

## **NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN: RỦI RO VÀ CƠ HỘI**

**Năm 2008, bong bóng bất động sản bùng vỡ sau khi Ngân hàng nhà nước thực hiện chính sách thắt chặt tín dụng và giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao.**

### **Diễn biến ngành bất động sản từ năm 2008 đến đầu năm 2009**

Năm 2008, diễn biến bất lợi của lạm phát buộc ngân hàng nhà nước phải thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ. Điều này khiến cho dòng vốn tín dụng dành cho bất động sản sụt giảm. Theo thống kê của Ngân hàng nhà nước, tổng dư nợ tín dụng cho vay BĐS của toàn bộ hệ thống ngân hàng giảm từ 135,000 tỷ đồng trong tháng 4 xuống còn 115,500 tỷ đồng vào cuối tháng 9/2008, chiếm 9.15% tổng dư nợ toàn hệ thống. Không những thế, tình hình lãi suất tăng cao còn gây khó khăn cho nhiều khách hàng đi vay nợ để mua nhà. Thị trường bất động sản tụt dốc trước những biến động bất lợi như vậy.

Từ tháng 3/2008, giá căn hộ chung cư cao cấp bắt đầu giảm mạnh sau khi tăng mạnh trong năm 2007. Mặc dù tốc độ sụt giảm thấp dần nhưng tại thời điểm cuối năm 2008, giá căn hộ chung cư đã rớt giá 30%-50% so với năm cuối năm 2007. Đất nền dự án cũng giảm mạnh và giao dịch nhỏ giọt.

Giá văn phòng cho thuê hạng A,B,C lần lượt giảm từ đỉnh cao 70; 45; 39 USD/m<sup>2</sup> xuống còn 60;35;25 USD/m<sup>2</sup> vào cuối năm 2008. Theo dự báo của công ty tư vấn bất động sản CBRE, giá văn phòng cho thuê có thể tiếp tục giảm do nguồn cung tăng mạnh trong khi nhu cầu thấp do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế. Dự kiến, nguồn cung văn phòng tăng 122% trong ba năm 2009-2011, tương ứng hơn 1 triệu m<sup>2</sup> mặt bằng văn phòng.

Trái ngược với tình hình ảm đạm của thị trường cao ốc văn phòng và chung cư cao cấp, thị trường bất động sản bán lẻ và nhà ở có giá trị thấp đang được xem là xu hướng bùng nổ của năm 2009. Mặc dù nền kinh tế đang trên đà suy thoái nhưng thị trường bán lẻ của Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng với tốc độ tăng trưởng trung bình đạt khoảng 20%/năm. Theo báo cáo của tổ chức AT Kearney, Việt Nam được đánh giá là thị trường bán lẻ tiềm năng nhất thế giới trong năm 2008. Trong khi đó, các nguồn cung mặt sàn bán lẻ không nhiều, các doanh nghiệp lại đang cố gắng đẩy mạnh tìm kiếm các địa điểm kinh doanh đẹp dẫn đến giá cho thuê tăng mạnh trong thời gian qua. Ở địa bàn Hà Nội, giá cho thuê ở vùng trung tâm dao động từ 65-150 USD/m<sup>2</sup>/tháng.

Trên các sàn giao dịch bất động sản, giao dịch nhà giá rẻ (dưới 1 tỷ đồng) đang trở nên sôi động. Những người dân thực sự có nhu cầu về nhà ở cố gắng mua nhà vì họ cho rằng, khó có cơ hội để mua nhà với mức giá rẻ như bây giờ. Kinh doanh nhà giá rẻ đang là mục tiêu của nhiều doanh nghiệp bất động sản.

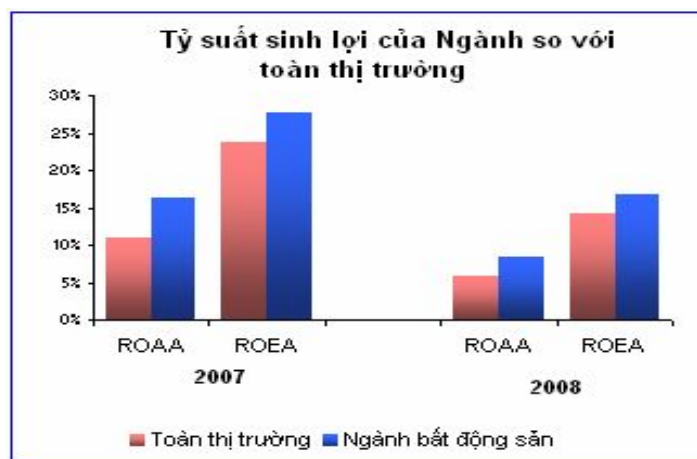
Trong tháng 2/2009, thị trường bất động sản có dấu hiệu “hơi ấm” trở lại. Điều này bắt nguồn từ nguồn vốn tín dụng mà các ngân hàng đã cung cấp cho các công ty bất động sản. Chẳng hạn như Vietcombank cho Indochina Land vay 44 triệu USD để đầu tư vào dự án khu phức hợp trung tâm thương mại, văn phòng, nhà ở Indochina Plaza Hanoi theo một thỏa thuận vào

ngày 19/2/2009. Trước đó, ngân hàng BIDV cũng cho Hoàng Anh Gia Lai vay 5,650 tỷ đồng vào trung tuần tháng 1. Ở khu vực quận 2, giá nhà đang nhích lên sau khi Tp.HCM quyết định bồi thường bổ sung cho các hộ dân bị giải tỏa ở Thủ Thiêm 24,000 tỷ đồng. Dự án xây dựng 500,000 nhà ở xã hội từ nay đến năm 2012 để hỗ trợ cho những người gặp khó khăn về nhà ở đang được kỳ vọng tạo nên cú hích với thị trường bất động sản.

Tuy nhiên nhiều chuyên gia trong ngành nhận định, tình hình năm 2009 có thể tiếp tục ảm đạm do nền kinh tế đang suy thoái, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài sụt giảm. Ngành bất động sản cũng gặp bất lợi vì không nằm trong nhóm được hỗ trợ lãi suất. Kết quả khảo sát ý kiến từ 33 chuyên gia bất động sản của công ty nghiên cứu thị trường VietRees cũng cho thấy triển vọng của thị trường bất động sản Việt Nam trong vài năm tới vẫn mờ mịt. Thống kê này cho biết có đến hơn 70% chuyên gia không xác định được khi nào thị trường sẽ phục hồi và chỉ 12% chuyên gia tin rằng thị trường phục hồi vào cuối năm 2009 hoặc sau đó.

### Kinh doanh thụt lùi

Các công ty niêm yết trên sàn tất nhiên không thoát khỏi xu hướng chung của ngành. Năm 2008, mặc dù tăng trưởng doanh thu toàn ngành đạt 33.8% nhưng tăng trưởng lợi nhuận đã bị âm 7.9%. Thành quả này rõ ràng thấp hơn so với năm 2007 khi tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận sau thuế của ngành lần lượt là 52.2% và 72.2%. Kết quả trên khiến các chỉ số sinh lợi của ngành giảm mạnh so với năm 2007. Cụ thể, ROEA giảm từ 27.6% xuống còn 16.7% trong năm 2008; ROAA giảm từ 16.3% xuống còn 8.32%. Tuy nhiên, các chỉ tiêu này vẫn cao hơn so với toàn thị trường.



Nguồn: VietstockFinance

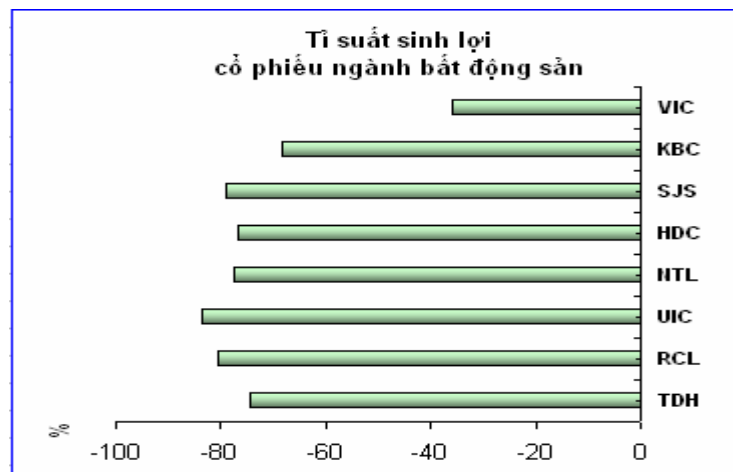
Điều đáng lo ngại là sự gia tăng của tỷ số nợ/vốn chủ sở hữu từ mức 0.7 của năm 2007 lên 1.0 vào năm 2008 khiến chỉ số thanh toán của ngành giảm tương ứng từ 2.46 xuống còn 1.66. Trong bối cảnh hoạt động kinh doanh đang gặp khó khăn, việc gia tăng sử dụng nợ sẽ gây nên nhiều áp lực thanh toán nợ đối với doanh nghiệp.

#### **Các chỉ tiêu ngành 2008**

Tổng nợ/vốn chủ sở hữu	1.0
Vòng quay tổng tài sản	0.27
Tỉ số thanh toán	1.66
ROEA	16.7%
ROAA	8.3%
EPS bình quân	3,021
P/E (ngày 13/2/2009)	21.12
P/E loại trừ VIC	10.32

Nguồn: VietstockFinance

Cổ phiếu của ngành BĐS là một trong những nhóm cổ phiếu có mức sụt giảm mạnh trên thị trường chứng khoán. Hầu hết các cổ phiếu trong ngành này đều có mức giảm giá khá đồng đều từ 76%-80%, cao hơn mức 67% của toàn thị trường.

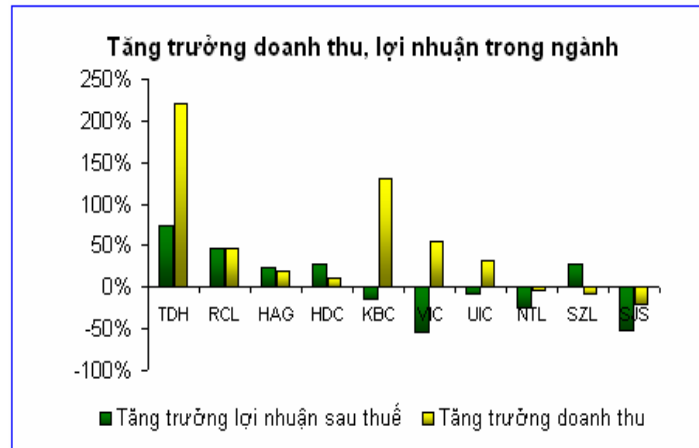


Nguồn: Vietstock (tính theo giá điều chỉnh tại ngày 13/2/2009)

#### **Một số công ty có kết quả kinh doanh đáng chú ý.**

Mặc dù thị trường bất động sản đang gặp nhiều khó khăn nhưng vẫn có một vài điểm sáng. Với kết quả kinh doanh khá ấn tượng, những công ty sau đây có thể là những gợi mở cho cơ hội đầu tư trong năm 2009:

**TDH:** CTCP phát triển nhà Thủ Đức công bố kết quả doanh thu đầy ấn tượng trong quý IV/2008 khi doanh số đạt 275 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 104 tỷ đồng. Doanh số cả năm của công ty đạt 606 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 199 tỷ đồng, lần lượt tăng 2.2 lần và 15% so với năm 2007. Với kết quả này, TDH dẫn đầu thị trường về tốc độ tăng trưởng. Các chỉ tiêu sinh lợi của TDH cũng rất khả quan. Cụ thể, ROEA là 22.62% và ROAA là 15.6%.



Nguồn: VietstockFinance

Được biết, doanh thu 275 tỷ đồng trong quý IV đến từ 131.5 tỷ bán chuyển quyền sử dụng đất tại dự án Hiệp Bình Phước; 101 tỷ dự án chợ đầu mối B, 229.3 tỷ đồng từ việc bán 307 đất nền dự án Bình Chiểu; và nguồn thu từ dự án Bình An, An Phú.

Dự báo sang năm 2009, TDH có khả năng duy trì mức doanh thu và lợi nhuận cao khi còn một số nguồn thu chưa được hạch toán. Bao gồm: 120 tỷ đồng doanh thu từ dự án Bình Chiểu; 90 tỷ đồng doanh thu từ chợ đầu mối; và phần chênh lệch giá trị đất khoảng 99 tỷ đồng mà liên doanh Cantavil chưa chuyển cho TDH trong năm 2008. Ngoài ra, TDH bắt đầu bán dự án chung cư Trường Thọ trên trang web của mình từ ngày 18/2/2009 nên công ty sẽ có thêm nguồn thu mới trong năm 2009.

Cổ phiếu của TDH hấp dẫn với mức EPS bằng 8,664 tương ứng mức P/E bằng 3.9x (giá tại ngày 13/02/2009)

**HAG:** CTCP Hoàng Anh Gia Lai là doanh nghiệp có quy mô tài sản lớn trong ngành bất động sản nhưng vẫn duy trì khả năng sinh lợi khá cao. Năm 2008, ROEA và ROAA của công ty lần lượt là 21.41% và 10.07%. HAG cũng là doanh nghiệp duy trì được tốc độ tăng trưởng về cả doanh số (22.98%) và lợi nhuận (18.61%). Lợi thế kinh doanh của HAG chính là mô hình tập tập đoàn đã giúp HAG giảm được giá thành xây dựng. Các nguyên liệu như đá, gỗ, kính xây dựng... đều được các doanh nghiệp khác trong tập đoàn cung cấp cộng thêm nhiều khu đất đã mua với giá rẻ nên HAG có thể giảm giá thành để cạnh tranh. Trong tháng 2/2009, HAG gây bất ngờ trong giới địa ốc vì giảm mức giá bán căn hộ Hoàng Anh River View (tại phường Thảo Điền, Quận 2), vốn có vị trí khá đẹp, từ mức 2,300 USD/m<sup>2</sup> vào cuối năm 2007 xuống còn 1,350 USD/m<sup>2</sup>.

HAG cũng có lợi thế khi vừa được BIDV cung cấp khoản vay 5,650 tỷ đồng nên hoàn toàn có đủ vốn cho các hoạt động đầu tư sắp tới.

Với EPS hiện nay là 3,923 đồng/cổ phiếu, giá cổ phiếu của HAG vẫn chưa hấp dẫn khi P/E vào khoảng 14.9x, cao hơn so với bình quân ngành. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể cân nhắc những lợi thế, triển vọng của HAG để đưa ra quyết định đầu tư.

**Trương Minh Huy**

## **Khuyến cáo**

---

*Báo cáo này được phát hành bởi Công ty Cổ phần Tài Việt - Vietstock. Báo cáo thể hiện quan điểm của người viết dựa trên những thông tin tính đến thời điểm thực hiện. Người viết không có bất kỳ lợi ích nào liên quan đến việc đưa ra các khuyến nghị và quan điểm trong bản báo cáo.*

*Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được xem là đáng tin cậy và hợp lý. Vietstock không đảm bảo hoặc đưa ra lời giới thiệu cũng như không có trách nhiệm và nghĩa vụ cho tính chính xác, đầy đủ và toàn diện của nguồn tin. Việc quyết định và chịu trách nhiệm để đầu tư là trách nhiệm của người đọc báo cáo này.*

*Báo cáo này là tài sản của Vietstock, mọi yêu cầu hoặc góp ý liên quan đến báo cáo này xin liên hệ với Phòng Nghiên cứu. Không một phần nào trong báo cáo này được phép làm lại, sửa chữa, sao chép dưới mọi hình thức mà chưa có ý kiến của Vietstock.*

---