lãi vay

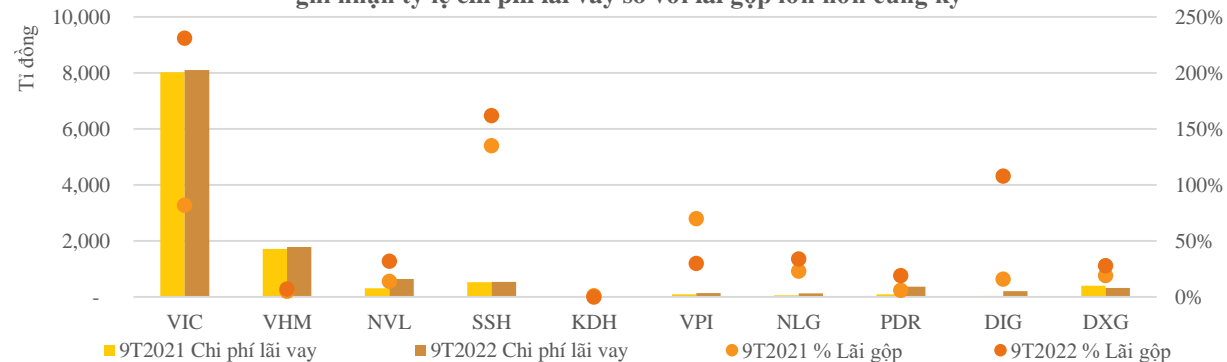
**Tỷ lệ nợ vay/TTS ngành tăng so với cùng kỳ**



Nguồn: Fiinpro, VFS tổng hợp

- Chi phí lãi vay tăng mạnh gây áp lực lên hoạt động kinh doanh vốn đã khó khăn trong việc duy trì đà tăng trưởng.

**Trong 10 DN đầu ngành, có tới 8 DN ghi nhận chi phí lãi vay cao hơn cùng kỳ và 9 DN ghi nhận tỷ lệ chi phí lãi vay so với lãi gộp lớn hơn cùng kỳ**



Nguồn: Fiinpro, VFS tổng hợp

## DỰ BÁO NGÀNH BĐS DÂN CƯ SẼ KHÓ KHỞI SẮC TRỞ LẠI TRONG NGẮN –TRUNG HẠN

### Dự báo nguồn cung BĐS dân cư tiếp tục hạn chế trong ngắn hạn

- Tăng trưởng tín dụng BĐS 9T2022 đã đạt 10,5%, cao nhất trong 5 năm trở lại đây nhưng không còn nhiều dư địa. Mặc dù tăng trưởng tín dụng toàn nền kinh tế đã được nới thêm 1,5% - 2% lên mức 15% - 16% nhưng định hướng của chính phủ là tập trung nguồn tín dụng vào các doanh nghiệp sản xuất chế biến. Do đó, tác động của việc nới room lên ngành BĐS là không nhiều và nguồn vốn cho doanh nghiệp BĐS sẽ tiếp tục bị hạn chế và khiến cho nguồn cung BĐS khó được cải thiện trong ngắn hạn..

### Dự báo nhu cầu BĐS khó có thể cải thiện

- Mặc dù các dự án BĐS đang bị bán tháo và các dự án căn hộ cao cấp đang có mức giá chiết khấu tốt hơn so với giai đoạn trước, nhu cầu đầu tư BĐS sẽ khó được cải thiện do (1) mức thu nhập của xã hội giảm dần khi trào lưu cắt giảm nhân sự tại các doanh nghiệp lan rộng; (2) lãi suất duy trì ở mức cao khiến việc vay vốn đầu tư BĐS không còn tối ưu; và (3) dự thảo luật đánh thuế người sở hữu nhiều BĐS là rào cản lớn đối với việc đầu cơ BĐS.

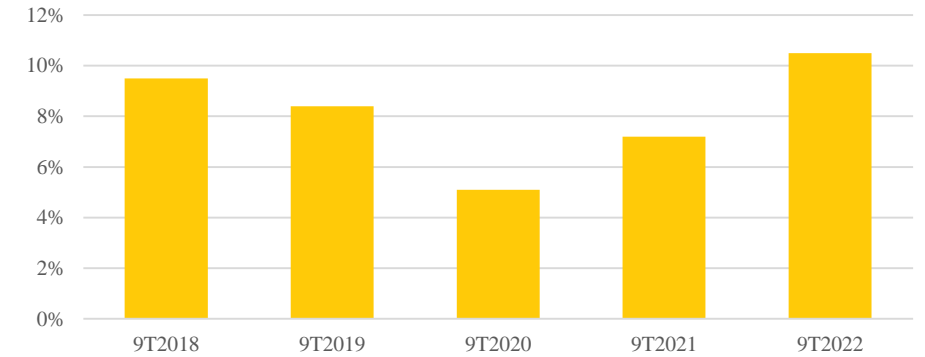
### Giá BĐS sẽ bắt đầu điều chỉnh trong ngắn hạn

- Việc bán tháo các dự án trong khi nhu cầu đầu tư BĐS không cải thiện và lượng BĐS được mua dưới dạng vay thế chấp bị bán ra dưới áp lực lãi suất tăng sẽ tiếp tục gây tác động tiêu cực lên giá BĐS trong ngắn hạn.

### Rủi ro tiềm ẩn cần lưu ý:

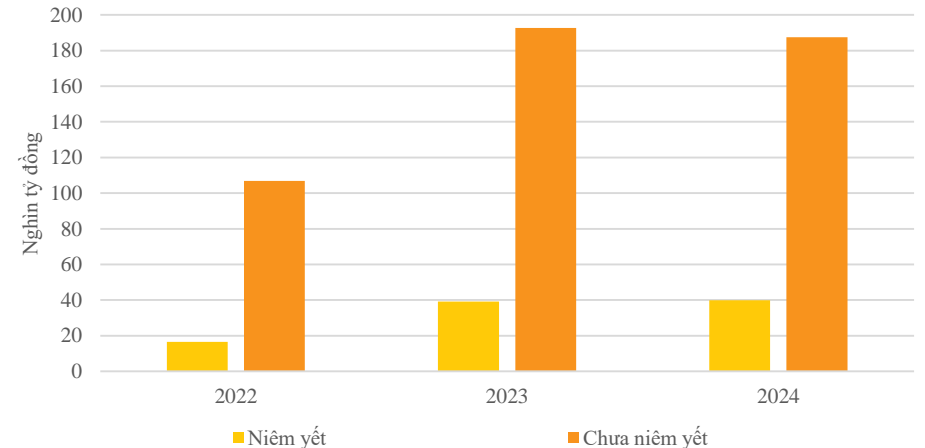
- Tình hình vĩ mô chuyển biến kém khả quan hơn và suy thoái kinh tế diễn ra có thể khiến nhu cầu BĐS ngày càng suy giảm.
- Việc giải quyết khó khăn về nguồn vốn diễn ra chậm khiến áp lực hình tài chính tại các DN BĐS kéo dài.

Tăng trưởng tín dụng 9T2022 cao nhất trong 5 năm trở lại đây nhưng không còn nhiều dư địa



Nguồn: VAR, VFS tổng hợp

Lượng lớn trái phiếu doanh nghiệp BĐS sẽ đáo hạn trong 2023 - 2024, gây ra áp lực lên tình hình tài chính



Nguồn: Fiigroup, VFS tổng hợp

**TRIỂN VỌNG VÀ DỰ PHÓNG MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU**

Mã cổ phiếu	DT (tỷ)	LNST (tỷ)	Biên gộp	Biên ròng	Giải thích kết quả kinh doanh	Dự phóng KQKD 2022	Dự phóng KQKD 2023	Định giá 2023
<b>KDH</b>	1.680 (-47% yoy)	970 (+23% yoy)	49%	58%	<ul style="list-style-type: none"> <li>Duy trì tăng trưởng HĐKD trong bối cảnh thị trường khó khăn nhờ có sẵn dự án triển khai (Classia, Clarita, Privia) trong giai đoạn 2022 – 2024.</li> <li>Tình hình tài chính lành mạnh với việc giảm nợ vay và chi phí lãi vay/lãi gộp thuộc nhóm thấp nhất ngành.</li> </ul>	<b>DT: 2.449 tỷ</b> (-34% yoy) <b>LNST: 1.176 tỷ</b> (-2% yoy) <b>EPSfw: 1.659 VNĐ</b> (+38%yoy)	<b>DT: 2.700 tỷ</b> (+14% yoy) <b>LNST: 1200 tỷ</b> (+2% yoy) <b>EPSfw: 3.988 VNĐ</b> (+2% yoy)	<b>30.400 VNĐ</b> Mục tiêu ngắn hạn: <b>Theo dõi</b> Mục tiêu dài hạn: <b>Theo dõi</b>
<b>AGG</b>	5.465 (+695% yoy)	282 (+42% yoy)	17%	5%	<ul style="list-style-type: none"> <li>HĐKD tăng trưởng thuộc nhóm đầu ngành với việc đưa vào triển khai dự án The Standard và The Sóng.</li> <li>Các dự án Signal và West Gate gần hoàn thành và có thể sẵn sàng đưa vào thương mại.</li> <li>Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp và chi phí lãi vay/lãi gộp thấp hơn trung bình ngành.</li> </ul>	<b>DT: 5.965 tỷ</b> (+230% yoy) <b>LNST: 477 tỷ</b> (+13% yoy) <b>EPSfw: 3.883 VNĐ</b> (-23%yoy)	<b>DT: 5.500 tỷ</b> (-8%yoy) <b>LNST: 495 tỷ</b> (+4%yoy) <b>EPSfw: 4.028 VNĐ</b> (+4%yoy)	<b>40.500 VNĐ</b> Mục tiêu ngắn hạn: <b>Theo dõi</b> Mục tiêu dài hạn: <b>Mua</b>

**Lưu ý:** Trong ngắn hạn, do chịu ảnh hưởng bởi **tâm lý tiêu cực từ thị trường** với nhiều thông tin không khả quan về trái phiếu doanh nghiệp, giá các cổ phiếu liên tục giảm sâu. Trong bối cảnh này, việc đầu tư ngắn hạn (ngay cả vào các cổ phiếu tiềm năng) cũng sẽ tiềm ẩn nhiều rủi ro. Do đó, chiến lược đầu tư ngắn hạn các cổ phiếu đều được đặt ở trạng thái **“Theo dõi”** để chờ đợi thị trường tìm được điểm cân bằng.

© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

**Hội sở Hồ Chí Minh**

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: [www.vfs.com.vn](http://www.vfs.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

<b>Nguyễn Minh Hoàng</b>	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
<b>Vũ Thị Hà Phương</b>	Chuyên viên phân tích	phuong.vu@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Hoàng Long</b>	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
<b>Nguyễn Thị Huyền</b>	Chuyên viên phân tích	huyen.nguyen@vfs.com.vn
<b>Đặng Thu Hiền</b>	Chuyên viên phân tích	hien.dang@vfs.com.vn

---

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.