

BÁO CÁO NGÀNH
BẤT ĐỘNG SẢN

Chuyên viên:

Huỳnh Tuấn Khánh

Email: Khanh.ht@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6296 2006 – Ext 341

TỔNG QUAN

Tám tháng đầu năm 2010, nền kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục đà tăng trưởng như năm 2009 nhưng thị trường bất động sản nhìn chung diễn ra khá trầm lắng, các đợt sóng tăng giá ngắn cục bộ cho thấy tính thiếu ổn định, khó bền vững của thị trường. Giao dịch tại các phân khúc thị trường đất nền, căn hộ hiện đang gặp nhiều khó khăn và kém thanh khoản. Một thị trường bất động sản chịu phụ thuộc lớn vào động thái của chính sách tiền tệ, tín dụng thì có thể thấy trong quý còn lại của năm sẽ khó có sự hồi phục. Thêm vào đó, các quy định mới về huy động vốn cho dự án, nộp tiền sử dụng đất theo giá thị trường đang là rào cản lớn của các doanh nghiệp.

Quan điểm của chúng tôi về thị trường cũng như tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp bất động sản chưa có nhiều khả quan trong các tháng cuối năm, thậm chí có thể sẽ kéo dài đến giữa năm sau nếu không có sự thay đổi hay điều chỉnh nào về chính sách tín dụng, các quy định có liên quan. Bước sang năm 2011, chúng tôi hy vọng những số liệu GDP tăng trưởng, CPI trong tầm kiểm soát của các quý đầu năm được công bố sẽ hiện rõ hơn sức khỏe nền kinh tế thực sự ổn định, cùng với cơ sở hạ tầng giao thông hoàn thiện sẽ thu hút lực cầu nhà ở trở lại trong thời gian các quý cuối năm 2011. Bên cạnh đó, các quy định mới sau hơn một năm thi hành cũng sẽ hình thành dần một thị trường với nguồn cung, cầu công khai minh bạch, thị trường bất động sản từ đó mới có thể phát triển ổn định, bền vững.

NỘI DUNG CHÍNH

Trong báo cáo này, chúng tôi tóm tắt những chủ điểm chính của thị trường bất động sản Việt Nam trong 8 tháng đầu năm 2010, dự báo các tháng cuối năm và đưa ra một cái nhìn về triển vọng tăng trưởng dài hạn của ngành, từ đó quý nhà đầu tư có thể nhận thấy cơ hội đầu tư trong ngành bất động sản thời gian tới. Sau đây là một số điểm chính trong nội dung báo cáo.

PHẦN 1: TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN TRONG THỜI GIAN QUA VÀ DỰ BÁO

Thị trường căn hộ và đất nền:

- **Diễn biến thị trường 8 tháng đầu năm nhìn chung khá trầm lắng.** Phân khúc thị trường căn hộ gần như bị bỏ ngỏ, nguồn cung sản phẩm căn hộ tiếp tục tăng lên nhưng số lượng giao dịch thành công rất ít. Thị trường đất nền sốt cục bộ tại khu vực HN trong hai tháng đầu quý II và cũng nhanh chóng rơi vào trạng thái ảm đạm, không có giao dịch.
- **Nguyên nhân chính do nguồn vốn đổ vào bất động sản hạn hẹp.** Tốc độ tăng trưởng tín dụng nền kinh tế trong 8 tháng đầu năm khá khiêm tốn. Dư nợ cho vay xây dựng khu đô thị mới tại thời điểm cuối tháng 7 tăng trưởng âm (-) 2,35%; dư nợ cho vay xây dựng, sửa chữa, mua nhà để ở chỉ tăng 5,47%.
- **Khả năng phục hồi của thị trường trong các tháng cuối năm là khó.** Thông tư 13 sẽ hạn chế hơn nữa dòng tiền tín dụng vào lĩnh vực bất động sản. Thị trường sẽ không còn những đợt sóng tăng giá khi Nghị Định 71 hạn chế dòng vốn đầu cơ, trong khi Nghị Định 69 là rào cản lớn dẫn đến các dự án sẽ bị đình trệ. Diễn biến thị trường từ nay đến cuối năm sẽ chỉ trông chờ vào nhu cầu thực trong khi giá nhà đất hiện tại không tương xứng với thu nhập của đại bộ phận người dân.

Thị trường văn phòng cho thuê:

- **Giá thuê có chiều hướng giảm dù nhu cầu thuê trong QIII được cải thiện.** Tỷ lệ trống tại các tòa nhà văn phòng hạng A và B duy trì ở mức cao. Nguồn cung văn phòng tại hai thành phố lớn HN và HCM vẫn cao hơn cầu.
- **Nguồn cung văn phòng cho thuê dự báo sẽ tiếp tục tăng trong vòng 3 năm tới.** Nhu cầu khó có khả năng theo kịp tốc độ tăng trưởng nguồn cung. Sự cạnh tranh gay gắt dẫn đến giá cho thuê tiếp tục giảm là điều khó tránh khỏi.

Thị trường bán lẻ và TTMM.

- ***Diễn biến thị trường mặt bằng bán lẻ tại khu vực trung tâm thành phố vẫn “nóng”.*** Nguồn cung mới nhanh chóng được lấp đầy với giá thuê ở mức cao, nhiều ý kiến cho rằng nguồn cung của thị trường mặt bằng bán lẻ còn đang ít.
- ***Trong vòng 3 năm tới nguồn cung bán lẻ sẽ tiếp tục tăng và nhu cầu dự báo vẫn có thể “hấp thụ”.*** Người tiêu dùng đang thay đổi dần thói quen mua sắm, mật độ dân số cao làm gia tăng doanh số bán lẻ. Đây chính là cơ sở cho thị trường này phát triển.

PHẦN 2: TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Trong những điểm tối, ngành bất động sản vẫn được nhận định sẽ có những cơ hội tăng trưởng trong năm sau. Thứ nhất, mức tăng trưởng GDP trong năm 2010 dự báo sẽ cao hơn mục tiêu đề ra đầu năm, cùng với tỷ lệ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh là các yếu tố quan trọng quyết định mức độ ổn định và phát triển của thị trường bất động sản trong năm 2011. Thứ hai, cơ sở hạ tầng hoàn thiện sẽ khiến cho nhiều nhà đầu tư quan tâm đến bất động sản khu vực vùng ven, ngoại thành. Đây cũng chính là nơi tập trung phần lớn các dự án nhà ở của doanh nghiệp. Cuối cùng, thị trường sẽ phát triển ổn định, bền vững hơn khi các quy định mới được thi hành hiệu quả.

PHẦN 3: SƠ LƯỢC MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH – CƠ SỞ CHỌN LỌC CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Chúng tôi tin là trong bối cảnh khó khăn chung, thị trường vẫn có điểm sáng đến từ một số doanh nghiệp có nền tảng hoạt động tốt, nguồn lực tài chính mạnh, có thị phần kinh doanh chính tại 2 thành phố lớn HN và HCM trong đó phần lớn các khu đất đã nộp thuế trước khi Nghị định 69 có hiệu lực. Trên cơ sở nhận định từng phân khúc thị trường, chúng tôi cũng đã thể hiện rõ quan điểm tích cực đối với những doanh nghiệp đang nắm giữ dự án phát triển bất động sản cho thuê mặt bằng bán lẻ tại trung tâm thành phố, thị trường đất nền và phân khúc thị trường căn hộ trung bình và bình dân có vị trí tốt quanh các trục giao thông mới với giá chào bán hợp lý.

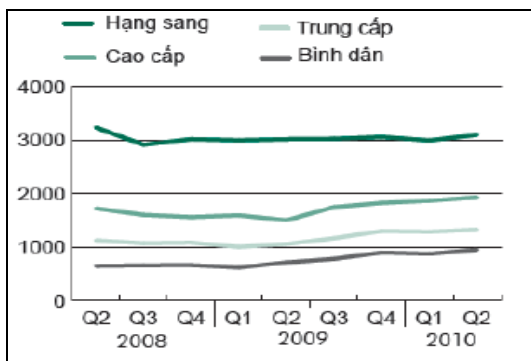
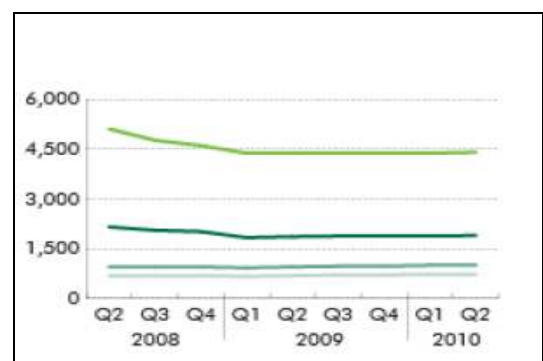
TOÀN CẢNH THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN THỜI GIAN QUA VÀ DỰ BÁO

Diễn biến thị trường bất động sản 8 tháng đầu năm tại HN và HCM khá trầm lắng.

Thị trường căn hộ

Nếu trong năm 2009 thị trường căn hộ phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức nhưng vẫn thấy được những đợt sóng tăng giá ngắn, thì sang năm 2010 phân khúc thị trường này hầu như trầm lắng kể từ đầu năm đến nay.

Theo số liệu thống kê của CBRE, tổng số lượng căn hộ cung cấp mới tại hai thành phố lớn HN và HCM trong QII vừa qua hơn 8.000 căn hộ (trong đó tại HN 4.587 căn, tại HCM 3.455 căn), cao hơn 20% so với quý đầu năm và cao gấp 2 lần so với con số cùng kỳ. Giá bán trung bình trên thị trường thứ cấp tại HN tăng 4% và tại TPHCM giảm nhẹ khoảng 0,4% - 0,9% so với quý trước. Tuy nhiên, lượng giao dịch thành công trên thị trường thứ cấp khá ít, phần lớn giao dịch trên thị trường sơ cấp. Nhu cầu hỏi mua cũng tăng cao, đa số các nhà đầu tư quan tâm chủ yếu đến phân khúc căn hộ trung và bình dân.

Giá chào bán trung bình (USD/m²)**Thị trường Hà Nội****Thị trường TPHCM**

Nguồn: CB Richard Ellis Vietnam

Nguồn cung sản phẩm căn hộ tăng, nhu cầu hỏi mua cũng tăng nhưng giao dịch thành công rất ít.

Nguồn cung căn hộ dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai. Cụ thể trong năm 2010, tại TPHCM ước tính sẽ có thêm 8.500 căn hộ mới, vào năm 2011 sẽ tăng lên 10.000 - 15.000 căn hộ và con số này tiếp tục tăng trong những năm tiếp theo. Tại HN, nếu giai đoạn 2005 - 2009, tổng nguồn cung thị trường nhà ở tăng khoảng 20%, thì con số này trong năm nay đã tăng lên 40% với số lượng căn hộ mới dự kiến khoảng 20.000 căn. Với tốc độ này, mức độ cạnh tranh sẽ gia tăng đáng kể vì chênh lệch giữa cung và cầu căn hộ ngày càng lớn.

Các doanh nghiệp bất động sản trên sàn hiện nay gần như đều có sản phẩm trong phân khúc thị trường này, nhất là tại khu vực TPHCM với các công ty như HAG, BCI, TDH, NBB, KDH... Mặc dù phần lớn đều tập trung tại phân hạng trung cấp, phù hợp với xu hướng nhu cầu hiện nay nhưng các doanh nghiệp muốn đẩy nhanh tiến độ bán hàng thì dự án phải được xây dựng với chất lượng tốt, thiết kế sáng tạo, đảm bảo tiến độ triển khai và giá cả phải hợp lý mới thu hút được sự quan tâm của khách hàng.

Thị trường đất nền dự án

Tại TPHCM, diễn biến thị trường đất nền cũng ở tình trạng tương tự. Lượng giao dịch thành công của các sản phẩm đất nền dự án từ đầu năm đến nay là khá khiêm tốn. Đi kèm ngay sau mãi lực thị trường tụt giảm, giá đất cũng bị ảnh hưởng. Nhiều dự án tốt nhưng nằm ở những khu vực xa không có dấu hiệu tăng giá. Mức độ tăng giá của thị trường đất nền trong tháng 8 so với tháng trước cao nhất chỉ 0,7% - 1% đối với khu vực quận 2 do hưởng lợi từ

thông tin về hầm Thủ Thiêm đang trong giai đoạn đẩy nhanh tiến độ thi công. Đa số người mua nhằm đón đầu trước khi cơ sở hạ tầng hoàn thành, nên tạo ra hiện tượng giá nhích nhẹ. Tuy nhiên từ đầu tháng 7 đến nay thì gần như đứng im, giao dịch rất ít.

Tại HN, thực tế cơn sốt giá đất tháng 4, 5 vừa qua bắt nguồn từ khi mô hình đồ án quy hoạch chung xây dựng Thủ đô Hà Nội đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2050 được triển lãm và có thông tin trung tâm hành chính quốc gia sẽ dời về chân núi Ba Vì. Do vậy, tin này đã khiến cho giá đất khu vực Ba Vì tăng lên và lan rộng ra cả các dự án đất nền khu vực phía Tây. Tuy nhiên, sau khi nguồn tin được đính chính, kể từ cuối tháng 5 đến nay, thị trường đất nền dự án cũng đã chững hẳn. Hầu hết các sàn giao dịch cũng như các trung tâm nhà đất khu phía Tây đều vắng khách. Giá đất nền gần như đi ngang, không có biến động, một số khu vực giá chào bán giảm nhẹ so với lúc đỉnh của cơn sốt.

Có thể nhận thấy được sự tăng giá đất vừa qua xuất phát từ tính thiếu minh bạch của thị trường bất động sản Hà Nội. Các yếu tố khó lường trước như nguồn cung thấp, sức cầu ảo gây tác động thiếu tích cực, thiếu lành mạnh tới thị trường và dễ dàng dẫn đến việc làm giá bất động sản.

Thứ nhất, tình trạng nguồn cung đất nền tại một số khu vực nóng sốt bị bóp méo nghiêm trọng. Việc mua đất trực tiếp từ chủ đầu tư lớn của dự án là không dễ dàng vì nhà đầu tư thứ cấp luôn là người đi trước. Song, nhà đầu tư thứ cấp thường hợp tác và chuyển nhượng quyền bán cho vài nhà đầu tư thứ cấp khác, từ đó tạo ra thị trường thông tin không đối xứng giữa bên mua và bán, giá bị đẩy lên cao. Thứ hai, sức cầu thực là một ẩn số khó dự đoán. Sau vụ việc “sốt” đất tại Ba Vì, thị trường dần tìm ra nguyên nhân giá đất liên tục bị đẩy lên hoàn toàn là do giới đầu cơ và một số người dân tự ý lợi dụng thông tin về quy hoạch trục đường Thăng Long để đẩy giá. Còn tại khu vực khác phía Tây, giá đất nền dự án trong đợt tăng vừa qua cũng tăng theo, tuy nhiên chúng tôi cho là đây cũng do giới đầu tư tạo ra vì với mức giá đất hiện tại là khá cao so với nhu cầu thực của người dân.

Vì vậy, đợt sóng tăng giá này chỉ nóng lên trong vòng hai tháng và rồi trầm lắng trở lại khi cầu thật không có. Thứ nữa, khác hẳn với những đợt sốt giá đất trong năm 2009, thường sẽ kéo theo các phân khúc thị trường khác sôi động, thì trong đợt tăng giá vừa qua, thị trường căn hộ hoàn toàn bị bỏ ngỏ. Chúng tôi nhận thấy có nhiều nguyên nhân ảnh hưởng đến thị trường bất động sản hiện nay (kể cả phân khúc thị trường căn hộ và đất nền). Tuy nhiên, chúng tôi muốn đề cập đến yếu tố cơ bản vẫn là dòng tiền vào bất động sản.

Nguồn vốn là vấn đề quan trọng nhất đối với thị trường hiện nay

Trở lại năm 2009, tình trạng “đóng băng” của thị trường kể từ năm 2008 không có sự cải thiện nào cho đến cuối QI/2009. Bước sang QII, chính sách kích cầu của Chính phủ cùng với tín dụng tăng trưởng nhanh, dòng tiền một phần đã đổ vào bất động sản tạo cho thị trường sôi động. Tuy nhiên, cơn sốt chỉ diễn ra đến đầu QIV, khi NHNN có tín hiệu kiểm soát tốc độ tăng trưởng tín dụng, thị trường nhà đất cũng nhanh chóng rơi vào tình trạng ảm đạm.

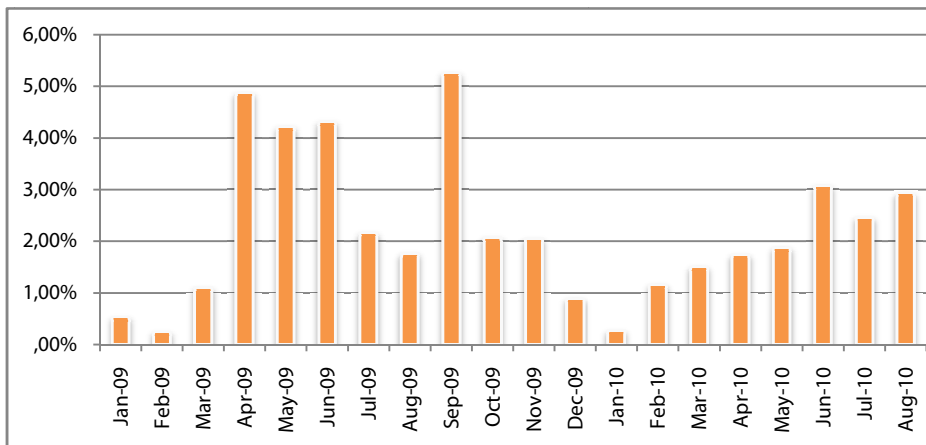
Sau đó, thị trường đất nền HN tăng giá cục bộ kể từ những tháng đầu QII/2010. Trong bối cảnh nguồn vốn tín dụng của ngân hàng tiếp tục không có sự gia tăng mạnh, nên đợt sóng này khó có thể duy trì lâu hơn. Vì vậy, sự tăng trưởng chậm của tín dụng là nguyên nhân dễ thấy khiến cho thị trường bất động sản chưa thể hồi phục.

Phân khúc đất nền Hà Nội luôn trong tình trạng nguồn cung bị bóp méo, trong khi sức cầu thực là một ẩn số khó đoán.

Điều gì đang xảy ra với thị trường hiện tại?

Sự hạn chế tín dụng ngân hàng đổ vào bất động sản là nguyên nhân chính của vấn đề.

Tăng trưởng tín dụng theo tháng từ đầu năm 2009 đến tháng 8/2010



Nguồn: SBV, VDSC tổng hợp

Theo báo cáo của Bộ Xây dựng gửi Văn phòng Chính phủ, tính đến cuối tháng 7/2010, dư nợ cho vay trong lĩnh vực bất động sản toàn hệ thống là 210.770 tỷ đồng, tăng 14,3% so với đầu năm. Dư nợ cho vay xây dựng khu đô thị mới tại thời điểm 31/7/2010 tăng trưởng âm (-) 2,35% so với tăng trưởng 10,2% của cả năm 2009; dư nợ cho vay xây dựng, sửa chữa, mua nhà để ở chỉ tăng 5,47% so với 27,2% của cả năm 2009.

Mặt bằng lãi suất vay hiện nay dao động từ 15% - 16% (đối với các khoản vay trung dài hạn), mặc dù đã giảm so với đầu năm do áp dụng cơ chế lãi suất thỏa thuận nhưng nhiều nhà đầu tư vẫn không dám mạo hiểm vay vốn.

Khả năng hồi phục của thị trường bất động sản trong các tháng cuối năm là khó.

Thông tư 13/2010/TT- NHNN có hiệu lực thi hành 1/10/2010 sẽ hạn chế hơn nữa dòng tiền ngân hàng vào lĩnh vực bất động sản.

Theo nội dung của TT13, các khoản vay kinh doanh bất động sản có hệ số rủi ro 250%, đồng thời tăng hệ số an toàn vốn (CAR) của các ngân hàng lên 9%. Điều này chắc chắn sẽ dẫn đến việc vay vốn mua nhà sẽ khó khăn hơn hoặc lãi suất cho vay bất động sản sẽ được điều chỉnh cao hơn để bù đắp cho mức độ rủi ro theo quy định mới. Vì vậy, dòng vốn phục vụ cho thị trường bất động sản trong thời gian tới vẫn chưa thể tăng mạnh, nếu không muốn nói là sẽ gặp nhiều khó khăn hơn nữa.

Thị trường nhà đất trong giai đoạn hiện nay phụ thuộc rất nhiều vào giải pháp vốn, khi nguồn vốn gặp khó khăn đồng nghĩa sự trầm lắng của thị trường sẽ khó có sự cải thiện trong các tháng cuối năm.

Nghị định 71/CP có hiệu lực vào ngày 8/8/2010 quy định rõ hơn về việc huy động vốn cho dự án.

Việc chuyển nhượng đối với đất dự án dưới dạng hợp đồng vốn góp đầu tư trước khi có NĐ71 khá dễ dàng. Hầu hết các công ty bất động sản thanh lý hợp đồng góp vốn đầu tư cũ và thay thế tên của người mua mới hoặc lập phụ lục hợp đồng. Thời gian giao dịch đất dự án dạng hợp đồng góp vốn được thực hiện trong khoảng thời gian 1 tuần. Sự dễ dãi của giao dịch đối với dạng hợp đồng vốn góp đã khiến cho phân khúc thị trường này có tính thanh khoản cao nhất trong các loại hình giao dịch bất động sản.

Tuy nhiên, kể từ ngày 8/8/2010, NĐ71 chỉ cho phép huy động tối đa 20% tổng lượng sản phẩm đất nền hay căn hộ của một dự án khi hoàn thành giải phóng mặt bằng và sau đó các nhà đầu tư thứ cấp phải có giấy chứng nhận quyền sử dụng đất (đối với dự án đất nền) hay hợp đồng mua bán nhà hình thành trong tương lai (đối với dự án chung cư) thì mới được

Thị trường sẽ ít đi những cơn sốt tăng giá sau khi NĐ 71 được thi hành.

chuyển nhượng sang cho người thứ ba. 80% sản phẩm nhà ở còn lại, chủ đầu tư dự án phải chuyển nhượng thông qua sàn giao dịch bất động sản sau khi hoàn thành các thủ tục liên quan, các dự án đất nền phải có thiết kế kỹ thuật nhà ở được phê duyệt và các dự án chung cư căn hộ phải xây dựng phần móng của công trình.

Hơn nữa, cũng theo quy định mới sàn giao dịch không được tham gia đầu tư, kinh doanh nhà ở và mỗi hộ gia đình, cá nhân chỉ được mua một nhà ở dưới hình thức hợp đồng góp vốn. Với chủ trương này, trên thị trường sơ cấp, giới đầu cơ sẽ không còn cơ hội "lướt sóng" đối với đất nền nhà ở và buộc các nhà đầu tư phải tính toán các khoản đầu tư của mình mang tính dài hạn hơn.

Mặc dù sự ra đời của nghị định mới này nhằm hạn chế tình trạng bán nhà trên giấy, đầu cơ đẩy giá bất động sản lên cao nhưng có thể hình dung được trong ngắn hạn khi thị trường không còn nhiều chỗ đứng cho giới đầu cơ thì những cơn sốt tăng giá cũng sẽ hiếm đi, giao dịch thấp hơn.

Hơn nữa, nghị định 69/CP có hiệu lực từ ngày 1/10/2009 cũng là rào cản lớn đối với các doanh nghiệp hiện tại.

Trước đây, doanh nghiệp đóng tiền sử dụng đất dựa theo bảng giá đất hàng năm do UBND TP ban hành. Tuy nhiên, khi áp dụng theo ND 69/CP, việc tính tiền sử dụng đất được căn cứ vào giá chuyển nhượng quyền sử dụng đất thực tế theo giá thị trường (cao hơn khoảng 20% – 30% so với bảng giá đất Nhà nước). Điều này gây khó khăn cho các doanh nghiệp bất động sản vì chi phí đất gia tăng sẽ ảnh hưởng đến khả năng triển khai dự án của các doanh nghiệp, nhất là các doanh nghiệp có năng lực tài chính hạn chế. Mặt khác, giá thành sản phẩm tăng sẽ làm giảm lợi nhuận của doanh nghiệp.

Được biết từ tháng 10/2009 đến nay, tại TPHCM chỉ số ít doanh nghiệp nộp tiền sử dụng đất theo quy định mới do quá sốt ruột dự án bị kéo dài, lãi vay đè nặng. Hiện tại, nhiều doanh nghiệp bất động sản vẫn giữ hy vọng nghị định này sẽ sớm có điều chỉnh hay sửa đổi nếu không đây là một rào cản lớn hạn chế sự phát triển của ngành bất động sản.

Như vậy, trước viễn cảnh nguồn vốn vay hạn hẹp, lãi suất cho vay dự kiến vẫn sẽ ở mức cao và các nghị định mới quy định chặt chẽ về việc huy động vốn cho dự án và thu tiền sử dụng đất, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản từ nay đến cuối năm sẽ khó có khả năng tăng trở lại. Diễn biến giao dịch thấp, kém thanh khoản vì thị trường hiện nay chỉ trông chờ vào nhu cầu thực trong khi giá bất động sản hiện tại không tương xứng với thu nhập của đại bộ phận người dân.

Thị trường văn phòng

Theo kết quả khảo sát thị trường của CBRE, thị trường văn phòng cho thuê tại TPHCM trong QII đã sôi động hơn các tháng đầu năm, tuy nhiên bất chấp nhu cầu thuê tăng nhưng giá cả thị trường vẫn không thể tăng trở lại như trước vì nguồn cung áp đảo, tỷ lệ trống hiện ở mức cao.

Hiện tại, tổng nguồn cung văn phòng hạng A&B vào khoảng 607.600 m2 với 8 cao ốc văn phòng hạng A và 35 cao ốc văn phòng hạng B. Tỷ lệ trống tại văn phòng hạng A là 31,9%, ở mức cao do tòa nhà Vincom Center được đưa vào hoạt động, hạng B giảm chỉ còn 10,3%. Giá cho thuê văn phòng hạng A hiện tại đạt 37,51 USD/m2/tháng, giảm 5,34%; văn phòng hạng B ở mức 19,28USD, giảm 7,95% so với QI.

ND 69 tạo thêm khó khăn cho các doanh nghiệp bất động sản.

Dự báo

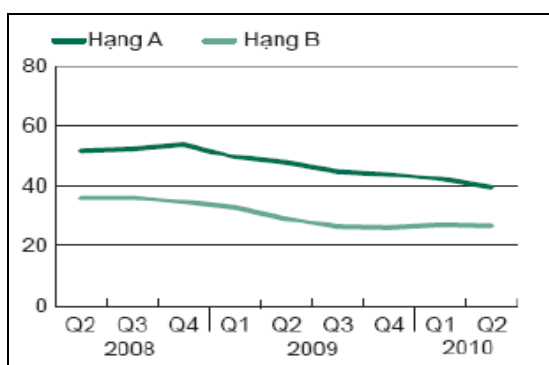
Giá thuê vẫn không thể tăng dù nhu cầu thuê trong QII được cải thiện.

Tại HN, thị trường tiếp tục cho thấy xu hướng giá giảm. Giá thuê văn phòng hạng A đạt 39,66 USD/m²/tháng, giảm 5,9% so với QI (QI giảm 3,6% so với QIV/2009). Đây cũng là lần đầu tiên kể từ QIII/2007, giá chào thuê trung bình phân khúc văn phòng hạng A ở mức dưới 40USD/m². Giá thuê trung bình tại phân hạng B không có biến động, vẫn duy trì mức 26,42USD/m²

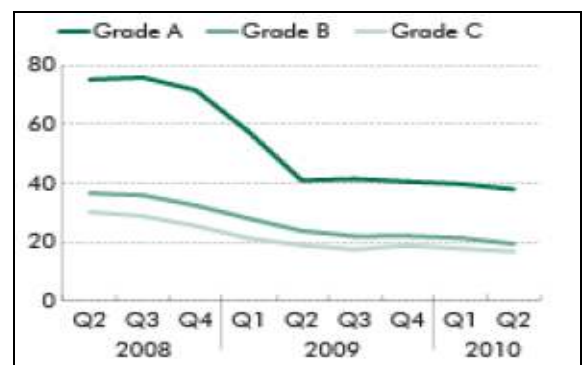
Tổng nguồn cung văn phòng hạng A&B tính đến cuối QII vào khoảng 467.000 m². Ở phân khúc hạng A do không có nguồn cung mới trong quý này nên tỷ lệ trống tại các tòa nhà được cải thiện, giảm 1,75% so với quý trước, đạt mức 7,51% trống của toàn phân khúc. Đối với phân khúc hạng B, mặc dù tòa nhà Hanoitourist Building (7.600m²) gia nhập thị trường nhưng tỷ lệ trống phân khúc này vẫn giảm 3,32% ở mức 18,24%, tuy vậy đây vẫn là mức tương đối cao.

Giá chào thuê trung bình (USD/m²/tháng)

Thị trường Hà Nội



Thị trường TPHCM



Nguồn: CB Richard Ellis Vietnam

Nguồn cung tiếp tục tăng trong các năm tới.

Sự cạnh tranh gay gắt dẫn đến giá cho thuê tiếp tục giảm là điều khó tránh khỏi.

Quy định cấm sử dụng nhà chung cư làm văn phòng dẫn rơi vào im lặng.

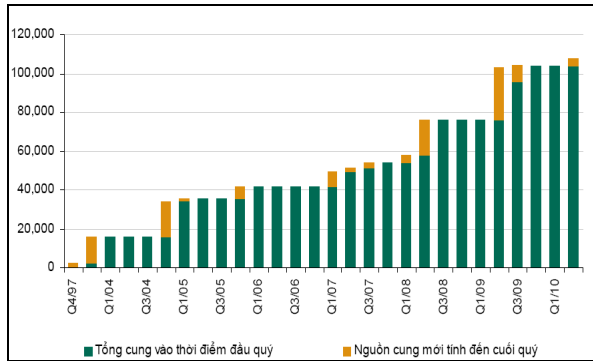
Trong vòng 3 năm tới, một lượng lớn nguồn cung mới sẽ tiếp tục đưa ra thị trường, dự kiến thị trường văn phòng tại TPHCM sẽ có thêm 1,1 triệu m² (gấp 1,8 lần) và tại HN sẽ tăng thêm 1,7 triệu m² (gấp 3,6 lần so với hiện tại). Mặc dù phần lớn các nguồn cung mới này có vị trí tại các quận ngoài trung tâm thành phố, cụ thể là tập trung tại phía Tây thị trường Hà Nội và các quận 2, 7, Thủ Đức tại TPHCM, tuy nhiên, sự cạnh tranh gay gắt về giá cũng sẽ làm giảm giá thuê các văn phòng trong khu vực trung tâm. Các chủ cao ốc hạng A, tại trung tâm buộc phải nhanh nhạy, linh hoạt hơn để cạnh tranh với nguồn cung mới. Hơn nữa, khách hàng thuê vẫn là các doanh nghiệp trong nước (ngân hàng, công ty tài chính mở rộng chi nhánh và các trường học đào tạo...), thì cầu khó có khả năng theo kịp tốc độ tăng trưởng nguồn cung.

Sự dư thừa nguồn cung văn phòng cho thuê có thể khiến dư luận có liên tưởng nhất định đến Công văn số 241/BXD-QLN (ngày 10/2/2010) của Bộ Xây dựng về việc yêu cầu một số địa phương tiến hành rà soát và có biện pháp chấn chỉnh việc sử dụng nhà chung cư làm văn phòng. Nếu kế hoạch này của Bộ Xây dựng được Chính phủ chấp thuận thì các chủ đầu tư dự án cao ốc văn phòng cho thuê, nhất là phân hạng B & C sẽ là những người được lợi nhất, vì số lượng khách hàng thuê văn phòng sẽ gia tăng. Tuy nhiên, yêu cầu rà soát này của Bộ Xây dựng có vẻ như không được dư luận ủng hộ và đang dần rơi vào im lặng. Cho đến thời điểm này, chưa có địa phương nào phản hồi về số lượng các doanh nghiệp có văn phòng đóng tại các chung cư cũ.

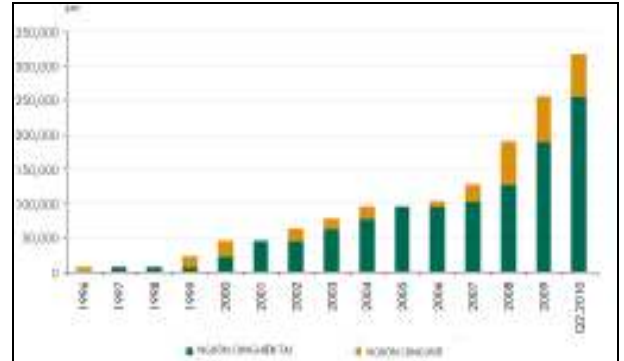
Thị trường bán lẻ và trung tâm thương mại

Theo số liệu khảo sát của CBRE, hiện nay, HN và TPHCM đang có hơn 429.241 m² diện tích sàn bán lẻ và trung tâm thương mại, trong đó, thị trường TPHCM gấp 2,8 lần so với thị trường HN.

Tổng dự trữ và nguồn cung mặt bằng bán lẻ từ các TTTM Hà Nội (m²)



Tổng dự trữ và nguồn cung mặt bằng bán lẻ từ các TTTM TPHCM (m²)



Nguồn: CB Richard Ellis Vietnam

Cụ thể, tại TPHCM, đến tháng 7/2010, tổng diện tích sàn bán lẻ có 317.665 m², với 24 trung tâm thương mại (98.840 m²) và 218.825m² của các trung tâm mua sắm. Tỷ lệ lấp đầy hiện nay là 94,4%, giảm nhẹ so với Q1 vì Vincom Center chính thức được đưa vào hoạt động trong tháng 5 làm tăng thêm tổng nguồn cung 22% so với quý trước.

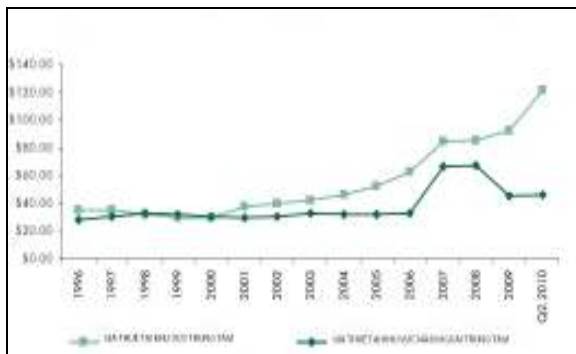
Nguồn cung mới nhanh chóng được lấp đầy với giá thuê ở mức cao, nhiều ý kiến cho rằng nguồn cung của thị trường bán lẻ còn đang ít. Hiện tại giá cho thuê trên thị trường ở những vị trí đẹp (tầng trệt và tầng 1) trong các trung tâm thương mại và trung tâm mua sắm đang ở mức từ 97-124 USD/m²/tháng. Ngay trong khu vực trung tâm thành phố có nơi giá cho thuê đạt đến mức cao chót vót là 250 USD/m²/tháng. Thế nhưng, giá thuê ở bên ngoài trung tâm thành phố đang gặp khó khăn với sự tăng trưởng của nguồn cung và nhu cầu thuê còn kém trong vùng ngoại vi thành phố.

Sở dĩ có hiện tượng này là do thị trường bán buôn mới chỉ phát triển trong phạm vi hẹp, quanh quẩn tại các quận khu trung tâm. Hơn nữa, kiếm được đất trong khu vực trung tâm thành phố không phải chuyện dễ, bởi thế nhà đầu tư muốn đẩy nhanh quá trình đầu tư buộc phải chọn những quận vùng ven khu trung tâm. Song, bất lợi là nhiều các quận vùng ven hiện tại chưa phải là trung tâm của các giao dịch thương mại.

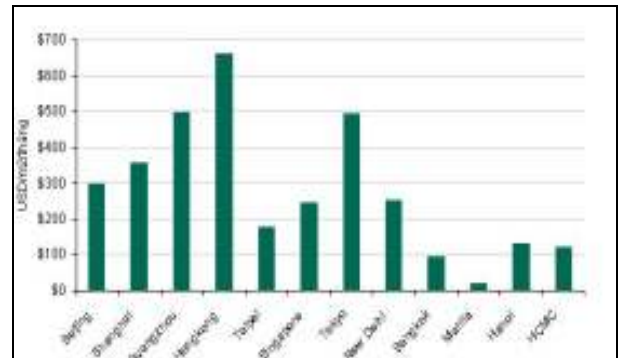
Tương tự thị trường TPHCM, hiện tại nguồn cung mặt bằng bán lẻ tại HN cũng đã tăng nhiều hơn, tăng 13,14% so với cùng kỳ năm ngoái, và đã tăng gấp đôi so với thời điểm 3 năm về trước. Nguồn cung mặt bằng bán lẻ tại các trung tâm thương mại tại HN hiện nay khoảng 11.000m² trung tâm thương mại tổng hợp, 86.266m² trung tâm thương mại, và 10.310 m² sảnh bán lẻ. Tỷ lệ trống trung bình cả thị trường là 10,8%, tiếp tục giảm 2,5% so với quý trước (Q1 giảm 3,4% so với QIV/2009). Giá thuê trung bình tại thị trường HN khoảng 45,8 USD/m²/tháng, thấp hơn nhiều so với thị trường HCM, tuy nhiên, nhìn chung giá thuê vẫn trong xu hướng tăng.

Thị trường bán lẻ tại HN và HCM vẫn nóng ở khu vực trung tâm.

Giá cho thuê trung bình tại các TTTM TPHCM



Giá cho thuê cao nhất tại một số thành phố tiêu biểu Châu Á (QII/2010)



Nguồn: CB Richard Ellis

Nguồn cung mặt bằng bán lẻ sẽ tăng và nguồn cầu dự báo sẽ “hấp thụ” hết.

Dự báo dựa trên số liệu các dự án đã và sắp triển khai, thị trường mặt bằng bán lẻ Việt Nam sẽ đón một lượng lớn diện tích cung ứng vào thị trường trong vài 3 năm tới. Dự kiến tổng nguồn cung mặt bằng bán lẻ khi ấy sẽ nhiều gấp 3 lần tổng diện tích đang có trên thị trường hiện nay.

Cụ thể, từ nay đến 2013, thị trường mặt bằng bán lẻ ở TPHCM sẽ có 1.033.833m², tăng nhiều gấp 3 lần so với diện tích nguồn cung hiện nay. Các trung tâm thương mại sẽ đưa vào khai thác trong một vài năm tới đều có diện tích mặt sàn khá lớn. Một số ví dụ như khu trung tâm thương mại trong Sunrise City (Q.7) rộng 70.000m², Bitexco Financial Tower (Q.1) rộng hơn 11.000m², Royal Garden (Q.7): 22.000m²...

Tại HN, 3 năm tới đây, thị trường mặt bằng bán lẻ cũng có xấp xỉ khoảng 813.712 m², gấp 7 lần so với thời điểm hiện tại. Một số dự án trong năm nay và năm 2011 gồm có Hang Da Market (Hoàn Kiếm) 9.312 m², Pico Mall (Đống Đa) 30.000m², Savico Plaza HN (Long Biên) 52.000m², KeangNam Hanoi Landmark Tower (Từ Liêm) 97.000m²...

Nhìn tổng quát, hầu hết các dự án mới tại TPHCM và HN đều có vị trí ngoài khu vực trung tâm. Tuy nhiên, các dự án này vẫn được đánh giá khả thi và sẽ hứa hẹn tạo thêm nhiều khu vực buôn bán mới bởi vì các khu dân cư mới đang dần dần phát triển.

Hiện nay, người tiêu dùng đang thay đổi dần thói quen mua sắm. Một số người tiêu dùng chuyển từ việc mua bán ở các chợ vào trong các siêu thị, trung tâm thương mại, trung tâm mua sắm và xu hướng ấy sẽ ngày một phát triển. Hơn nữa, mật độ dân số cao ở các thành phố lớn có thể giúp cải thiện hoạt động bán lẻ. Tổng doanh số bán lẻ năm 2009 đạt gần 1.200.000 tỷ đồng, tăng 18,6% so với năm 2008 (loại trừ yếu tố giá, tăng trưởng vẫn đạt 12%). Doanh số bán lẻ được dự đoán sẽ tiếp tục tăng lên trong các năm sắp tới.

Doanh số bán lẻ Việt Nam tiếp tục tăng mạnh là cơ sở cho phân khúc thị trường này phát triển.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN DÀI HẠN CỦA NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Như đề cập ở trên, trước những khó khăn và thách thức nhất định, chúng tôi không kỳ vọng thị trường bất động sản trong ngắn hạn sẽ hồi phục trở lại. Tuy nhiên, về dài hạn ngành bất động sản vẫn còn nhiều tiềm năng phát triển.

Các yếu tố tích cực dưới đây sẽ là cơ sở dự báo cho thị trường nhà đất có khả năng sẽ tăng trưởng trở lại trong năm sau.

Tăng trưởng GDP năm 2010 sẽ vượt mục tiêu 6,5%

Tốc độ tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2010 đạt 6,16% (so với cùng kỳ) là một con số đáng khích lệ, với xu hướng tăng trưởng quý sau cao hơn quý trước, dự báo cả năm sẽ đạt khoảng 6,7%, vượt chỉ tiêu 6,5% đã được Quốc hội thông qua. Hơn nữa, tại phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 8, định hướng một số chỉ tiêu tăng trưởng của năm 2011 trong đó, tăng trưởng GDP sẽ đạt 7,5%. Đây chính là các yếu tố quan trọng quyết định mức độ ổn định và phát triển của thị trường bất động sản trong năm 2011. Nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ kéo theo mức thu nhập của người dân được cải thiện, sức cầu về nhà ở cũng sẽ tăng theo.

Nhìn lại những đợt sốt giá bất động sản trong giai đoạn 2001-2003 và cuối năm 2007, có thể nhận thấy điểm khởi nguồn chung của hai đợt sốt này là sự tăng trưởng mạnh mẽ của nền kinh tế từ cuối năm 2000 và trong năm 2007.

Tăng trưởng GDP năm 2009 đạt 5,32%, trước những ảnh hưởng suy thoái kinh tế thế giới thì đây là một mức tăng khả quan nhưng chưa thực sự đủ để thị trường nhà đất phát triển. Do vậy, chúng tôi đang trông chờ vào các chỉ số GDP trong 2 quý còn lại 2010, thậm chí cả quý đầu năm 2011 để sức khỏe nền kinh tế có thể hiện rõ hơn như dự báo, thì lúc đó thị trường bất động sản sẽ tăng trưởng trở lại.

Tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh

Tốc độ đô thị hóa, sự gia tăng dân số tại các thành phố lớn ngày càng tăng. Đến năm 2030, dự kiến dân số sống tại HN sẽ gần 10 triệu người và tại TPHCM là hơn 12 triệu người. Nếu tính theo tiêu chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người thì trong giai đoạn 2010 - 2030, hai thành phố lớn này sẽ cần phải có thêm khoảng 160 triệu m² nhà để đáp ứng được nhu cầu nhà ở. Đây cũng chính là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc tiềm năng. Song song đó, phân khúc thị trường bán lẻ cũng sẽ được phát triển mạnh hơn khi mật độ dân số cao và thu nhập bình quân đầu người tăng.

Quy hoạch đô thị và cơ sở hạ tầng đang từng bước hoàn thiện

Tại HN, theo đồ án quy hoạch chung xây dựng thủ đô đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2050, thì các tuyến đường cao tốc, quốc lộ, đường vành đai đóng vai trò kết nối giữa đô thị trung tâm với các đô thị vệ tinh. Hiện tại, trục đường Láng Hòa Lạc và Quốc lộ 32 hiện đang làm rất rộng dự kiến sẽ hoàn thành trong năm nay, nhằm chào mừng đại lễ 1.000 năm Thăng Long. Sự hoàn thiện các cơ sở hạ tầng trọng điểm sẽ là điều kiện cho thị trường phía Tây Hà Nội tăng trưởng. Khi thị trường được hâm nóng trở lại, các dự án bất động sản có vị trí chiến lược sẽ thu hút đầu tiên sự quan tâm của khách hàng. Vì vậy, trong các doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán hiện nay, chúng tôi có những quan điểm tích cực với SJS, NTL và HDG, hiện đang nắm giữ một quỹ đất sạch có vị trí tốt trên các trục đường này.

Bên cạnh đó, TPHCM cũng sẽ điều chỉnh đồ án quy hoạch chung của thành phố và vùng lân cận. TPHCM sẽ phát triển theo mô hình đa trung tâm với các trung tâm mới đã được xác định là Thủ Thiêm, Nam Sài Gòn, Tây Bắc Củ Chi và Tân Kiên. Các công trình hạ tầng giao thông hiện nay như Đại lộ Đông Tây GĐI, cầu Phú Mỹ, cầu Thủ Thiêm đã hoàn thành và hầm chui qua sông Sài Gòn (QI/2011), toàn tuyến Đại lộ Đông Tây (QII/2011), đường cao tốc Sài Gòn Long Thành Dầu Giây (2013), tuyến metro Bến Thành – Suối Tiên đang được đầu tư triển khai... dự báo sẽ làm thay đổi cấu trúc đô thị, thu hút đầu tư lớn trong những năm sắp tới. Sự thuận tiện đi lại từ trung tâm thành phố ra ngoại thành sẽ làm tăng thêm giá trị các dự án tại khu vực Q.2, Q.9, Bình Chánh, Nhà Bè và mở ra cơ hội cho các công ty bất động sản đang sở hữu các dự án tại các khu vực này như HAG, SCR, KDH, NBB, BCI...

Thu hút nguồn vốn từ các thị trường khác

Chúng tôi nhận thấy bất động sản từ trước cho đến nay vẫn được các nhà đầu tư xem là kênh đầu tư truyền thống ít rủi ro. Mặc khác, chúng tôi cũng để ý sau các đợt tăng của thị trường chứng khoán, những thành quả mà các nhà đầu tư đạt được thường chọn sang đầu tư vào lĩnh vực bất động sản. Hiện tại, dù thị trường bất động sản đang trong trạng thái đóng băng nhưng chúng tôi cảm thấy được lượng tiền sẵn sàng đổ vào thị trường là không nhỏ. Vì vậy, các quan ngại về sự mất giá của VND hoặc bất kỳ yếu tố nào gây nên sự bất ổn tâm lý người dân về nội tệ, trong khi đầu tư vào chứng khoán phải chịu nhiều rủi ro thì người dân có tiền sẽ quay trở lại đầu tư vào bất động sản và từ đó sẽ gia tăng thêm sức cầu đang suy yếu hiện nay.

Thị trường sẽ phát triển bền vững hơn khi quy định mới được thi hành hiệu quả.

Nhiều chuyên gia nhận định giá bất động sản trên thị trường ở mức không hợp lý, với mức thu nhập trung bình hiện nay người dân hoàn toàn khó có thể tiếp cận được. Nguyên nhân dẫn đến mặt bằng giá cao là do giới đầu cơ và đầu tư gây nên. Theo kết quả khảo sát gần đây của Vietnam Report thực hiện trên 500 người tiêu dùng và nhà đầu tư cá nhân, thì số người mua nhà với mục đích đầu tư chiếm tỷ lệ hơn 61,9%. Điều đó cho thấy đa số nhu cầu người dân hiện nay đều mua nhà, đất để đầu tư hưởng chênh lệch giá. Những người có nhu cầu thực về nhà ở, đất ở không mua nổi. Điển hình là các đợt sóng tăng giá 2 năm vừa qua không thể kéo dài. Chính vì vậy, chúng tôi hy vọng hệ quả của NĐ71 và NĐ 69 sẽ hình thành một thị trường với nguồn cung, cầu công khai minh bạch hơn. Việc cân bằng cung và cầu sẽ góp phần hạn chế các rủi ro đến các khách hàng cuối cùng. Khi đó, thị trường sẽ phát triển bền vững hơn.

MỘT SỐ DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT TIÊU BIỂU TRÊN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Ngành xây dựng và bất động sản hiện chiếm hơn 22% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường.

Hiện có 46 doanh nghiệp niêm yết hoạt động kinh doanh bất động sản thuần túy, tuy nhiên, tính cả các doanh nghiệp bất động sản đi lên từ nguồn gốc xây lắp thì toàn thị trường hiện có khoảng 150 doanh nghiệp, trong đó hơn 70 công ty là thành viên, đơn vị trực thuộc các tập đoàn, tổng công ty bất động sản lớn Việt Nam như Tập đoàn Sông Đà, Vinaconex, Tổng công ty lắp máy VN (Lilama), Tập đoàn Phát triển Nhà và Đô thị (HUD), Becamex IDC, Licogi... Tổng vốn hóa thị trường ngành xây dựng và bất động sản hiện nay gần 145.000 tỷ đồng, chiếm hơn 22% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường chứng khoán niêm yết.

So với các lĩnh vực khác, các doanh nghiệp ở lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản được biết đến với đặc điểm là yêu cầu vốn lớn, có nguồn đất rộng. Tuy nhiên, rào cản để gia nhập ngành không quá khó như ngành ngân hàng hay ngành dầu khí và yếu tố hấp dẫn ngành là tạo được mức lợi nhuận kỳ vọng cao. Vì vậy, đây là động lực lớn khiến cho nhiều doanh nghiệp kể cả các doanh nghiệp khác ngành, khác lĩnh vực bằng cách này hay cách khác mở rộng lĩnh vực kinh doanh sang cả bất động sản.

Sự cạnh tranh giữa các doanh nghiệp bất động sản không rõ ràng.

Sự cạnh tranh của các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản không thể hiện rõ ràng. Các doanh nghiệp cạnh tranh chủ yếu bằng 2 yếu tố (1) vị trí của các dự án - giá bán sản phẩm của dự án có vị trí đẹp sẽ có khả năng tăng cao hơn và (2) quỹ đất hiện có - sở hữu quỹ đất lớn hiện nay là một lợi thế vì đất sạch ngày càng khan hiếm với giá trị đầu tư cao, trong khi đó mỗi doanh nghiệp đều có quỹ đất riêng, nằm ở các vị trí khác nhau và giá vốn mua đất từng thời điểm khác nhau.

Một điểm chúng tôi muốn lưu ý nhà đầu tư là các thông tin hay dữ liệu về bất động sản hiện nay thường chỉ phản ánh bất động sản tại hai thành phố lớn là HN và HCM, nếu có xa hơn là các khu vực ngoại thành, các thành phố lân cận. Do vậy, các doanh nghiệp hoạt động phát triển dự án trong TPHCM và HN thường được đánh giá cao hơn so với các tỉnh, thành phố khác. Đây vô hình đã hình thành một xu hướng nhận định chung và chịu phụ thuộc nhiều vào các đơn vị khảo sát.

Trước bối cảnh thị trường bất động sản hiện tại, doanh nghiệp có thị phần hoạt động chính tại HN và TPHCM được đánh giá cao hơn so với các khu vực khác

Tuy nhiên, cách đánh giá này cũng có thể hiểu đúng theo ý nghĩa như các thành phố có kinh tế phát triển sẽ thu hút được sự quan tâm trước tiên của người dân, cho nên khi có bất kỳ yếu tố nào tác động đến thị trường bất động sản nói chung thì diễn biến thị trường hai thành phố lớn này sẽ tăng trưởng tiên phong và ngược lại, khi thị trường xấu đi, thì quan điểm của nhà đầu tư về tình trạng bất động sản tại các thành phố khác sẽ diễn ra càng xấu hơn. Do vậy, trong quá trình dự phóng định giá, giá trị các doanh nghiệp có thị phần hoạt động ngoài hai thành phố này thường định giá thấp hơn do chịu một tỷ lệ chiết khấu thanh khoản lớn.

Bảng chỉ số tài chính

Mã CK	Mrk Cap 13/09/10 (tỷ VND)	DT 2009 (tỷ VND)	LNST 2009 (tỷ VND)	ROA 2009 (%)	ROE 2009 (%)	6T/2010				Trailing P/E (x)	P/BV (x)
						Doanh thu	%KH	LNST	%KH		
						(tỷ VND)		(tỷ VND)			
VIC	23.138	1.974	1.102	7,7%	53,3%	288	26%	145	57%	30,0	5,1
HAG	22.047	4.365	1.287	10,6%	27,3%	2.381	35%	1.048	47%	13,2	3,2
KBC	9.852	1.050	677	7,4%	20,6%	564	25%	253	28%	10,6	2,8
ITA	6.654	1.203	429	5,9%	8,5%	1.177	41%	203	40%	9,0	1,2
SJS	6.300	1.115	705	23,5%	39,9%	473	20%	254	34%	6,3	3,6
PDR	4.661	492	146	3,9%	9,9%	801	62%	112	34%	29,8	3,1
DIG	4.704	1.631	578	16,0%	25,2%	475	24%	129	26%	7,5	2,0

QCG	3.465	328	123	4,7%	16,5%	237	22%	64	18%	13,7	2,7
BCI	2.963	441	207	6,8%	17,4%	278	31%	104	37%	13,5	2,4
NTL	2.181	1.380	530	45,3%	95,1%	485	29%	243	46%	3,9	2,7
KDH	1.925	123	45	3,8%	5,9%	346	61%	107	53%	31,9	2,3
HDG	1.782	573	190	18,7%	50,3%	162	21%	64	25%	9,3	3,7
ITC	1.686	685	109	3,7%	8,3%	283	28%	63	32%	12,0	0,9
TDH	1.420	481	299	16,3%	24,0%	154	22%	99	44%	5,2	1,1
NBB	1.267	343	94	5,5%	15,2%	103	19%	20	18%	12,8	1,8
NVT	1.162	201	8	0,8%	1,5%	156	18%	43	35%	169,9	1,6
LHG	1.010	369	166	17,0%	36,3%	96	23%	36	21%	6,0	2,4
HDC	940	305	77	9,9%	38,2%	247	43%	61	43%	8,8	3,4
IJC	987	234	98	9,4%	14,6%	119	35%	51	41%	10,0	1,6
PVL	1.045	76	55	7,2%	9,4%	45	5%	17	22%	19,0	2,0

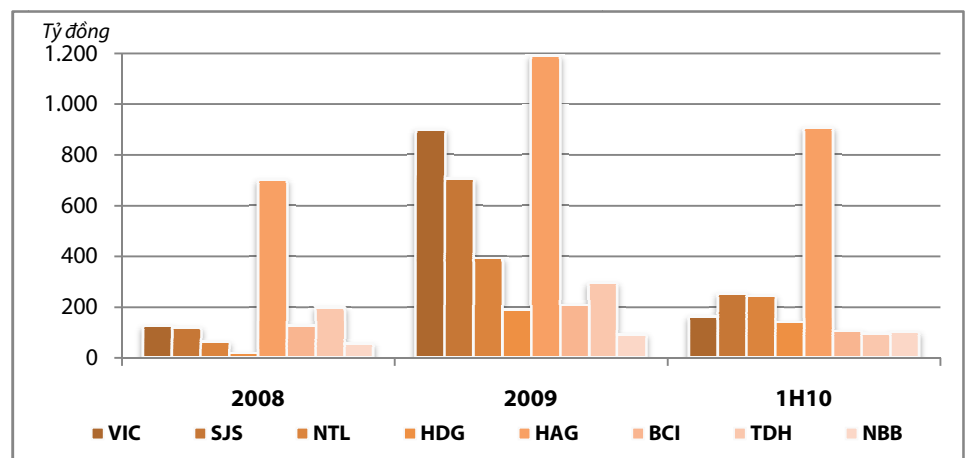
Nguồn: VDSC

Trong nội dung này, chúng tôi xin được giới thiệu 2 nhóm doanh nghiệp lần lượt có vốn hóa lớn (VIC, HAG, BCI, SJS) và trung bình (NTL, TDH, NBB, HDG) đây cũng là các doanh nghiệp có thị phần hoạt động lớn tại HN và TPHCM hiện nay.

Tình hình hoạt động kinh doanh trong 2009 và 6 tháng đầu 2010

Sự khởi sắc của thị trường bất động sản trong năm 2009, cùng với một số yếu tố thuận lợi khách quan như chi phí giá nguyên vật liệu đầu vào thấp, gói kích cầu hỗ trợ lãi suất của Chính phủ, giảm thuế thu nhập doanh nghiệp... đã mang lại kết quả doanh thu và lợi nhuận ấn tượng cho các công ty bất động sản kể cả nhóm có vốn hóa lớn và trung bình.

Lợi nhuận sau thuế 2 năm gần nhất của một số doanh nghiệp tiêu biểu



Nguồn: VDSC

Một điểm không khó để nhận thấy là các công ty trong nhóm khảo sát hoạt động tại khu vực phía Bắc có mức tăng trưởng cao hơn so với phía Nam.

Trước hết, sự khác biệt giữa phân khúc sản phẩm khai thác là một nguyên nhân khiến cho tỷ suất sinh lời các công ty khác nhau. Cụ thể, các công ty như HAG, TDH, NBB khai thác nguồn doanh thu và lợi nhuận trong năm 2009 từ các sản phẩm chung cư căn hộ là chính, trong khi đó, nguồn thu đóng góp chính của các công ty khu vực phía Bắc (ngoại trừ VIC) là sản phẩm dự án đất nền. Thứ hai, những cơn sốt tăng giá đất khu vực phía Tây Hà Nội đã tạo điều kiện cho hoạt động chuyển nhượng đất hạ tầng của các dự án Nam An Khánh (SJS), dự án Trạm Trôi (NTL, HDG) được thuận lợi. Có vẻ, yếu tố thứ hai chính là nguyên nhân chủ chốt khiến cho các doanh nghiệp khu vực Hà Nội tăng trưởng vượt bậc.

Điểm đáng chú ý là việc tìm kiếm được các đơn vị đầu tư thứ cấp tham gia góp vốn cũng là

Cơn sốt đất tại Hà Nội trong năm 2009 tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động chuyển nhượng nền đất.

Kết quả doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu đến từ nguồn thu sẵn có của các hợp đồng đã bán trong năm qua.

yếu tố quan trọng làm gia tăng doanh thu trong năm 2009. Cụ thể, 26 ha đất Nam An Khánh của SJS, 7ha đất tại KĐT Bắc QL 32 Trạm Trôi của NTL, đều chuyển nhượng cho các nhà đầu tư thứ cấp, HAG bán lại dự án An Tiến cho BIDV...

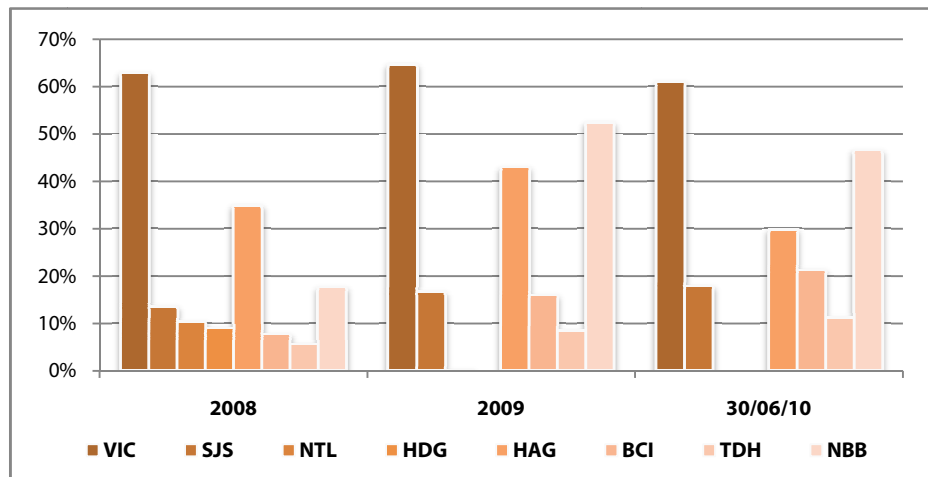
Riêng đối với VIC, phân khúc hoạt động chính của công ty này là thị trường văn phòng cho thuê, trung tâm thương mại và căn hộ cao cấp. Trong năm 2009, ngoài nguồn thu ổn định từ việc cho thuê mặt bằng TTTM Vincom City Tower (HN), sự tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận là nhờ vào nguồn thu bán căn hộ Vincom Park Place.

6 tháng đầu năm 2010, kết quả kinh doanh được ghi nhận từ các công ty bất động sản đều tăng trưởng khả quan so với cùng kỳ. Thực tế 2 quý đầu 2009, tình hình hoạt động kinh doanh của các công ty này còn chịu ảnh hưởng bởi dư âm suy thoái kinh tế và sự đóng băng thị trường bất động sản trước đó, do đó, kết quả tăng trưởng này cao hơn so với cùng kỳ là không quá khó đối với doanh nghiệp. Mặc khác, giá trị doanh thu và lợi nhuận sau thuế lũy kế 6 tháng chỉ hoàn thành 30% và 40% kế hoạch cả năm.

Chúng tôi nhận thấy nguồn thu đóng góp chính đến từ các hợp đồng đã bán trong năm 2009, các hợp đồng mới được ký trong 2 quý đầu năm là không nhiều. Thị trường bất động sản trong tình trạng ảm đạm, lãi suất vay ở mức cao là nguyên nhân khiến cho các nhà đầu tư quan ngại không tham gia vào thị trường trong giai đoạn này.

Trong năm 2009, chỉ có 2 công ty là NTL, HDG giảm tỷ lệ nợ vay ngân hàng, còn lại đa số các công ty đều tăng mạnh sử dụng đòn bẩy tài chính. Trước bối cảnh mặt bằng lãi suất vay ở mức thấp, hành động gia tăng nợ vay của các công ty là không quá khó hiểu. Tuy vậy, mặt bằng lãi suất cho vay năm 2010 có sự điều chỉnh tăng so với 2009, chi phí lãi vay tăng sẽ ảnh hưởng nhất định đến lợi nhuận của các doanh nghiệp này.

Tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản của một số doanh nghiệp



Nguồn: VDSC

Chi phí lãi vay sẽ tăng mạnh trong năm 2010.

Trong 6 tháng đầu năm 2010, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản có xu hướng giảm lại, nhưng giá trị tuyệt đối được ghi nhận giảm không đáng kể, một số công ty còn tăng cao hơn. Các công ty hiện có tỷ lệ nợ vay ở mức cao là VIC, NBB, HAG. Các khoản vay này chủ yếu dưới hình thức phát hành trái phiếu, riêng đối với VIC phần lớn khoản vay dài hạn là trái phiếu chuyển đổi.

Trong bối cảnh các ngân hàng sẽ hạn chế hơn nữa nguồn vốn đổ vào lĩnh vực này thì các công ty có nguồn lực tài chính mạnh để triển khai dự án là một lợi thế lớn hiện nay. Tuy vậy, sang năm 2011 nếu thị trường bất động sản không có dấu hiệu khởi sắc hay diễn biến trở nên xấu đi và giao dịch thấp, thiếu thanh khoản, thì lúc đó các doanh nghiệp buộc phải cắt giảm giá bán, giảm lợi nhuận để giải quyết vấn đề tài chính.

Dự báo

Trong 6 tháng cuối năm, khả năng chuyển nhượng một phần quỹ đất cho các nhà đầu tư thứ cấp như năm 2009 sẽ khó diễn ra khi đã có thông tư 13. Dự báo, nguồn thu chính trong QIII và QIV sẽ là ghi nhận phần giá trị còn lại của các hợp đồng đã bán năm 2009 và tiếp tục nỗ lực khai thác các nguồn thu dự án đang kinh doanh từ các nhà đầu tư cá nhân. Có thể tác động của NĐ71 chưa ảnh hưởng nặng nề đến tình hình hoạt động của các công ty trong năm nay, nhưng từ thời điểm này các doanh nghiệp phải tự chuyển hướng đến các nhà đầu tư cá nhân và người tiêu dùng thay vì trông chờ vào nhà đầu tư thứ cấp như trước đây. Với NĐ69, một số doanh nghiệp buộc phải tuân theo vì phải chuẩn bị sẵn quỹ đất cho dự án sẽ triển khai trong các năm tiếp theo. Chúng tôi cho là kết quả kinh doanh trong QIII và QIV sẽ không có nhiều sự đột biến, mục tiêu hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm vẫn khả thi. Tuy nhiên, sang năm 2011, việc tiếp tục duy trì mức doanh thu và lợi nhuận cao như năm 2010 là thách thức không nhỏ với các doanh nghiệp.

Quan điểm của chúng tôi về thị trường trong ngắn hạn cũng như tình hình hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong các tháng cuối năm vẫn chưa có nhiều khả quan. Tuy nhiên, chúng tôi tin là trong bối cảnh khó khăn chung, thị trường vẫn có điểm sáng đến từ một số doanh nghiệp có nền tảng hoạt động tốt, nguồn lực tài chính mạnh, đang sở hữu một quỹ đất sạch (đã nộp tiền sử dụng đất trước khi NĐ 69 được thi hành) và yếu tố quan trọng không kém là triển vọng phát triển dài hạn của ngành bất động sản vẫn còn.

Trên cơ sở nhận định từng phân khúc thị trường ở trên, chúng tôi cũng đã thể hiện rõ quan điểm tích cực đối với các doanh nghiệp đang sở hữu dự án phát triển bất động sản trung tâm thương mại bán lẻ, thị trường đất nền và phân khúc thị trường căn hộ bình dân hoặc các dự án căn hộ có vị trí tốt nằm tại khu vực thành phố HCM và HN với giá chào bán hợp lý.

Phân khúc thị trường hoạt động của một số doanh nghiệp bất động sản tiêu biểu**Các doanh nghiệp bất động sản tại khu vực TPHCM**

	HAG	BCI	TDH	NBB
Phân khúc thị trường chính	Chung cư căn hộ với tổng diện tích đất hiện quản lý khoảng 12ha	Đất nền dự án, khu chung cư với tổng diện tích đất quản lý khoảng 130ha.	Chung cư căn hộ với tổng diện tích đất thuộc sở hữu của TDH khoảng 4ha	Chung cư căn hộ với tổng diện tích đất thuộc sở hữu 12ha
Vị trí	Q.2, Q.7, Nhà Bè - TPHCM	Q.Bình Tân, Bình Chánh- TPHCM	Q.9, Thủ Đức- TPHCM	Vị trí chiến lược trên Đại lộ Đông Tây Q.8 TPHCM
Quỹ đất khác/Vị trí	40 ha quỹ đất khác, phần lớn là các dự án khu chung cư có vị trí tại Thủ Đức, Q.9	-460 ha đất, các dự án khu dân cư tại Bình Chánh, Bình Tân. -250 ha đất khu công nghiệp tại khu vực Bình Chánh	TDH hiện đang sở hữu 40 ha đất dưới dạng hình thức góp vốn đầu tư. Phần lớn là các dự án khu dân cư tại Củ Chi, Long An, Huế. -225 ha đất KCN Đồng Mai – Hà Nội (TDH:20%)	600 ha đất, phần lớn là các dự án khu dân cư, khu đô thị sinh thái ở các tỉnh, thành phố khác như Quảng Ninh, Bình Thuận, Quảng Nam
Các dự án hiện đang KD	Hiện có 5 dự án đang kinh doanh. Một số dự án mang lại nguồn thu chính: -Chung cư Phú Hoàng Anh (Nhà Bè) -Chung cư Hoàng Anh Riverview (Q.2) -Chung cư Hoàng Anh An Tiến (Q.7)	Hiện có 8 dự án đang triển khai. Một số dự án mang lại nguồn thu chính: -KDC Phong Phú 4 -KDC Nam Hùng Vương – Bắc Trần Văn Kiểu -Chung cư căn hộ Nhất Lan	7 dự án đang thực hiện. Các dự án mang lại nguồn thu chính: Chung cư Trường Thọ Thủ Đức Chung cư cao cấp Cantavil Premier (TDH:40%) Chợ C Thủ Đức Chung cư TDH Phước Bình Q.9 Chung cư TDH Phước Long Q.9 Chung cư cao cấp Centum Wealth Thủ Đức (TDH: 51%)	4 dự án đang kinh doanh. Một số dự án mang lại nguồn thu chính: -Chung cư căn hộ Carina Plaza -Chung cư căn hộ City Gate Towers

Các dự án chuẩn bị đầu tư/ dự kiến triển khai	14 dự án. Trong đó, 5 dự án sẽ khởi công trong năm:	Hiện có 7 dự án đang trong giai đoạn ĐBGT hoặc đang xin quy hoạch chi tiết	9 dự án chuẩn bị triển khai. Một số dự án chính:	11 dự án. Trong đó, 4 dự án khu chung cư trong TPHCM là
	-Chung cư Phú Hoàng Anh GĐII (Nhà Bè) -Chung cư Hoàng Anh Incomex Q.7 -Văn phòng Kinh Tế Q.7 -Chung cư Thanh Bình Q.7 -Chung cư 279 Nơ Trang Long Q. Bình Thạnh	- KDCPhong Phú 2 –Bình Chánh - KĐT Tân Tạo – Bình Tân - KDC Đầm Sen Q.11 - Căn hộ BCCI - Cao ốc văn phòng BCCI - KCN Phong Phú - KCN Lê Minh Xuân (mở rộng)	DA Bình Khánh – Thủ Thiêm Q.2 (TDH: 20%) Khu nhà ở & TTTM P.Phước Long B Q.9 TPHCM (TDH 50%) Khu chung cư P.Phước Long A Q.9 (TDH 70%) KDC Bến Lức GĐII Long An (TDH 49%) Cao ốc phức hợp văn phòng, TTTM, khách sạn Lăng Cô Huế	Khu căn hộ Diamond Riverside (NBB Garden I) (NBB 20%) Khu căn hộ NBB Garden III (90%) Khu căn hộ cao tầng NBB Garden II (NBB II) Khu phức hợp Tân Kiên - Bình Chánh (NBB IV)

Các doanh nghiệp bất động sản tại khu vực HN

	SJS	NTL	HDG
Phân khúc thị trường chính	Đất nền dự án với tổng diện tích đất có thể kinh doanh hơn 100ha.	Đất nền dự án với tổng diện tích đất có thể kinh doanh khoảng 16ha	Đất nền dự án với tổng diện tích đất nền có thể kinh doanh hiện tại hơn 7ha.
Vị trí	Khu vực phía Tây Hà Nội, trục đường Láng Hòa Lạc	Thị trấn Tràm Trôi Hà Nội	Vị trí các dự án chủ yếu tập trung tại khu vực phía Tây HN và Q.2 Q.Gò Vấp TPHCM
Quỹ đất khác/Vị trí	1.400 ha đất khác là các dự án khu đô thị có vị trí tại khu vực phía Tây Hà Nội, Nhơn Trạch Đồng Nai, Quảng Ninh, Đà Nẵng	150 ha đất khác tại phía Tây Hà Nội và khu vực Lương Sơn - Hòa Bình	Khu vực miền Bắc có hơn 200 ha đất khác tại tỉnh Phú Thọ Khu vực miền Trung, miền Nam 30 ha đất tại TPHCM, Nha Trang
Các dự án hiện đang KD	3 dự án hiện đang kinh doanh và mang lại nguồn thu cho SJS KĐT mới Nam An Khánh - Hoài Đức (288ha) KDC Bắc Trần Hưng Đạo Hòa Bình (24ha) KĐT Văn La Văn Khê (12ha)	2 dự án lớn là: Khu đô thị mới Bắc Quốc lộ 32- Tràm Trôi. (38ha) Khu đô thị mới Dịch Vọng (22ha).	Hiện có 3 dự án đang triển khai và là nguồn thu chính của HDG KĐT An Khánh-An Thượng (30ha). Vị trí đẹp trên trục đường Láng Hòa Lạc. Diện tích kinh doanh đất nền hạ tầng 6,7ha và đất phần cao tầng 5,6ha. KĐT 183 Hoàng Văn Thái, Thanh Xuân (22ha) KĐT mới Dịch Vọng.
Các dự án chuẩn bị đầu tư/ dự kiến triển khai	SJS hiện đang quản lý 9 dự án. Một số dự án chính: Khu mở rộng Nam An Khánh (56ha) KDC Long Tân Sông Đà – Nhơn Trạch ĐN (65ha) Dự án 12ha tại Đà Nẵng gần bãi biển Đà Nẵng bên cạnh Furama. Khu đô thị tại Phố Mới - Hưng Yên (100ha) Khu nhà ở Sudico- SPM P.Long Trường - Q.9 HCM (18ha) KĐT Tiến Xuân - Hòa Bình (1.200ha)	Hiện có 2 các dự án đang chuẩn bị đầu tư Khu đô thị mới Tây Đô – Hoài Đức (116ha). Diện tích kinh doanh khoảng 84ha (NTL 50%) Khu đô thị Hòa Sơn, Lương Sơn Hòa Bình (37ha). Hiện đang trong quá trình ĐBGT.	Các dự án, quỹ đất hiện đang chuẩn bị đầu tư: Khu đô thị Đại Mỗ (5ha) 5 tòa nhà chung cư cao 20 -22 tầng, vị trí ngay sau sân vận động Mỹ Đình. Khu resort du lịch Thanh Thủy Phú Thọ (200ha) DA 60 Trường Sơn Q.Tân Bình (hơn 2.000 m2) (văn phòng SouthBuilding) Khu đô thị Thới An Q.12 (5,7ha)

Nguồn: VSDC tổng hợp

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và triển vọng

HAG – Công ty cổ phần Hoàng Anh Gia Lai.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm khả quan, trong đó DT đạt 2.507 tỷ đồng, LNTT 1.400 tỷ đồng, hoàn thành 37% và 52% so với kế hoạch. Doanh thu BĐS đạt 1.500 tỷ đồng (chiếm 64%) chủ yếu từ 3 dự án chính: Phú Hoàng Anh (Nhà Bè), Hoàng Anh River View và Hoàng Anh An Tiến (Nhà Bè). Mặc dù BĐS vẫn giữ vai trò là mảng hoạt động mang lại nguồn thu chủ chốt, tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp giảm dần thay vào đó là nguồn thu từ các mảng hoạt động sản xuất gỗ, đá granit. Doanh thu 6 tháng từ bán sản phẩm, hàng hóa đạt 548 tỷ, tăng 320% so với cùng kỳ.

Theo kế hoạch ghi nhận nguồn thu từ các dự án đang kinh doanh, lợi nhuận từ kinh doanh BĐS trong năm 2010 ước tính sẽ mang lại

1.317 tỷ đồng. Bên cạnh đó, Công ty còn có hoạt động sản xuất gỗ, đá ổn định. Tháng 8, Công ty công bố điều chỉnh kế hoạch kinh doanh năm 2010 lên 3.000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mục tiêu lợi nhuận mới này được tính dựa trên sự kiện HAG đã bán thành công 23,5 triệu cổ phần CTCP phát triển nhà Hoàng Anh Gia Lai với trị giá khoảng 1.200 tỷ đồng. Do đó, hoàn thành mục tiêu lợi nhuận mới vẫn có khả năng đạt được.

Sang năm 2011, Công ty sẽ ghi nhận phần còn lại 3 dự án chung cư căn hộ kể trên và sẽ ghi nhận thêm 2 dự án chung cư cao cấp tại Cần Thơ và Đà Nẵng. Trong QIV/2010 tới, 2 dự án chung cư Phú Hoàng Anh GDII và Hoàng Anh Incomex sẽ được khởi công và dự kiến chào bán ngay trong các tháng cuối năm, đây sẽ là nguồn thu chính cho các năm tiếp theo. Điểm nhấn của HAG là tiềm năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận dài hạn không chỉ nằm tại các dự án bất động sản mà còn các lĩnh vực hoạt động khác như khoáng sản, năng lượng, trồng và chế biến cao su, thủy điện. Bên cạnh đó, HAG được đánh giá là công ty có năng lực tài chính mạnh, dự kiến sẽ phát hành 1.100 tỷ trái phiếu chuyển đổi trong năm 2010.

SJS – Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm SJS đạt 475 tỷ đồng doanh thu, 338,5 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 253,7 tỷ. Mặc dù tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái nhưng SJS hoàn thành khá thấp kế hoạch đặt ra. So với mục tiêu 2.312 tỷ đồng doanh thu và 1.006 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế thì Công ty mới hoàn thành lần lượt là 20,5% và 33,6%.

Tuy nhiên, SJS vẫn duy trì được sự hấp dẫn của mình bởi vì cơ sở để đạt mục tiêu cả năm là khá chắc chắn. Chỉ tính riêng phần giá trị còn lại 26ha đất Nam An Khánh đã đạt 70% mục tiêu doanh thu. Phần còn lại sẽ đến từ dự án khu dân cư Bắc Trần Hưng Đạo, khu đô thị Văn La Văn Kê hiện đang kinh doanh.

SJS được đánh giá là một doanh nghiệp có lợi thế vô hình lớn nhờ vào sự hỗ trợ từ phía Tổng công ty Sông Đà. Mối quan hệ mật thiết với các cơ quan chính quyền và tiềm lực tài chính mạnh đã tạo điều kiện thuận lợi cho SJS trong việc xin nhận dự án, đặc biệt với chi phí thấp. Điển hình, dự án KĐT mới Nam An Khánh có tỷ suất lợi nhuận gộp trên 60% do chi phí đền bù giải phóng mặt bằng thấp. Các dự án triển vọng trong thời gian tới phải kể đến là KDC Long Tân Sông Đà – Nhơn Trạch Đồng Nai (65ha), KĐT Phố Mới- Hưng Yên (100ha), khu nhà Sudico - SPM P.Long Trường - Q.9 HCM (18,9 ha), KDL sinh thái SĐ Ngọc Vũng – Quảng Ninh (39ha), KĐT Tiến Xuân Lương Sơn - Hòa Bình.

BCI – Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái. DT đạt 278 tỷ đồng, tăng 93% so với cùng kỳ, hoàn thành 31% kế hoạch. LNTT 6 tháng đạt 143,4 tỷ đồng, tăng 98%, hoàn thành 39% so với kế hoạch năm. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 110 tỷ đồng. Trong 2 quý đầu năm, ngoài doanh thu từ cung cấp dịch vụ hậu mãi cho KCN Lê Minh Xuân, doanh thu chủ yếu đến từ các dự án như KDC Phong Phú 4, chung cư căn hộ Nhất Lan, KDC Nam Hùng Vương.

Trong 6 tháng cuối năm, để có thể hoàn thành kế hoạch cả năm, ngoài việc tiếp tục khai thác nguồn thu còn lại từ các dự án kể trên, Công ty sẽ phải bán thêm một số đất nền, căn hộ tại KDC Phong Phú 4 và chung cư Nhất Lan. Tuy nhiên, trước bối cảnh thị trường không được thuận lợi thì đây là một thách thức không nhỏ đối với BCI.

Tuy vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực với BCI trên 2 điểm nhấn sau (1) là doanh nghiệp được đánh giá cao về tiềm năng và lợi thế trong dài hạn do việc sở hữu một quỹ đất rộng lớn phía Tây TPHCM và (2) phần lớn các sản phẩm tập trung vào phân khúc thị trường nhà ở cho người có thu nhập thấp, được xem là phân khúc đáp ứng được nhu cầu đa số các khách hàng vào thời điểm hiện tại. Các dự án triển vọng dài hạn phải kể đến là KDC Phong Phú 2 (133ha), chung cư Tân Tạo 1 (5,8ha).

NTL – Công ty cổ phần Phát triển Đô thị Từ Liêm.

DT và LNST 6 tháng đầu 2010 lần lượt là 485 tỷ và 243 tỷ đồng, hoàn thành 29% và 46% kế hoạch cả năm. Kết quả này phần lớn được

ghi nhận trong QII (94%). Được biết, trong 6 tháng đầu năm 2010, NTL đã tiếp tục bán thêm 2,2ha đất hạ tầng tại dự án Bắc QL 32 Trạm Trôi với giá bán trung bình khoảng 27 triệu/m². Nguồn thu trong QII hoàn toàn đến từ hợp đồng này. Ước tính còn khoảng 200 tỷ đồng từ Hợp đồng bán 2,2 ha đất trên sẽ được ghi nhận vào các quý còn lại của năm.

Kế hoạch đề ra từ đầu năm với 1.650 tỷ doanh thu và 700 tỷ lợi nhuận trước thuế là dựa trên cơ sở các nguồn thu còn lại từ 6ha đất đã bán năm 2009 và sẽ bán thêm 5ha đất tại dự án Trạm Trôi năm nay. Như vậy, trong nửa năm còn lại, NTL phải tiếp tục bán thêm 2,8ha đất. Được biết, nhà đầu tư khá hài lòng khi tiến hành mua đất NTL bởi các thủ tục pháp lý minh bạch và đúng hẹn. Có thể việc bán 2,8 ha đất nền còn lại sẽ không quá khó đối với NTL. Bên cạnh đó, Công ty còn có nguồn thu từ KĐT mới Dịch Vọng. Chúng tôi ước tính NTL có thể hoàn thành mục tiêu lợi nhuận năm nay.

Trong năm tới, có thể NTL sẽ khai thác nốt phần diện tích thương mại còn lại (5,7ha) tại dự án Bắc QL 32 với giả thuyết năm nay sẽ bán thành công 5ha đất. Tỷ suất lợi nhuận dự án này ước tính khoảng 60% do chi phí đầu tư thấp trong khi giá đất tại khu vực này hiện đang trên xu hướng tăng. Tiếp sau dự án khu đô thị Bắc quốc lộ 32 - Trạm Trôi sẽ là dự án khu đô thị Tây Đô (116ha) (NTL 50%). Đây cũng được đánh giá là dự án khá tiềm năng do có vị trí tốt trên Vành Đai 4. Hiện tại Công ty đang tập trung triển khai các bước chuẩn bị đầu tư cho dự án này và dự án KĐT mới Lương Sơn Hoà Bình (37ha).

HDG – Công ty cổ phần Tập đoàn Hà Đô.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm HDG đạt 278 tỷ đồng doanh thu, trong đó doanh thu từ kinh doanh BĐS chiếm 244,3 tỷ đồng, hoàn thành 36% kế hoạch năm 2010. So với cùng kỳ năm trước, doanh thu chỉ tăng hơn 10 tỷ đồng song lợi nhuận gộp tăng hơn 68 tỷ, tương ứng tăng 71%. Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu đạt 135,2 tỷ đồng, tăng 76,72% so với cùng kỳ, hoàn thành 54% kế hoạch.

Các dự án mang lại doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010 của HDG là KĐT An Khánh - An Thượng, dự án nhà ở 183 Hoàng Văn Thái. Trên quan điểm của chúng tôi, kế hoạch cả năm của HDG là hoàn toàn đạt được, nguồn thu có thể thấy là phần diện tích đã bán tại 2 dự án kể trên. Riêng đối với sự đột biến trong năm nay, còn tùy HDG có tiếp tục kinh doanh phần diện tích còn lại của dự án An Khánh An Thượng.

Điểm hấp dẫn của HDG là sở hữu quỹ đất lớn, phần lớn các khu đất này thuộc Bộ Quốc phòng với chi phí đền bù giải tỏa rất thấp. Hơn nữa, chính nhờ vào khối lượng dự án nhiều nên dòng tiền vào của Công ty trong các năm tới là khá ổn định. Sang năm 2011, Công ty sẽ có nguồn thu từ dự án chung cư N10, CC1 và CC3 tại KĐT Dịch Vọng. Xa hơn nữa, là các dự án nhà cao tầng tại khu An Khánh An Thượng, khu đô thị Đại Mỗ...

TDH – Công ty cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức.

DT 6 tháng đầu năm 2010 đạt 189,8 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ, bằng 27% kế hoạch năm. LNST đạt 93,7 tỷ đồng, hoàn thành 39% kế hoạch lợi nhuận năm. Đáng chú ý là hoạt động tài chính mang lại cho TDH 79,5 tỷ đồng, tăng gấp 2,7 lần so với cùng kỳ, trong đó lãi từ hoạt động đầu tư chứng khoán đóng góp hơn 66 tỷ đồng.

Theo kế hoạch ghi nhận nguồn thu 2 quý cuối năm, doanh thu chính sẽ đến từ các dự án như khu chợ B, C (dự kiến sẽ thu hơn 50 tỷ), dự án Phước Bình sẽ mở đợt chào bán sản phẩm trong QIII, giá bán dự kiến vào khoảng 17 – 18 triệu/m²; dự án chung cư Trường Thọ đã bán hơn 100/262 căn cho đến thời điểm này và dự kiến sẽ bán thêm ít nhất 30 căn nữa cho đến cuối năm, doanh số từ việc bán chung cư này chưa hạch toán vào khoảng gần 150 tỷ đồng. Vì vậy, chúng tôi có cơ sở để tin tưởng vào khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm nay của TDH.

Chúng tôi nhận thấy sự nỗ lực của TDH trong việc mở rộng quỹ đất của mình bằng cách hợp tác đầu tư với các công ty khác. Tuy nhiên, so sánh với các doanh nghiệp BĐS khác thì tổng diện tích quỹ đất dự trữ thuộc sở hữu TDH trong khu vực TPHCM còn tương đối ít. Mặc dù vậy, TDH có hai điểm được đánh giá cao (1) là doanh nghiệp tiên phong trong việc hợp tác đầu tư với nước ngoài như Daewon tại các dự án như Cantavil An Phú, Centum Wealth Thủ Đức, Cantavil Premier (2) sở hữu nhiều dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện, sắp tới Công ty chỉ tập trung vào kinh doanh. Đây là một ưu thế rất lớn trước bối cảnh thị trường bất động sản chìm lắng.

Các dự án trọng điểm gối đầu sắp tới có thể kể đến là dự án Bình Khánh – Thủ Thiêm Q.2 (TDH: 20%), khu chung cư P.Phước Long A Q.9 (TDH 70%), khu nhà ở & TTTM P.Phước Long B Q.9 TPHCM (TDH 50%).

NBB – Công ty cổ phần Đầu tư Năm Bảy Bảy.

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. DT 2 quý đạt 348,5 tỷ đồng, tăng 111,5% và hoàn thành 63,36% kế hoạch. LNST đạt 101,9 tỷ đồng, tăng 230% so với cùng kỳ, hoàn thành 92,7% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2010. Kết quả ấn tượng này có được ngoài tiến độ thu tiền 3 dự án đang kinh doanh (Carina Plaza, KĐT ven sông Bạc Liêu, City Gate Towers) được thuận lợi, nguồn thu hoạt động tài chính tăng mạnh do việc bán phần vốn góp 40% dự án Diamond Riverside cho SII, giá trị khoản chuyển nhượng này hơn 79 tỷ đồng.

Điểm nổi bật nhận thấy được ở NBB là tiến độ triển khai và thu tài chính các dự án theo đúng kế hoạch, việc hoàn thành kế hoạch cả năm là khá chắc chắn. Chiến lược kinh doanh rõ ràng và hiện đang sở hữu nhiều dự án bất động sản và quỹ đất có vị trí tốt trên Đại lộ Đông Tây với giá mua đất thấp (8ha đất tại khu vực này với chi phí vốn đất trung bình 7 triệu/m²) là cơ sở để tin tưởng hoạt động kinh doanh NBB sẽ tăng trưởng mạnh hơn nữa trong những năm tới, nhất là khi thị trường bất động sản phục hồi.

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành **Loại báo cáo** **Khuyến nghị**

BÁO CÁO NGÀNH

Báo cáo ngành được thực hiện trên cơ sở nghiên cứu, đánh giá các yếu tố tác động đến ngành kinh doanh, đồng thời phân tích những diễn biến mới nhất nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một quan điểm về triển vọng phát triển của ngành, hỗ trợ việc lựa chọn ngành phù hợp trong hoạt động đầu tư. Ngoài ra, trong phạm vi nhất định, báo cáo ngành hướng tới mục tiêu để cập những doanh nghiệp triển vọng cũng như cảnh báo những doanh nghiệp không tích cực trong tương lai, với các nguồn thông tin tin cậy có được tại thời điểm phân tích.

Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về ngành vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là **VDSC**) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Q.3 – TP.HCM

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Q. Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC, 2010.**