

Các chính sách vĩ mô đang ủng hộ thị trường bất động sản

Ngày 27/09/2011

Phòng phân tích

Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà Lawrence S. Ting, Tầng 5

801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú,

Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66

Kết quả hoạt động Q2-2011 của các doanh nghiệp đại diện ngành

- Có sự cân bằng tương đối giữa tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn cũng như giữa nợ và vốn.
- Hệ số thanh khoản hiện hành của các công ty trong ngành ở mức cao.
- Tỷ suất sinh lợi ròng biên ngành đạt mức 23%, suy giảm so với mức 37% của cuối năm 2010.
- Mức độ hoàn thành kế hoạch năm ở mức thấp. Doanh thu bình quân đạt 18% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 13% kế hoạch.
- Giá trị P/E bình quân ngành đang ở mức rất thấp, chỉ vào khoảng 3,95x. Và giá trị P/B bình quân là 1,05x. Như vậy, mặt bằng giá của các cổ phiếu trong ngành đang được giao dịch ở mức khá hấp dẫn.

Các chính sách vĩ mô đang ủng hộ thị trường bất động sản

- Một số kiến nghị của Bộ xây dựng nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản. Trong đó, ưu tiên các dự án có khả năng thanh khoản cao, dự án nhà thu nhập thấp và các công trình đã xây xong phần thô đang hoàn thiện để đưa vào sử dụng.
- Thông tư 113/2011/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành cho phép ấn định giá chuyển nhượng căn cứ vào bảng giá đất, giá tính lệ phí trước bạ nhà do UBND cấp tỉnh quy định để tính thuế thu nhập cá nhân.
- Chính phủ đã phát tín hiệu nói lỏng tín dụng bất động sản
- Ngân hàng Nhà nước đang thực hiện nói lỏng tiền tệ với thông tư 22/2011/TT-NHNN.
- Thông điệp phát đi từ hội nghị ngày 7/9/2011 do NHNN tổ chức cho thấy quyết tâm hạ lãi suất.

Kết quả hoạt động Q2-2011 của các doanh nghiệp đại diện ngành

Có sự cân bằng tương đối giữa tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn cũng như giữa nợ và vốn

Kết quả bán niên 2011 cho thấy ngoại trừ NTL có giá trị tài sản ngắn hạn chiếm 96% tổng tài sản và nếu loại bỏ mã này ra khỏi danh mục ngành thì tài sản ngắn hạn bình quân của ngành bất động sản chiếm 49% tổng tài sản và có sự cân bằng giữa tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Ngoài ra, cũng có sự cân bằng tương đối giữa nợ và vốn.

Bảng 1: Cấu trúc tài sản – nguồn vốn Q2-2011

Code	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Current Assets	67%	33%	64%	57%	46%	59%	67%	96%	14%	67%
Non-Current assets	33%	67%	36%	43%	54%	41%	33%	4%	86%	33%
Current liabilities	21%	23%	23%	29%	19%	20%	43%	49%	45%	21%
Long-term liabilities	31%	51%	19%	30%	18%	34%	7%	2%	14%	31%
Shareholder's Equity	44%	25%	57%	38%	63%	38%	48%	47%	41%	44%
Minority shareholders Equity	5%	1%	0%	3%	0%	0%	0%	2%	0%	5%

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: %

Hệ số thanh khoản hiện hành của các công ty trong ngành ở mức cao

Tính đến quý 2/2011, các công ty đại diện đều có hệ số thanh khoản hiện hành có giá trị lớn hơn 1. Tuy nhiên, có trường hợp của SJS có hệ số khá thấp là 0,32. Giá trị bình quân của hệ số này là 2,09; đã suy giảm so với cuối năm 2010. Và hệ số thanh toán nhanh bình quân là 1,05.

Bảng 2: Hệ số thanh khoản Q2-2011

Liquidity ratio	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Current payment ratio	3.27	1.43	2.82	1.95	2.49	2.94	1.56	1.97	0.32	2.12
Quick payment ratio	0.45	1.30	1.61	1.27	1.21	1.33	0.83	0.97	0.24	1.25

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng

Tỷ suất sinh lợi ròng biên ngành đạt mức 23%, suy giảm so với mức 37% của cuối năm 2010

Tỷ suất lợi nhuận hoạt động biên bình quân 2Q-2011 đạt giá trị là 29% và bằng với mức cuối năm 2010. Tuy nhiên, giá trị tỷ suất sinh lợi ròng biên 2Q-2011 của ngành chỉ đạt mức 23%, suy giảm so với mức 37% của cuối năm 2010.

Bảng 3: Hệ số sinh lời 2Q-2011

Code	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Operating margin	27%	27%	13%	119%	13%	22%	14%	28%	13%	14%
Net profit margin	32%	32%	8%	80%	22%	1%	11%	16%	14%	12%

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: %

Kết quả báo cáo 2Q-2011 cho thấy hoàn thành kế hoạch năm ở mức thấp.

Do tác động nặng nề của chính sách vĩ mô nên tính đến hết Q2/2011, mức độ hoàn thành kế hoạch của các doanh nghiệp ngành bất động sản ở mức thấp. Doanh thu bình quân đạt 18% kế hoạch và lợi nhuận sau thuế đạt 13% kế hoạch. Tuy nhiên, nổi bật có kết quả hoạt động LCG và TDH là khá tốt so với những mã đại diện khác với tỷ lệ tương ứng là 47% và 35%. Mức độ hoàn thành lợi nhuận của 2 mã này cũng đạt mức tốt nhất với giá trị 47% đối với LCG và 19% đối với TDH. Ngoài ra, cũng phải kể đến giá trị hoàn thành lợi nhuận sau 2Q-2011 của HAG là 29%.

Giá trị P/E bình quân ngành đang ở mức rất thấp, chỉ vào khoảng 3,95x. Và giá trị P/B bình quân là 1,05x. Như vậy, mặt bằng giá của các cổ phiếu trong ngành đang được giao dịch ở mức khá hấp dẫn.

Bảng 4: Kết quả kinh doanh 2Q-2011

Code	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Net sales										
2Q-2011 (bil)	108	108	289	764	243	364	1,072	320	90	295
2Q-2011/2Q-2010	39%	39%	120%	32%	21%	49%	223%	66%	19%	191%
% Plan 2011	8%	8%	18%	N/A	8%	18%	47%	N/A	3%	35%
Net profit										
2Q-2011 (bil)	35	35	22	611	53	3	120	51	13	34
2Q-2011/2Q-2010	33%	33%	19%	67%	26%	1%	97%	21%	5%	36%
% Plan 2011	11%	11%	4%	29%	8%	0%	48%	N/A	1%	19%
Price (16/09/2011) VND	18,200	23,400	22,400	33,100	10,700	14,600	14,000	23,800	30,000	18,400
EPS 2011E (VND)	4,180	4,613	5,529	3,224	2,947	4,330	3,940	11,506	3,820	4,367
Share (mil)	72	72	100	467	341	296	56	64	100	38
P/E	4.35	5.07	4.05	10.27	3.63	3.37	3.55	2.07	7.85	4.21
P/B	0.78	1.00	0.95	1.77	0.63	0.99	0.66	1.61	1.56	0.54

Nguồn: Công ty chứng khoán Phú Hưng, Đv: tỷ đồng

Các chính sách vĩ mô đang ủng hộ thị trường bất động sản

Một số kiến nghị của Bộ xây dựng nhằm tháo gỡ khó khăn cho thị trường bất động sản. Trong đó, ưu tiên các dự án có khả năng thanh khoản cao, dự án nhà thu nhập thấp và các công trình đã xây xong phần thô đang hoàn thiện để đưa vào sử dụng

Trong tờ trình Thủ tướng tháng 09/2011, Bộ xây dựng đề nghị Ngân hàng Nhà nước cần ban hành tiêu chí cho vay bất động sản, ưu tiên các dự án có khả năng thanh khoản cao, dự án nhà thu nhập thấp và các công trình đã xây xong phần thô đang hoàn thiện để đưa vào sử dụng.

Cơ quan này đề nghị, trước mắt hạn chế cho vay bồi thường, giải phóng mặt bằng, các công trình cao cấp như dự án căn hộ chung cư có giá trên 30 triệu/m², hoặc diện tích trên 120 m², biệt thự, nhà liền kề. Ngân hàng Nhà nước phát hiện và xử lý kịp thời các khoản nợ quá hạn, nợ xấu ảnh hưởng tới chất lượng tín dụng của các tổ chức tín dụng, đồng thời kiểm soát hiện tượng đầu tư nội bộ của các ngân hàng thương mại, tổ chức tín dụng vào bất động sản.

Ngoài ra, bản kiến nghị cũng đề cập đến việc cho phép các chủ đầu tư dự án đã bồi thường, hỗ trợ và tái định cư trước ngày 1/10/2009 được nộp tiền sử dụng đất theo bảng giá đất do địa phương ban hành tại thời điểm nộp tiền sử dụng đất. Tình hình huy động vốn tại các dự án bất động sản có vốn đầu tư nước ngoài cần được kiểm tra, tiếp tục thực hiện quy định về không cho phép chia lô bán nền. Ưu tiên phát triển nhà ở có diện tích trung bình từ 70 m² đến 90 m² và diện tích nhỏ dưới 70m² với giá bán hợp lý.

Thông tư 113/2011/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành cho phép ấn định giá chuyển nhượng căn cứ vào bảng giá đất, giá tính lệ phí trước bạ nhà do UBND cấp tỉnh quy định để tính thuế thu nhập cá nhân

Thông tư 113/2011/TT-BTC do Bộ Tài chính ban hành có hiệu lực ngày 19/9/2011, về việc sửa đổi, bổ sung Thông tư số 62/2009/TT-BTC, Thông tư số 02/2010/TT-BTC và Thông tư số 12/2011/TT-BTC liên quan đến việc hướng dẫn cách tính thuế thu nhập cá nhân, trong đó có nội dung liên quan đến bất động sản.

Theo thông tư mới thì việc cho phép ấn định giá chuyển nhượng căn cứ vào bảng giá đất, giá tính lệ phí trước bạ nhà do UBND cấp tỉnh quy định để tính thuế thu nhập cá nhân từ kinh doanh bất động sản có thể sẽ cởi trói cho hàng loạt giao dịch bất động sản.

Ngoài ra, cá nhân chuyển nhượng nhà, đất, căn hộ đã được cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu nhà, sử dụng đất được áp dụng thuế suất 25% trên thu nhập chuyển nhượng (bảng giá chuyển nhượng trừ giá vốn), nhưng phải có hóa đơn, chứng từ hợp pháp chứng minh giá vốn. Trường hợp không có đầy đủ hóa đơn, chứng từ hợp pháp thì áp dụng thuế suất 2% theo giá chuyển nhượng thực tế ghi trên hợp đồng chuyển nhượng. Trường hợp các bên ghi giá chuyển nhượng thấp hơn khung giá nhà nước thì lấy giá tính thuế theo khung giá nhà nước.

Chính phủ đã phát tín hiệu nói lỏng tín dụng bất động sản

Tại hội thảo ngày 18/8/2011 do Ủy ban Giám sát Tài chính quốc gia tổ chức, thứ trưởng Bộ Xây dựng Nguyễn Trần Nam cho biết, thông điệp đầu tiên là Chính phủ đã dùng từ “giảm tốc độ tăng trưởng dư nợ tín dụng BDS”, thay vì “giảm dư nợ tín dụng BDS”.

Và tại cuộc họp này, cá chuyên gia nhận định Chính phủ đã phát tín hiệu nói lỏng tín dụng BDS vì nhận thấy việc cấm cho vay thời gian qua đã tác động xấu đến thị trường tài sản lớn này, từ đó tác động xấu đến tài chính và kinh tế.

**Ngân hàng Nhà nước đang thực hiện nói
lỏng tiền tệ với thông tư 22/2011/TT-
NHNN**

Thông tư 22/2011/TT-NHNN ngày 30/08/2011 sửa đổi một số nội dung tại Thông tư 13/2010/TT-NHNN ngày 20/05/2010 và Thông tư 19/2010/TT-NHNN ngày 27/09/2010. Thông tư 22 có hiệu lực từ ngày 01/09/2011.

Hai nội dung chính được thay đổi, gồm : (1) Bãi bỏ Mục 5 “Tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động” quy định trong Thông tư 13 và 19. Trước đó, theo thông tư 19 thì tỷ lệ cấp tín dụng đối với ngân hàng là 80%, của tổ chức tín dụng phi ngân hàng là 85% từ nguồn vốn huy động. (2) Tăng mạnh hệ số rủi ro đối với một số Tài sản “Có” bằng ngoại tệ từ 20% lên 50%. Tài sản “Có” chịu sự thay đổi này là các khoản phải đòi bằng ngoại tệ đối với Ủy ban nhân dân các tỉnh thành, tổ chức tài chính nhà nước; khoản phải đòi bằng ngoại tệ đảm bảo bằng các giấy tờ có giá của các tổ chức tín dụng, tổ chức tài chính nhà nước.

**Thông điệp phát đi từ hội nghị ngày
7/9/2011 do NHNN tổ chức cho thấy
quyết tâm hạ lãi suất**

NHNN rất quyết tâm trong việc hạ lãi suất xuống. Theo đó, lãi suất cho vay sẽ giảm dần theo mức giảm của lạm phát, đảm bảo an toàn hệ thống. Hiện tại, giữ nguyên các mức lãi suất điều hành của NHNN, duy trì trần lãi suất huy động vốn bằng VND 14%/năm.

Chỉ thị 02/CT-NHNN ngày 07/09/2011 chế tài nghiêm ngân hàng vượt trần lãi suất huy động và chấn chỉnh việc thực hiện quy định về mức lãi suất huy động bằng đồng Việt Nam và bằng đôla Mỹ. Theo đó, người quản lý, người điều hành của tổ chức tín dụng vi phạm sẽ bị đình chỉ, miễn nhiệm không được đảm nhiệm chức vụ người quản lý, người điều hành tại chính tổ chức tín dụng đó trong thời hạn 03 năm kể từ ngày bị đình chỉ, miễn nhiệm.

Khuyến cáo

Những thông tin trên đã được biên soạn từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ cũng như tính chính xác của nó. Những quan điểm và ước tính trong báo cáo này là những nhận định tại thời điểm của báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ mang tính tham khảo và quý nhà đầu tư cần tự chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư của mình.

Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà Lawrence S. Ting, Tầng 5

801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66

Chi nhánh TPHCM

Sàn giao dịch Phú Mỹ Hưng

BroadWay B, 102 Nguyễn Lương Bằng, Phường Tân Phú, Quận 7

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Chi nhánh Đồng Khởi

2-4-6 Đồng Khởi, Quận 1

Điện thoại: (84-8) 3 824 1265

Phòng giao dịch Quận 1

Tầng 7, tòa nhà Harbour View

35 Nguyễn Huệ, Quận 1

Điện thoại: (84-8) 3 915 1969

Phòng giao dịch Lê Duẩn - Quận 1 Tầng 15, phòng 1509, tòa nhà Saigon Tower

Số 29 Lê Duẩn, Phường Bến Nghé, Quận 1

Điện thoại: (84-8) 3 827 4676

Phòng giao dịch Nguyễn Văn Cừ - Quận 1

Tầng 9, P.901, Tòa nhà Royal Center

235 Nguyễn Văn Cừ, Q.1

Điện thoại: (84-8) 39 38 1348

Chi nhánh Quận 3

Tầng 1, tòa nhà Chip Sáng

253, Điện Biên Phủ, Phường 7, Quận 3

Điện thoại: (84-8) 393 09249

Phòng giao dịch Quận 5

115B - 117 Trần Hưng Đạo, Phường 6, Quận 5

Điện thoại: (84-8) 3 855 2484

Phòng giao dịch Tân Bình

Tầng trệt, tòa nhà Hải Âu.

39B Trường Sơn, Phường 4, Quận Tân Bình

Điện thoại: (84-8) 6 297 3868

Phòng giao dịch Cộng Hòa - Tân Bình

Tầng trệt, Phòng G.4A, Tòa nhà E-Town 2

364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình.

Điện thoại: (84-8) 3813 2401

Chi nhánh Hà Nội

3B Đặng Thái Thân, P. Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm

Điện thoại: (84-4) 3 933 4566

Chi nhánh Hải Phòng Tòa nhà Eliteco, tầng 2

18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Điện thoại: (84-31) 384 1810 - **Fax:** (84-31) 384 1801

Chi nhánh Cần Thơ Tầng 1, Khu A, 2A Nguyễn Trãi, P.

Cái Khế, Quận Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

Điện thoại: (84-710) 375 9879