

Từ Cao Ánh

Chuyên viên phân tích

T : (+84-8) 5413-5479

E : Anhtu@phs.vn

Thông tin hoạt động ngành bất động sản

- Việt Nam là một trong những nước có tốc độ đô thị hóa nhanh nên nhu cầu về nhà ở tại các thành phố lớn là rất cao
- Nguồn vốn FDI tính đến 20/11/2011 đạt gần 13 tỷ USD, tương ứng với 83.8% cùng kỳ năm 2010. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đối với ngành xây dựng năm 2011 là hơn **1 tỷ USD và đã suy giảm 1.8 tỷ USD so với năm 2010.**
- Phân khúc căn hộ chung cư đang gánh chịu áp lực thanh khoản thấp
- 70% nhà đầu tư bất động sản đang thay đổi chiến lược đầu tư với phân khúc nhà giá rẻ, diện tích nhỏ.
- Bất động sản nghỉ dưỡng vẫn tìm được nhu cầu thực từ nhóm khách hàng có thu nhập cao.
- Tính đến Q3-2011, giá văn phòng hạng A tăng 10%, hạng B và hạng C giảm tương ứng 8.7% và 4% so với cùng kỳ năm 2010.
- Nguồn vốn FDI suy giảm đã tác động mạnh đến hoạt động bất động sản khu công nghiệp.
- Giá thuê mặt bằng bán lẻ sẽ sụt giảm khi sức mua thấp cộng với nguồn cung dư thừa trong tương lai.

Một số chính sách vĩ mô tác động đến ngành bất động sản 2011

- Chỉ thị 01 đề ra việc đưa tín dụng phi sản xuất về 16% vào cuối năm 2011
- Tháng 09/2011, 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.
- Ngày 14/11, Ngân hàng Nhà nước đưa 4 nhóm tín dụng bất động sản ra khỏi rổ phi sản xuất theo văn bản 8844/NHNN-CSTT.

Kết quả hoạt động 3Q-2011

- Doanh thu và lợi nhuận 3Q-2011 chỉ hoàn thành 24% và 34% kế hoạch. Tuy nhiên, chỉ tiêu P/E và P/B kỳ vọng bình quân năm 2011 có giá trị thấp, tương ứng là 5.35 và 0.8.
- Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang bình quân của Q3-2011 đã tăng 23% và 103% so với đầu năm 2011

Dự phóng kết quả hoạt động năm 2011

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân năm 2011 tăng trưởng (-16%) và (-42%).
- Tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân đạt giá trị là 46% và lợi nhuận ròng bình quân là 42%..
- Hầu hết các công ty đều có chỉ số thanh toán hiện hành được dự phóng 2011 lớn hơn 1.

Kết luận

Theo quan điểm của chúng tôi thì có vẻ như thị trường đã “quá bán” đối với những cổ phiếu thuộc nhóm ngành bất động sản khi mà chúng đang được giao dịch ở mức giá có P/E và P/B bình quân theo kỳ vọng năm 2011 của chúng tôi tương ứng là 5.35 và 0.8. Do vậy, đây là vùng giá hấp dẫn có thể mua vào với chiến lược đầu tư dài hạn.

Thông tin hoạt động ngành bất động sản

Việt Nam là một trong những nước có tốc độ đô thị hóa nhanh nên nhu cầu về nhà ở tại các thành phố lớn là rất cao

Theo thống kê, năm 2000 dân số đô thị cả nước là 18.8 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa là 24.2%. Năm 2005, dân số đô thị đạt 22.4 triệu người với tỷ lệ đô thị hóa là 27%. Đến năm 2010 đã tăng lên 30.5% (khoảng 26.3 triệu người).

Theo dự báo, năm 2015 dân số đô thị khoảng 35 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa 38% với nhu cầu đất xây dựng đô thị 335,000ha. Năm 2020, dân số đô thị khoảng 44 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa là 45% so với nhu cầu đất xây dựng đô thị khoảng 400,000 ha và đến 2025, dân số đô thị khoảng 52 triệu người, tỷ lệ đô thị hóa đạt 50% với nhu cầu sử dụng đất khoảng 450,000 ha.

Theo Quyết định 445/QĐ-TTG ngày 7/4/2009 phê duyệt điều chỉnh định hướng quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống đô thị Việt Nam đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2050. Nội dung là xây dựng hoàn chỉnh hệ thống đô thị Việt Nam theo mô hình mạng lưới đô thị với cơ sở hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội phù hợp, đồng bộ, hiện đại, có môi trường và chất lượng sống đô thị tốt.

Các mục tiêu cụ thể được đề ra là tổng số đô thị cả nước phải đạt từ 870-1,000; nhu cầu sử dụng đất xây dựng đô thị sẽ tăng từ 335,000 ha đến 450,000 ha và bình quân diện tích nhà ở đô thị tăng từ 15 đến 20m²/người, cùng với nhiều tiêu chí khác về hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng xã hội.

Nguồn vốn FDI tính đến 20/11/2011 đạt gần 13 tỷ USD, tương ứng với 83.8% cùng kỳ năm 2010. Trong đó, vốn FDI đăng ký mới đối với ngành xây dựng năm 2011 là hơn 1 tỷ USD và đã suy giảm 1.8 tỷ USD so với năm 2010.

Nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài tính đến 20/11/2011 đạt gần 13 tỷ USD, tương ứng với 83.8% cùng kỳ năm 2010. Trong đó, vốn đăng ký là 9.9 tỷ USD với 919 dự án mới được cấp phép, giảm 25.4% về vốn và giảm 21.3% về số dự án so với cùng kỳ năm trước.

Xét về cơ cấu ngành trong 11 tháng đầu năm 2011, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có số vốn đăng ký lớn nhất với 6,240 triệu USD; ngành sản xuất và phân phối điện, khí đốt, nước nóng, hơi nước và điều hòa không khí đạt 2,527 triệu USD. Riêng ngành xây dựng có số vốn đăng ký đạt 1,194 triệu USD, bao gồm 1 tỷ USD vốn đăng ký mới và 194 triệu USD vốn tăng thêm. So với năm 2010, thì giá trị này đã có sự sụt giảm đáng kể. Cụ thể, vốn đăng ký trong năm 2010 là 2.8 tỷ USD trong đó 2.7 tỷ USD của 20 dự án cấp phép mới và 132 triệu USD vốn tăng thêm. Như vậy, vốn FDI đăng ký mới năm 2011 đã suy giảm 1.8 tỷ USD so với năm 2010.

Phân khúc căn hộ chung cư đang gánh chịu áp lực thanh khoản thấp

Mặc dù nhu cầu về nhà ở tại các đô thị là rất cao nhưng với việc cung vượt cầu và giá bị đầu cơ lên mức cao thì phân khúc căn hộ chung cư đang gánh chịu áp lực thanh khoản thấp. Với tình hình ảm đạm của thị trường hiện tại thì hiện tượng ngược đang diễn ra ở một số dự án khi mà các nhà đầu tư sẵn sàng bán với giá thấp hơn chủ đầu tư dự án công bố ban đầu từ 30%-40% nhằm thu hồi vốn đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư thứ cấp còn công bố thêm các hình thức ưu đãi khác làm tăng mức hấp dẫn nhưng vẫn chưa kích thích được cầu.

Ngoài ra, sự cạnh tranh sẽ diễn ra rất gay gắt để tạo sự khác biệt giữa các dự án để hấp dẫn nhà đầu tư khi mà nguồn cung đang trở nên dư thừa. Theo dự báo của Savills Việt Nam, sẽ có khoảng 67 dự án sẽ gia nhập thị trường trong vòng 3 năm tới. Nhưng xu hướng giảm giá căn hộ hay chào bán những dự án căn hộ có mức giá thấp sẽ còn tiếp tục phát triển trong năm 2012.

70% nhà đầu tư bất động sản đang thay đổi chiến lược đầu tư với phân khúc nhà giá rẻ, diện tích nhỏ.

Theo khảo sát của công ty bất động sản Savill, 70% nhà đầu tư bất động sản đang thay đổi chiến lược đầu tư. Phân khúc nhà giá rẻ, diện tích nhỏ được các doanh nghiệp hướng tới.

Tiềm năng của phân khúc này được nhắc đến nhiều vì theo số liệu khảo sát thì mức thu nhập của những đối tượng có nhu cầu thực về nhà ở có thu nhập không quá 7 triệu đồng/tháng. Do vậy, hiện tại nhu cầu nhà ở độc lập với những căn hộ diện tích nhỏ, giá rẻ.

Bất động sản nghỉ dưỡng vẫn tìm được nhu cầu thực từ nhóm khách hàng có thu nhập cao

Mặc dù trong tình hình ảm đạm chung của toàn bộ thị trường bất động sản, các dự án bất động sản nghỉ dưỡng vẫn tìm được những tín hiệu tương đối tốt từ những khách hàng có thu nhập cao.

Đặc điểm phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng luôn có chu kỳ phát triển ổn định khá dài. Ngoài ra, nhu cầu về mảng phân khúc này thường không lớn như thị trường căn hộ và giá trị thường là cao nên nó sẽ không nằm trong nhóm ưa thích của giới đầu cơ. Do vậy, đây chính là phân khúc nhắm đến nhu cầu thực và nhà đầu tư là những khách hàng có thu nhập cao nên ít bị đầu cơ làm giá.

Tính đến Q3-2011, giá văn phòng hạng A tăng 10%, hạng B và hạng C giảm tương ứng 8.7% và 4% so với cùng kỳ năm 2010

Theo báo cáo của CBRE về thị trường cho thuê văn phòng tại TPHCM, tính đến Q3-2011, giá chào thuê văn phòng hạng A đã tăng 10% so với cùng kỳ năm trước và tăng 13% so với quý Q3-2009 và đạt mức 37.58 USD/m². Ngược lại, giá chào thuê văn phòng hạng B lại giảm 8.7% so với cùng kỳ năm trước và có giá là 25.6 USD/m². Giá văn phòng hạng C là 17.7 USD/m², giảm 4% so với cùng kỳ 2010.

Tỷ lệ trống của hạng văn phòng B và C ở mức cao là trên 17%. Giá trị này đối với văn phòng hạng A là 5%. Như vậy tỷ lệ trống của văn phòng hạng A và hạng C đã được cải thiện so với Q2-2011 khi hai hạng văn phòng này đã giảm tỷ lệ trống tương ứng là 3.4% và 3%. Ngược lại, văn phòng hạng B có tỷ lệ trống tăng 2.4%.

Nguồn vốn FDI suy giảm đã tác động mạnh đến hoạt động bất động sản khu công nghiệp

Theo số liệu ở trên thì với việc nguồn vốn FDI năm 2011 suy giảm 16% so với cùng kỳ năm 2010 đã tác động không những đến ngành bất động sản mà còn tác động đến dòng vốn đổ vào sản xuất kinh doanh. Và như vậy, việc dòng vốn FDI đang suy giảm do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu đã tác động lớn đến hoạt động kinh doanh bất động sản công nghiệp. Theo báo cáo của Bộ kế hoạch và đầu tư thì tỷ lệ lấp đầy đất công nghiệp của các KCN đã vận hành hiện nay là 65%. Nguyên nhân có thể lý giải cho điều này là với việc đầu tư theo phong trào với nhiều khu kinh tế, khu công nghiệp được thành lập đã khiến thị trường này rơi vào tình trạng cung vượt cầu. Và theo tính toán của bộ này thì dự kiến đến năm 2015 sẽ lấp đầy diện tích các khu công nghiệp đã thành lập giai đoạn trước năm 2010.

Giá thuê mặt bằng bán lẻ sẽ sụt giảm khi sức mua thấp cộng với nguồn cung dư thừa trong tương lai.

Áp lực giảm giá thuê mặt bằng bán lẻ là rất lớn và có thể dẫn đến sụt giảm nhu cầu mặt bằng bán lẻ. Bởi lẽ, với tình hình lạm phát tăng cao đã ảnh hưởng đến sức mua của người tiêu dùng. Ngoài ra, với các dự án mặt bằng bán lẻ quy mô lớn như dự án sắp đi vào hoạt động trong cuối năm 2011 cũng sẽ gây ra một sức ép lớn về việc giảm giá thuê của các dự án hiện tại.

Số liệu có được từ CBRE cho thấy giá thuê mặt bằng bán lẻ tại TP HCM trong quý III cho biết giá các tòa nhà thương mại thuộc khu trung tâm là 119.2 USD/m²/tháng, giảm 4.6% so với quý trước. Các tòa tháp bán lẻ ở khu ngoại thành có giá 33 USD/m²/tháng, giảm 0.2%. Và nếu so với cùng kỳ năm ngoái thì giá thuê mặt bằng bán lẻ đang có xu hướng giảm mạnh với tỷ lệ 11-16%.

Một số chính sách vĩ mô tác động đến ngành bất động sản 2011

Chỉ thị 01 đề ra việc đưa tín dụng phi sản xuất về 16% vào cuối năm 2011

Thực hiện nghị quyết số 11/NQ-CP của Chính phủ cuối tháng 02/2011, thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã ban hành chỉ thị số 01/CT-NHNN với nội dung tập trung vốn cho sản xuất kinh doanh, hạn chế cho vay lĩnh vực phi sản xuất. Cụ thể, tỷ trọng tín dụng phi sản xuất được giảm xuống 20% vào cuối tháng 06/2011 và xuống còn 16% vào cuối năm 2011.

Tháng 09/2011, 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 mỗi 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 còi 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.

Ngày 14/11, Ngân hàng Nhà nước đưa 4 nhóm tín dụng bất động sản ra khỏi rổ phi sản xuất theo văn bản 8844/NHNN-CSTT

Theo văn bản số 8844 của Ngân hàng Nhà nước (NHNN) được ký vào ngày 14/11, 4 nhóm tín dụng được đưa ra khỏi rổ phi sản xuất là: (1) Nhu cầu vốn để sửa chữa nhà và mua nhà để ở mà nguồn trả nợ bằng tiền lương, tiền công của khách hàng vay; (2) Xây dựng nhà để bán, cho thuê cho người thu nhập thấp, công nhân lao động tại các khu công nghiệp, khu chế xuất, khu kinh tế; (3) Xây dựng nhà ở cho công nhân khu công nghiệp nhưng không thu tiền thuê nhà hoặc thu tiền thuê với giá thuê không vượt quá mức giá cho thuê nhà ở do UBND cấp tỉnh ban hành mà chi phí xây dựng nhà ở hoặc chi phí tiền thuê nhà ở được tính là chi phí hợp lý trong giá thành sản xuất khi tính thuế thu nhập DN; (4) Xây dựng các công trình, dự án phát triển nhà ở sắp hoàn thiện và sẽ được bàn giao, đưa vào sử dụng trước ngày 01/01/2012 theo nội dung hợp đồng trong hoạt động xây dựng giữa chủ đầu tư và nhà thầu, hợp đồng mua bán tài sản, hợp đồng mua bán nhà ở, hợp đồng thuê tài sản.

Kết quả hoạt động 3Q-2011

Doanh thu và lợi nhuận 3Q-2011 chỉ hoàn thành 24% và 34% kế hoạch. Tuy nhiên, chỉ tiêu P/E và P/B kỳ vọng bình quân năm 2011 có giá trị thấp, tương ứng là 5.35 và 0.8.

Kết thúc 3Q-2011, kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành bất động sản đã không đạt như những gì kỳ vọng vào đầu năm. Cụ thể, doanh thu trong 3Q mặc dù có sự tăng trưởng so với cùng kỳ năm 2010 ở một vài doanh nghiệp như LCG, DIG hay TDH nhưng nhìn chung là suy giảm. Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu bình quân của 3Q-2011 so với 3Q-2010 có mức (-18%). Ngoài ra, nếu so với kế hoạch doanh thu đề ra trong năm 2011 thì các doanh nghiệp chỉ hoàn thành được 24% chỉ tiêu.

Lợi nhuận ròng bình quân trong 3Q-2011 của các doanh nghiệp chỉ bằng 33% so với cùng kỳ năm trước và cũng hoàn thành chỉ ở mức 34% kế hoạch. Do vậy, với kết quả không được khả quan thì giá cổ phiếu giao dịch hiện tại đang giao dịch ở vùng giá rất thấp. Tuy nhiên, nếu nhìn vào chỉ tiêu P/E và P/B kỳ vọng bình quân năm 2011 có giá trị tương ứng là 5.35 và 0.8 thì có thể thấy rằng thị trường đang bán quá mức những cổ phiếu của nhóm ngành này.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 3Q-2011

	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Doanh thu										
3Q-2011	151	147	565	2,147	327	405	1,248	421	100	371
3Q-2011/3Q-2010	35%	100%	156%	73%	22%	55%	192%	52%	16%	121%
% Kế hoạch 2011	12%	19%	35%	N/A	11%	20%	54%	22%	3%	45%
Lợi nhuận ròng										
3Q-2011	52	230	107	904	73	(12)	146	72	1	19
3Q-2011/3Q-2010	30%	68%	30%	60%	25%	-2%	84%	22%	0%	11%
% Kế hoạch 2011	17%	58%	21%	103%	11%	-1%	58%	57%	0%	11%
Giá (20/12/2011) VND	14,500	23,600	11,400	21,600	7,300	13,300	9,100	13,400	19,300	12,100
EPS 2011E (VND)	2,093	3,567	3,242	3,087	1,408	1,243	3,469	4,983	1,501	2,392
Share (triệu cp)	72	75	100	467	343	296	56	64	100	38
P/E 2011E	6.93	6.62	3.52	7.00	5.18	10.70	2.62	2.69	12.86	5.06
P/B 2011E	0.61	1.80	0.47	1.12	0.43	0.90	0.42	0.89	1.02	0.36

Nguồn: PHS

Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang bình quân của Q3-2011 đã tăng 23% và 103% so với đầu năm 2011

Dựa vào số liệu Q3-2011 so với đầu năm 2011, tốc độ tăng trưởng tài sản đạt giá trị bình quân là 13%. Trong đó, tài sản ngắn hạn tăng 15% và tài sản dài hạn tăng 17%. Tăng trưởng bình quân của tổng nợ là 28% và vốn chủ sở hữu là -3%. Và với những số liệu về hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang trong bảng 2 đã phản ánh những khó khăn của các doanh nghiệp ngành bất động sản đang phải gánh chịu. Hai mục này đã tăng bình quân là 23% và 103% tương ứng sau khi Q3-2011 kết thúc.

Bảng 2: Tốc độ tăng trưởng tài sản – nguồn vốn Q3-2011/2010 (%)

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Tài sản ngắn hạn	13%	77%	21%	25%	11%	-4%	26%	-4%	-4%	-16%
Hàng tồn kho	8%	22%	38%	57%	22%	8%	25%	27%	28%	-2%
Tài sản dài hạn	45%	24%	16%	49%	-2%	5%	-1%	12%	7%	16%
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	388%	66%	462%	74%	26%	-6%	91%	100%	7%	41%
Tổng nợ	32%	73%	40%	79%	8%	-1%	26%	-8%	24%	11%
Nợ ngắn hạn	62%	89%	0%	40%	25%	-2%	59%	-9%	32%	0%
Nợ dài hạn	12%	68%	120%	135%	-9%	-1%	-43%	-3%	3%	26%
Nguồn vốn chủ sở hữu	-1%	-14%	0%	-1%	1%	0%	1%	2%	-13%	-6%
Tổng tài sản	21%	37%	19%	35%	3%	-1%	15%	-3%	6%	0%

Nguồn: PHS

Dự phóng kết quả hoạt động năm 2011

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế bình quân năm 2011 tăng trưởng (-16%) và (-42%)

Với tình hình hoạt động của ngành bất động sản trong 3Q-2011, chúng tôi cho rằng kết quả hoạt động trong năm 2011 là thực sự không khả quan. Theo kết quả dự phóng của chúng tôi thì doanh thu bình quân của ngành năm 2011 sẽ đạt kết quả tăng trưởng âm (-16%). Và cộng hưởng với tình hình chi phí tăng cao thì chúng tôi cho rằng lợi nhuận sau thuế có thể sẽ giảm rất sâu so với giá trị năm 2010 và có giá trị tăng trưởng âm (-42%).

Bảng 3: Tốc độ tăng trưởng doanh thu – lợi nhuận dự phóng năm 2011 (%)

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Doanh thu	-35%	0%	-8%	-21%	-48%	-37%	59%	-28%	-50%	10%
Lợi nhuận trước thuế	-45%	-23%	-32%	-29%	-31%	-66%	-5%	-43%	-67%	-62%
Lợi nhuận sau thuế	-44%	-29%	-28%	-31%	-30%	-66%	-12%	-45%	-67%	-64%
Thu nhập trên mỗi cổ phần - EPS	-44%	-29%	-28%	-54%	-30%	-66%	-40%	-72%	-67%	-64%
Tổng tài sản	21%	37%	19%	35%	3%	-1%	15%	-3%	6%	0%
Vốn chủ sở hữu	-1%	-14%	0%	-1%	1%	0%	1%	2%	-13%	-6%

Nguồn: PHS

Tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân đạt giá trị là 46% và lợi nhuận ròng bình quân là 42%.

Dự phóng đến cuối năm 2011 thì các công ty trong ngành mặc dù không đạt được tỷ suất sinh lợi cao như những năm trước nhưng so với nhóm ngành khác thì giá trị này vẫn được thiết lập ở mức cao. Cụ thể, mức tỷ suất lợi nhuận gộp bình quân đạt giá trị là 46% và lợi nhuận ròng bình quân là 42%.

Bảng 4: Khả năng sinh lợi dự phóng năm 2011 (%)

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Lợi nhuận gộp / Dthu	47%	84%	43%	50%	36%	47%	20%	43%	49%	36%
Lợi nhuận HĐKD / Dthu	36%	-50%	32%	61%	13%	12%	14%	47%	40%	20%
Lợi nhuận trước thuế / Dthu	37%	178%	37%	60%	44%	75%	16%	45%	40%	20%
Lợi nhuận sau thuế / Dthu	29%	135%	29%	40%	37%	64%	12%	32%	30%	15%

Nguồn: PHS

Hầu hết các công ty đều có chỉ số thanh toán hiện hành được dự phóng 2011 lớn hơn 1

Vòng quay khoản phải thu của các doanh nghiệp đang được thực hiện ở mức 2.3 vòng và giá trị này không thay đổi nhiều so với năm 2010. Và hầu hết các công ty trong ngành đều có chỉ số thanh toán hiện hành dự phóng năm 2011 lớn hơn 1

Bảng 5: Hiệu quả hoạt động dự phóng năm 2011

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Vòng quay tài sản cố định	0.80	0.13	2.55	0.63	5.79	1.66	6.10	42.60	0.16	2.48
Vòng quay Tổng tài sản	0.13	0.05	0.24	0.16	0.14	0.05	0.72	0.47	0.11	0.26
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	0.30	0.15	0.45	0.39	0.22	0.13	1.30	1.05	0.24	0.45
Vòng quay các khoản phải thu	2.17	0.71	1.25	1.33	1.62	0.59	4.47	6.81	1.61	2.22
Vòng quay hàng tồn kho	0.24	1.37	0.93	0.93	0.60	0.16	2.24	1.10	3.51	1.47

Bảng 6: Khả năng thanh toán dự phóng năm 2011

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Khả năng thanh toán hiện hành	2.58	1.53	2.88	1.96	2.16	2.87	1.63	1.91	0.32	1.99
Khả năng thanh toán nhanh	0.62	1.37	1.68	1.30	0.96	1.26	0.78	0.95	0.24	1.12
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.37	0.31	0.31	0.44	0.02	0.10	0.05	0.47	0.03	0.10

Nguồn: PHS

Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản dự kiến năm 2011 sẽ có giá trị dự kiến là 53%

Với việc tổng nợ tăng 28% so với đầu năm 2011 đã kéo theo tỷ lệ nợ trên tổng tài sản đã tăng từ mức 47% đầu năm 2011 lên mức dự kiến là 53% vào cuối năm. Trong đó, nguồn vốn vay dài hạn có tỷ trọng gần bằng với nguồn vốn vay ngắn hạn.

Bảng 7: Cấu trúc tài chính dự phóng năm 2011

Mã CK	BCI	CII	DIG	HAG	ITA	KBC	LCG	NTL	SJS	TDH
Tổng nợ / Tổng tài sản	55%	74%	49%	61%	37%	54%	46%	53%	58%	40%
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	138%	298%	100%	170%	60%	140%	88%	115%	142%	71%
Vay dài hạn / Vay ngắn hạn	104%	248%	112%	116%	77%	157%	17%	5%	31%	95%
Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn	43%	208%	52%	80%	120%	67%	57%	4%	608%	147%

Nguồn: PHS

Kết luận

Thị trường bất động sản hiện đang phát ra những thông điệp về sự ảm đạm ở phân khúc nhà chung cư bất chấp một thực tế rằng Việt Nam là một trong những nước có tốc độ đô thị hóa nhanh nên nhu cầu về nhà ở tại các thành phố lớn là rất cao. Vì thế phân khúc nhà giá rẻ, diện tích nhỏ đang được các nhà đầu tư chú trọng đến. Ngoài ra, nguồn vốn FDI rót vào các dự án bất động sản hay các dự án mở thêm nhà máy tại các khu công nghiệp đang suy giảm đã tác động rất lớn đến hoạt động của ngành này trong năm 2011. Tuy nhiên, Chính phủ đang nỗ lực hỗ trợ tháo gỡ những khó khăn cho thị trường này và các giải pháp được đề cập là các chính sách hỗ trợ tín dụng nhưng tính đến thời điểm hiện tại vẫn chưa có tín hiệu khả quan. Theo quan điểm của chúng tôi thì có vẻ như thị trường đã “quá bán” đối với những cổ phiếu thuộc nhóm ngành bất động sản khi mà chúng đang được giao dịch ở mức giá có P/E và P/B bình quân theo kỳ vọng năm 2011 của chúng tôi tương ứng là 5.35 và 0.8. Do vậy, đây là vùng giá hấp dẫn có thể mua vào với chiến lược đầu tư dài hạn.

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM

Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com