

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN (BDS) NHÀ ĐỂ BÁN Q3.2012

KHÓ KHĂN CÒN KÉO DÀI

Nhân dịp VCBS mới có chuyến thăm một số các doanh nghiệp BDS trên địa bàn Hà Nội, chúng tôi xin cung cấp tới các NĐT bản cập nhật thông tin về thị trường BDS – nhà để ở và KQKD 9T2012 của NTL, SJS, HDG và SCR

Quý 3.2012

- Thị trường BDS – nhà để bán trong Q3 vẫn diễn biến khá u ám, với tình trạng giao dịch hầu như chưa được cải thiện do khó khăn chung của nền kinh tế, và tâm lý của khách hàng tiếp tục chờ đợi với kỳ vọng giá bán sẽ còn tiếp tục giảm. Các doanh nghiệp BDS đang lâm vào trạng thái khó khăn hơn bao giờ hết khi lượng hàng tồn kho lớn, áp lực lãi vay đè nặng, và các quy định mới về kinh doanh BDS được siết chặt hơn so với trước đây. Các doanh nghiệp phải xoay xở với nhiều hình thức khuyến mãi, giảm giá, áp dụng các chính sách ưu đãi để giải phóng hàng, trong khi người mua tỏ ra không vội vàng, và có xu hướng chọn lọc kỹ lưỡng trước khi ra quyết định mua.
- Giá BDS tại Hà Nội đã giảm 5-15% trong thời gian qua. Các doanh nghiệp đã chọn hình thức bàn giao nhà xây thô và chia nhỏ căn hộ để giảm giá thành và khiến căn hộ có vẻ rẻ hơn. Thị trường thực sự thuộc về người mua với nhiều lựa chọn. Người mua bắt đầu quan tâm đến chất lượng công trình, uy tín chủ đầu tư, cơ sở hạ tầng, điều kiện an toàn.
- Tại Hồ Chí Minh, các dự án thuộc phân khúc bình dân thu hút sự quan tâm của khách hàng. Các chủ đầu tư cố gắng giữ mức giá bán, ngoại trừ một số trường hợp cá biệt và NĐT thứ cấp cắt lỗ.
- Mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người mua nhà phát sinh tại hàng loạt các dự án chậm tiến độ thi công, dự án có chất lượng công trình bàn giao không như cam kết, các dự án chủ đầu tư thay đổi giá bán so với thỏa thuận ban đầu, và tại các khu chung cư chủ đầu tư không minh bạch về biểu phí dịch vụ.
- Không chỉ có doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc thi công theo tiến độ yêu cầu, ngay cả khách hàng, người mua nhà cũng gặp khó khăn trong việc đóng tiền theo tiến độ xây dựng và bàn giao nhà.
- Một số đề xuất kích cầu BDS như giảm 50% VAT, giảm diện tích tối thiểu nhà ở xã hội, công nhận loại hình chung cư mini được đưa ra, tuy nhiên chưa có giải pháp nào thực sự giúp thị trường tìm được lối ra cho các khó khăn hiện nay.

Triển vọng Quý 4.2012

- Xu hướng đầu cơ bị thay thế bằng xu hướng đầu tư cho mục đích ở và tích lũy tài sản.
- Giá BDS nhà để ở có khả năng sẽ tiếp tục giảm khi các doanh nghiệp đang giữ một lượng hàng tồn không lồ, trong khi các NĐT thứ cấp cũng có nhu cầu phải xả hàng cắt lỗ. Nguồn hàng từ việc ngân hàng siết nợ, xử lý tài sản đảm bảo cũng phần nào làm gia tăng áp lực giảm giá.
- Nguồn cung dự án mới (chưa đền bù, giải phóng mặt bằng) sẽ bị tạm dừng. Doanh nghiệp tập trung các dự án đang triển khai và công tác bán hàng.
- Tín dụng BDS không dễ nói lòng trong bối cảnh kinh tế thắt chặt. Ngân hàng có xu hướng dịch chuyển từ tài trợ dự án sang đẩy mạnh dịch vụ sản phẩm bán lẻ qua đó tăng sức mua cho thị trường, thu hồi vốn vay, và giúp doanh nghiệp phát triển.
- Xu hướng doanh nghiệp sẵn dự án BDS giá rẻ dự kiến sẽ gia tăng đối với các dự án chủ đầu tư không còn năng lực tài chính để hoàn thành theo tiến độ và cam kết với NĐT.

KQKD một số doanh nghiệp BDS:

Các doanh nghiệp BDS cũng không dễ dàng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận khủng trong thời kỳ BDS đóng băng như trước đây. Nhiều doanh nghiệp mắc kẹt khi triển khai quá nhiều dự án BDS cùng một lúc, do đó oằn lưng với gánh nặng nợ vay ngân hàng, vấp phải khiếu kiện của NĐT khi đã huy động tiền từ người mua nhưng không thể triển khai dự án theo tiến độ, khi bán thân tiền nộp của người dân đã được công ty đem sử dụng vào các mục đích khác. Một số doanh nghiệp không có vay nợ, có sức khỏe tài chính tốt, chỉ tập trung vào việc hoàn thiện các dự án đang dang dở, và dừng triển khai các dự án mới.

NỘI DUNG:

Thị trường BDS – Nhà để bán Q3, Trang 2

Triển vọng Thị trường BDS Q4, Trang 4

Cập nhật NTL, SJS, HDG, SCR

Lê Thị Lệ Dung

+84 4 3936 6425 (ext. 105)

ltldung@vcbs.com.vn

Trịnh Quang Dũng

+84 4 3936 6425 (ext. 104)

tqdung@vcbs.com.vn

Phạm Tuyết Hà

+84 8 3820 0775 (ext. 104)

ptha@vcbs.com.vn

Lê Thị Huyền Minh

+84 4 3936 6425 (ext. 121)

ltthminh@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 17

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN – NHÀ ĐẸ Ở Q3.2012

Giao dịch trên thị trường BĐS – nhà ẵ ở trong Q3.2012 tiếp tục diễn biến khá trầm lắng.

GIAO DỊCH SƠ CẤP: Các căn hộ bình dân thu hút khách hàng.

Giá BĐS tại Hà Nội đã giảm 5-15% trong thời gian qua. Nhiều doanh nghiệp chọn hình thức bàn giao nhà xây thô và chia nhỏ căn hộ để giảm giá thành và khiến căn hộ có vẻ rẻ hơn.

Tại Hồ Chí Minh, các dự án thuộc phân khúc bình dân thu hút sự quan tâm của khách hàng.

GIAO DỊCH THỨ CẤP: Giá đã giảm, nhưng chưa nhiều. Giao dịch tập trung tại các dự án đã và sắp hoàn thiện.

Thị trường BĐS – nhà ẵ ở/bán trong Q3 diễn biến khá u ám, với giao dịch hầu như chưa được cải thiện do tình trạng suy thoái chung của nền kinh tế, các đối tượng tham gia thị trường bao gồm chủ đầu tư, người mua, ngân hàng tài trợ vốn đều vấp phải những khó khăn về tài chính.

Tại Hà Nội:

Theo số liệu do CBRE cung cấp, trong Q3.2012 thị trường Hà Nội ghi nhận 2.700 căn hộ được chào bán mới, tăng nhẹ so với quý trước, và chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu (đã có chào bán trước đó và tốc độ xây dựng được triển khai rõ nét). Các DN BĐS đã và đang tìm cách tháo gỡ hàng bằng nhiều cách thức: hạ giá bán (chung cư Đại Thanh của CTCP Xây dựng Lai Châu), bàn giao nhà xây thô, chia nhỏ căn hộ để giảm diện tích, trong đó đáng chú ý trong Q3 hình thức chọn bàn giao nhà xây thô chưa hoàn thiện được nhiều chủ đầu tư dự án áp dụng (Mandarin Garden của Hòa Phát, Ha Do Park View của Hà Đô...) nhằm giảm giá thành và khiến cho mức giá căn hộ có vẻ rẻ hơn.

Mặc dù những cách thức này đã giúp giá giảm (nhiều dự án giảm giá từ 5%-15%) so với mức giá công bố trước đó (hoặc giảm giá thực sự, hoặc giảm giá do bàn giao căn hộ xây thô hoặc cả hai)), nhưng giao dịch chưa thực sự sôi động do một số lý do. Thứ nhất, tâm lý khách hàng phần nhiều vẫn là chờ đợi giá BĐS tiếp tục giảm, dựa trên các dự báo và quan ngại về tốc độ tăng trưởng chậm của nền kinh tế trong thời gian tới. Thứ hai, giá BĐS vẫn bị đánh giá là còn quá cao và vượt quá khả năng thu nhập của đại bộ phận người dân. Do đó, ngoại trừ điểm sáng là dự án chung cư Đại Thanh thuộc KĐT mới Đại Thanh, Thanh Trì, Hà Đông, Hà Nội do Xí nghiệp xây dựng tư nhân số 1 Lai Châu tung ra gần đây nhất với giá 10 triệu đồng/m² (giảm hơn so với mức chào bán 13-14 triệu đồng/m² từ các lần công bố trước) đã nhanh chóng thu hút sự quan tâm của khách hàng, các dự án khác đều ít nhiều gặp khó trong việc chào bán căn hộ.

Tại Hồ Chí Minh:

Tương tự như Hà Nội, tại HCM các dự án thuộc phân khúc bình dân có tỉ lệ bán khá quan hơn đặc biệt là các dự án có căn hộ có mức giá hợp lý, có chất lượng và chủ đầu tư là các công ty có uy tín như Nam Long (Ehome 3 ở Bình Tân), (Sunview 3 ở Gò Vấp) được khá đông khách hàng quan tâm. Cùng với sự khởi công của tuyến Metro số 1, trong tháng 8.2012, thị trường đã chứng kiến sự phục hồi của khu đông HCM, cụ thể là Quận 9 với các dự án Khu nhà ở Tăng Phú, dự án Nhân Phú, dự án Hoàng Anh Minh Tuấn do khách hàng kỳ vọng sẽ được thừa hưởng thuận lợi từ cơ sở hạ tầng.

Trong Q3.2012, có khoảng 2.620 căn đã hoàn thành thuộc phân khúc cao cấp, số còn lại thuộc một dự án phân khúc bình dân ở huyện Bình Chánh. Q3 cũng ghi nhận một số dự án đã hoàn thành như dự án Thảo Điền Midpoint và Ventura, bổ sung cho thị trường 103 căn biệt thự (+7,3% qoq).

Trong Q3, ngoại trừ một số trường hợp một số chủ đầu tư dự án giảm giá mạnh như dự án Hoàng Anh Thanh Bình giảm giá 30-50% giá bán so với các dự án lân cận, hầu hết các chủ đầu tư vẫn cố gắng giữ mức giá bán như những quý trước (nguồn: CBRE).

Theo CBRE thống kê, mặt bằng giá mới đã được thiết lập trên thị trường thứ cấp. Giá giao dịch tại Hà Nội đã thấp hơn khoảng 18% so với cùng kỳ 2011, giao dịch sang nhượng tập trung chủ yếu tại các dự án đã và sắp hoàn thiện trong khi hầu như không có giao dịch tại các dự án chậm tiến độ. Trong khi đó, tại HCM thị trường có xu hướng phân nhóm các dự án thành 3 nhóm: (1) nhóm các chủ đầu tư có nguồn lực tài chính mạnh, và thông thường liên quan đến các dự án duy trì được tốc độ bán, (2) nhóm các chủ đầu tư có tiến độ xây dựng chậm, thường là các dự án phải đưa ra mức chiết khấu cao để kích cầu, và (3) nhóm các dự án bị trì hoãn vô thời hạn.

Thị trường cũng ghi nhận tình trạng một số NĐT thứ cấp phải xả hàng cắt lỗ tại dự án đã đầu tư do: (a) áp lực trả nợ và lãi vay ngân hàng, (b) cung tín dụng siết chặt, nên không được ngân hàng tiếp tục cho vay đầu tư BĐS, (c) thu hồi vốn bị đọng kém hiệu quả. Sau PVL, hai NĐT thứ cấp tại HCM là Đại Tín Á Châu và An Bình Land mới công bố giảm giá mạnh hơn 100 căn hộ thuộc dự án Hoàng Anh Gia Lai River View từ mức giá đã mua hơn 24 triệu đồng/m² xuống 18,1 triệu đồng/m² vì áp lực tài chính.

Nhu cầu và tâm lý của bên mua nhà đã thay đổi nhiều so với trước.

Xu hướng mua nhà chuyển từ đầu cơ sang đầu tư dài hạn và ẵ ở.

Người mua bắt đầu quan tâm đến các yếu tố khác như uy tín CĐT, chất lượng công trình, điều kiện an toàn, hạ tầng...

Xu hướng mua nhà cũng đã chuyển từ đầu cơ (chờ tăng giá) sang mục tiêu chính là ẵ ở và cho thuê và/hoặc đầu tư dài hạn giữ giá trị, do đó giao dịch chủ yếu diễn ra ở phân khúc có giá thấp (dưới 21 triệu đồng/m²) diện tích căn nhỏ (50-70m²) và ở tầng thấp (dưới tầng 20) (nguồn: VietRees). Các phân khúc cao cấp hơn như chung cư cao cấp có đơn giá cao, nhà liền kề và đặc biệt nhà biệt thự không có nhiều giao dịch trên thị trường, trái ngược với thời kỳ BĐS sôi động trước đây.

Trong khi đó, có thể thấy tâm lý tiếp tục chờ đợi giá giảm nữa của người mua là khá phổ biến trong bối

cảnh kinh tế đang kém khả quan. Bên mua tỏ ra không vội vàng khi dự đoán giá BĐS sẽ còn tiếp tục giảm do trên thực tế giá BĐS chưa giảm nhiều sau khi đã tăng cao trong một thời gian rất dài. Một số dự án BĐS công bố giá giảm so với trước nhưng vì nhiều lý do khác hơn là chiết khấu giá sử dụng các phương thức như chia nhỏ diện tích căn hộ, không hoàn thiện mà chỉ bàn giao nhà xây thô để giảm chi phí, hoặc thậm chí là rút giảm chất lượng công trình.

Trái với thời kỳ cứ mua được là thắng, người mua bắt đầu xem xét đến nhiều yếu tố khác như uy tín của chủ đầu tư, chất lượng công trình, các điều kiện an toàn cháy nổ, vị trí dự án và cơ sở hạ tầng lân cận, biểu phí dịch vụ đi kèm... khi quyết định chọn mua sản phẩm. Trên thực tế, tại một số tòa nhà chung cư đã hoàn thiện và có dân cư sinh sống, đã nảy sinh nhiều khiếu kiện tranh chấp khá dai dẳng giữa chủ đầu tư và người dân nơi đây do các quy định không rõ ràng về biểu phí dịch vụ, diện tích sử dụng chung như tại tòa nhà Keangnam, tòa nhà Kinh Đô 93 Lò Đúc, Golden Westlake. Ngoài ra, một số vụ tai nạn đáng tiếc tại các khu chung cư cao tầng trong thời gian qua cũng phần nào ảnh hưởng đến định hướng lựa chọn loại hình nhà ở của người dân.

Tranh chấp giữa chủ đầu tư và người mua nhà bùng phát vì nhiều lý do (tiến độ thi công - giá bán – chất lượng công trình)

Mâu thuẫn giữa chủ đầu tư và người mua nhà phát sinh tại hàng loạt các dự án chậm tiến độ thi công, dự án có chất lượng công trình bàn giao không như cam kết, các dự án chủ đầu tư thay đổi giá bán so với thỏa thuận ban đầu, và tại các khu chung cư chủ đầu tư không minh bạch về biểu phí dịch vụ.

Tiến độ triển khai nhiều công trình nhà ở bán bị chậm lại hoặc đình đốn, dẫn đến nảy sinh mâu thuẫn với người mua. Một loạt các dự án từ Bắc tới Nam gặp phải vấn đề này, có thể kể đến AZ Lâm Viên Complex của chủ đầu tư là CTCP BĐS AZ (AZland), dự án Binh đoàn 12 Đại Mỗ của CTCP kiến trúc đô thị Nam Thăng Long hầu như đắp chiếu, dự án căn hộ Petroland tại Quận 2, HCMC của CTCP Đầu tư hạ tầng và dầu khí (Petroland) chậm 14 tháng, các dự án của Quốc Cường Gia Lai như Giai Việt tại Quận 8, dự án U Silk City của Sông Đà Thăng Long tại KĐT Văn Khê tiến triển chậm, dự án Tricon Towers của CTCP Minh Việt tại KĐT Bắc An Khánh hầu như không triển khai sau khi xong phần móng... Ngoài ra nhiều dự án phát sinh tranh chấp giữa người mua và chủ đầu tư liên quan đến thay đổi giá bán so với thỏa thuận tại hợp đồng góp vốn ban đầu, chất lượng công trình bàn giao không như cam kết... Nhiều khách hàng đồng loạt yêu cầu rút vốn khỏi dự án hoặc đưa các khiếu kiện ra tòa án.

Các tranh chấp giữa hai bên chủ đầu tư và người mua nhà có thể được gói gọn trong một số lý do chung như sau. Thứ nhất, DN BĐS trước đây đã đầu tư tràn lan vào nhiều dự án BĐS cùng 1 lúc, nên sử dụng tiền chưa đúng với mục đích huy động, cụ thể là dùng tiền nộp của người mua nhà tại một dự án để đi mua các dự án BĐS khác hoặc đầu tư vào tài chính, nay gặp vấn đề về thanh khoản và không thể có nguồn tiền tiếp tục triển khai dự án theo tiến độ đã cam kết. Thứ hai, DN không dự báo và ước tính biến động giá đầu vào đầu ra một cách hợp lý, trong khi chi phí xây dựng, nguyên vật liệu gia tăng, dẫn đến phải thay đổi giá bán so với hợp đồng góp vốn ban đầu, gây bất bình cho người mua. Thứ ba, DN không uy tín trong hoạt động kinh doanh, tự ý thay đổi loại nguyên vật liệu xây dựng đã cam kết với khách hàng, ảnh hưởng đến chất lượng căn hộ.

Số lượng khiếu kiện, yêu cầu rút vốn của khách hàng có xu hướng sẽ tăng dần khi vòng luẩn quẩn kéo dài: kinh tế chưa thoát khỏi suy thoái, các DN chưa có giải pháp cho các dự án đang sa lầy do thiếu vốn, hàng hóa tồn đọng, khả năng tiếp cận các gói tín dụng trở nên ngày càng hạn hẹp, theo đó nợ xấu BĐS tại các ngân hàng tiếp tục phình to theo diễn biến âm ảm của thị trường.

Ngay cả khách hàng cũng gặp vấn đề về tài chính.

Khách hàng không xoay đủ tiền để đóng theo tiến độ, không đến nhận bàn giao nhà, đã gây nên những ảnh hưởng tiêu cực cho hoạt động của DN.

Không chỉ có DN gặp khó khăn trong việc thi công theo tiến độ dự án đã thỏa thuận, ngay cả đối tượng khách hàng, người mua nhà cũng gặp khó khăn trong việc thực hiện các cam kết tài chính với chủ đầu tư. Một trường hợp tiêu biểu trên thị trường có thể kể đến là dự án FLC Landmark Tower. Công ty đã hoàn thành và bàn giao nhà cho khách hàng đã lâu, nhưng tính đến tháng 8.2012 vẫn còn một số lượng lớn khách hàng chưa nộp tiền đợt cuối, tương đương khoảng 30% giá trị căn hộ và không đến nhận nhà. Từ tháng 9.2012, FLC buộc phải lập tổ thu hồi công nợ và sẽ mang ra bán đấu giá các căn hộ của khách hàng không chịu nộp tiền.

Theo khảo sát của chúng tôi tại một số DN BĐS khác, tình trạng khách hàng gặp khó khăn về tài chính cũng diễn ra tương tự, làm phát sinh những khoản thu khó đòi (tiền xây thô và hoàn thiện nhà liền kề biệt thự của khách hàng, tiền nộp theo tiến độ xây dựng dự án chung cư). Một số dự án dự kiến phải hoàn thành chậm hơn so với tiến độ, do chính phía khách hàng chủ động đề nghị kéo dài thời gian để có thể xoay xở nguồn tiền. Lý do của việc khách hàng chậm trả tiền DN có thể bao gồm: (a) khách hàng cũng dựa vào nguồn vốn vay để đầu tư mua nhà, khi nguồn tín dụng bị siết chặt, khả năng tài chính của khách hàng cũng suy giảm tương ứng, và (b) nhiều khách hàng mua nhà nhằm mục đích đầu cơ, sau đó sang nhượng hưởng chênh lệch từ khoản đặt cọc mua nhà, thực chất không có khả năng tài chính để mua nhà, khi thị trường không thanh khoản, bị kẹt với khoản đầu tư bất đắc dĩ.

Việc khách hàng không chịu nhận nhà, chậm nộp tiền tạo gánh nặng cho DN khi phải trả chi phí lãi vay cho khoản nợ khó đòi, chi phí vận hành tòa nhà, và thiếu vốn đầu tư tại dự án đang triển khai.

Các đề xuất mới về chính sách đường như chưa tìm ra lối thoát cho thị trường đang đóng băng.

Một số đề xuất kích cầu BĐS như giảm 50% VAT, giảm diện tích tối thiểu nhà ở xã hội, công nhận loại hình chung cư mini được đưa ra tuy nhiên chưa có nhiều tác động lớn nhằm giải quyết tình trạng khó khăn hiện tại của thị trường.

Thời gian qua rất nhiều các đề xuất từ phía cơ quan chủ quản được đưa ra nhằm giúp tháo gỡ khó khăn cho thị trường, có thể kể đến một số kiến nghị như: Bộ Xây dựng có đề xuất giảm 50% VAT cho người mua nhà để ở nhằm kích cầu thị trường (theo đó, các hộ gia đình, cá nhân khi mua nhà ở chung cư thương mại bình dân (với diện tích căn hộ nhỏ hơn 90m², giá bán dưới 20 triệu đồng/m²) và mua lần đầu để ở sẽ được giảm 50% thuế giá trị gia tăng VAT); Bộ Xây dựng đề xuất xin giảm diện tích tối thiểu của nhà ở xã hội xuống còn 25m² thay vì 30m² trở lên như quy định hiện hành trong dự thảo Nghị định về quản lý đầu tư phát triển đô thị; và Phó Chủ tịch UBND Tp Hà Nội Vũ Hồng Khanh giao Sở TNMT chủ trì cùng Sở Xây dựng và Sở Tư pháp ra văn bản hướng dẫn UBND các quận, huyện, thị xã cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu nhà ở và các tài sản gắn liền với đất cho hộ gia đình, cá nhân mua căn hộ chung cư mini.

Theo chúng tôi, mặc dù các đề xuất này có thể hỗ trợ ở một mức độ nhất định đối với người dân có nhu cầu thực và thu nhập trung bình, tăng thêm sức mua cho thị trường, tuy nhiên chưa có thể có tác động lớn đến việc tìm lối thoát cho thị trường BĐS đang đóng băng. Thực tế cho thấy, phân khúc chung cư thương mại bình dân chiếm tỷ trọng khá nhỏ trong cơ cấu tổng hàng tồn kho trên thị trường. Sự bất hợp lý về cơ cấu sản phẩm BĐS – nhà để bán để lại từ các năm trước là do DN chạy đua theo nhu cầu ảo của thị trường đầu cơ, tập trung dồn nguồn lực vào các dự án BĐS nhà liền kề, biệt thự, chung cư cao cấp có diện tích và giá trị lớn, thay vì xây dựng các căn hộ có quy mô và giá tiền vừa phải đáp ứng nhu cầu thực của đại bộ phận người dân. Do đó đề xuất giảm 50% VAT sẽ không tác động nhiều đến khả năng vực dậy thị trường BĐS ở tình trạng hiện tại.

Ngoài ra, đề xuất chia nhỏ diện tích nhà ở và cấp phép cho chung cư mini theo chúng tôi trước mắt có thể giúp cho người dân có nhu cầu và khả năng tài chính hạn chế có thể mua được nhà ở, song nếu thiếu sự quản lý chặt chẽ có thể làm bùng phát hiện tượng coi nới trái phép của người dân, mật độ dân cư tiếp tục gia tăng tại đô thị lớn, gây sức ép lên hạ tầng cơ sở (giáo dục, y tế) kéo theo chất lượng cuộc sống giảm và biến các chung cư cao tầng thành các khu ổ chuột. Đồng thời, việc cấp phép cho hàng loạt các chung cư mini đang mọc lên không theo một quy chuẩn nào và chưa được chú trọng về các điều kiện an toàn, phòng chống cháy nổ cũng đang là vấn đề cần phải xem xét hiện nay nếu luật pháp công nhận loại hình BĐS này.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN Q4.2012

Xu hướng đầu tư BĐS nhà để ở nhằm mục đích để ở và tích lũy tài sản là chủ đạo.

Xu hướng đầu cơ bị thay thế bằng xu hướng đầu tư nhà cho mục đích ở và tích lũy tài sản.

Theo chúng tôi, xu hướng đầu tư BĐS nhà để ở nhằm mục đích ở hoặc tích lũy tài sản sẽ là xu hướng chủ đạo, thay thế cho xu hướng đầu cơ giá lên trong giai đoạn trước khi khả năng tiếp cận nguồn tín dụng là khá dễ dàng và thị trường BĐS sôi động.

Với xu hướng mới này, nhiều DN BĐS sẽ tiếp tục khó tìm lối ra cho hàng hóa của mình do cơ cấu sản phẩm (chung cư cao cấp, đất nền biệt thự, nhà liền kề có tỷ trọng lớn) chưa phù hợp và đáp ứng nhu cầu của đại bộ phận người dân là nhắm đến phân khúc nhà giá thấp quy mô nhỏ, vừa với khả năng thu nhập. Các dự án đất nền ở các khu xa trung tâm hoặc hạ tầng chưa sẵn sàng khó có thể quay lại thời kỳ giao dịch sôi động như trước kia khi trào lưu đầu cơ BĐS đã lắng xuống, nhường chỗ cho nhu cầu thực của thị trường. Ngược lại, phân khúc các căn hộ có diện tích vừa phải, vị trí thuận lợi, hạ tầng tiện ích (giao thông, bệnh viện, trường học) dự kiến sẽ có khả năng thanh khoản cải thiện khi giá giảm về một mức hợp lý hơn.

Giá BĐS nhà để bán có khả năng sẽ tiếp tục xu hướng giảm trong đó nguồn hàng sơ cấp có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực từ đã giảm mạnh của nguồn hàng thứ cấp. Nguồn tài sản bị ngân hàng siết nợ có thể góp phần làm gia tăng áp lực giảm giá.

Giá BĐS nhà để ở có khả năng sẽ tiếp tục giảm khi các DN đang giữ một lượng hàng tồn khổng lồ, trong khi các NĐT thứ cấp cũng có nhu cầu phải xả hàng cắt lỗ.

Nguồn hàng từ việc ngân hàng siết nợ, xử lý tài sản đảm bảo cũng làm gia tăng áp lực giảm giá của thị trường chung.

Giá BĐS nhà để ở có khả năng sẽ tiếp tục giảm khi các DN vẫn đang nắm giữ một lượng hàng tồn lớn, song song với đó các NĐT thứ cấp ôm hàng cho mục đích đầu cơ trước đây cũng có nhu cầu đẩy mạnh hoạt động xả hàng cắt lỗ. Việc các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức thứ cấp rao bán căn hộ dự án giá thấp hơn mức chào sơ cấp đang là áp lực lớn đối với các DN BĐS. Theo chúng tôi, nguồn hàng bán sơ cấp của chủ đầu tư sẽ chịu sự cạnh tranh giảm giá mạnh với nguồn hàng thứ cấp bung ra để thu tiền vốn về, khi thị trường vẫn có xu hướng diễn biến không thuận lợi.

Ngoài ra, các khoản vay đầu tư, kinh doanh BĐS được thế chấp bằng BĐS đã đến thời hạn trả, nhưng khách hàng không có khả năng trả nợ sẽ chịu sự xử lý của ngân hàng cho vay. Chúng tôi cho rằng nguồn tài sản này sẽ chiếm một tỷ trọng nhất định trong cơ cấu BĐS nhà để bán đưa ra thị trường và trong chừng mực nào đó cũng tạo áp lực giảm giá lên mặt bằng chung. Kết hợp các yếu tố trên, chúng tôi cho rằng vòng xoáy giảm giá của nhà để bán có lẽ còn kéo dài nếu không có giải pháp khả thi để phá vỡ vòng

luân quản hiện tại.

Nguồn cung dự án mới sẽ giảm trong Q4 và năm 2013 tuy nhiên thị trường vẫn sẽ trong tình trạng dư cung.

Nguồn cung dự án mới (chưa đền bù, giải phóng mặt bằng) sẽ bị tạm dừng. DN tập trung các dự án đang triển khai và bán hàng.

Theo chúng tôi nhận định, các DN BĐS sẽ dừng triển khai các dự án mới chưa đền bù, giải phóng mặt bằng, khi áp lực giảm giá BĐS còn tiếp diễn và khả năng bán được hàng/có lợi nhuận là thấp. Điều này sẽ giúp nguồn cung BĐS nhà để bán giảm bớt, tuy nhiên lượng hàng tồn trên thị trường (bao gồm các dự án đã hoàn thành và đang hoàn thành) vẫn còn khá lớn so với khả năng hấp thụ của thị trường. Ngoài trừ các DN mất thanh khoản, hầu hết sẽ tập trung vào việc hoàn thành các dự án dở dang và đẩy mạnh công tác bán hàng thu hồi vốn.

Tín dụng BĐS vẫn là nguồn nhiên liệu cho thị trường, nhưng sẽ dịch chuyển từ hình thức tài trợ dự án sang dịch vụ sản phẩm bán lẻ.

Tín dụng BĐS không dễ nói lỏng trong bối cảnh kinh tế thắt chặt.

Nguồn vốn đầu tư vào BĐS, như đã biết phần lớn dựa trên vốn vay, và chỉ một phần nhỏ là vốn tự có, hoặc do DN huy động từ người mua (một phần cũng từ nguồn vay). Khi nền kinh tế suy thoái và chưa có sự hồi phục rõ nét, cung tín dụng thu hẹp, ngân hàng thận trọng trong giải ngân, thì BĐS khó có thể phục hồi trở lại khi nguồn nhiên liệu chính bị suy giảm. Để ngân hàng có thể nói tín dụng trở lại cho BĐS là khá khó khăn, khi bản thân ngân hàng cũng đang phải xử lý các khoản nợ xấu và quản trị rủi ro thanh khoản.

Ngân hàng dịch chuyển từ tài trợ dự án sang đẩy mạnh dịch vụ sản phẩm bán lẻ qua đó kỳ vọng sẽ tăng sức mua cho thị trường, thu hồi vốn vay, và giúp DN phát triển.

Trong tương lai, theo chúng tôi, ngân hàng tiếp tục đóng vai trò quan trọng trong việc tăng sức mua của thị trường BĐS – nhà để ở, nhưng có xu hướng dịch chuyển từ ngân hàng tài trợ dự án sang dịch vụ sản phẩm bán lẻ. Theo đó, song song với việc cho chủ dự án vay một phần, ngân hàng sẽ cấp tín dụng cho người mua tại các dự án BĐS nhà để ở với những ưu đãi về lãi suất, kỳ hạn vay dài. Việc này được kỳ vọng sẽ giúp tăng sức mua của khách hàng, giải phóng một phần hàng tồn của DN, qua đó giúp DN có khả năng chi trả nợ và lãi các khoản vay. Vòng quay này có lợi cho tất cả các bên tham gia: người mua có khả năng mua nhà, DN có nguồn vốn để hoàn thành dự án, bán được hàng và có khả năng trả nợ, ngân hàng thu hồi được vốn cho vay, giảm các khoản nợ xấu tiềm tàng.

Mặc dù vậy, chúng tôi cũng cho rằng, chỉ các DN sở hữu các sản phẩm có chất lượng, có năng lực và uy tín mới có thể tiếp cận được nguồn hỗ trợ này từ phía ngân hàng, vốn rất thận trọng trong việc giải ngân vào các hoạt động liên quan đến BĐS.

Xu hướng M&A trong lĩnh vực BĐS – Nhà để bán đang manh nha hình thành sẽ tăng tốc, khi lợi thế tiếp tục nghiêng về người mua.

Xu hướng DN săn dự án BĐS giá rẻ dự kiến sẽ gia tăng đối với các dự án chủ đầu tư không còn năng lực tài chính để hoàn thành theo tiến độ và cam kết với NĐT.

Xu hướng DN tìm kiếm các dự án BĐS giá rẻ dự kiến sẽ gia tăng đối với các dự án chủ đầu tư không còn năng lực tài chính và không được ngân hàng hỗ trợ để hoàn thành theo tiến độ và cam kết với NĐT. Đã bắt đầu có nhiều dự án sang tay và các thương vụ chuyển nhượng âm thầm trên thị trường BĐS tới thời điểm hiện tại nhưng tỷ lệ thành công chưa lớn do người mua và người bán chưa tìm được tiếng nói chung về giá và tâm lý chờ đợi giá xuống thấp hơn của phía mua.

Với diễn biến trầm lắng dự kiến còn kéo dài của thị trường BĐS nói chung, theo chúng tôi sẽ có nhiều thương vụ M&A có kết quả thành công hơn trong tương lai. Tuy nhiên, lợi thế đang nghiêng về người mua nên những dự án có vị trí tốt, mới có thể tìm được cơ hội trong bối cảnh hiện tại.

CẬP NHẬT MỘT SỐ DOANH NGHIỆP BĐS TRÊN SÀN

Các DN BĐS cũng không dễ dàng ghi nhận doanh thu và lợi nhuận khủng trong thời kỳ BĐS đóng băng như trước đây. Nhiều DN mắc kẹt khi triển khai quá nhiều dự án BĐS cùng một lúc, do đó oằn lưng với gánh nặng nợ vay ngân hàng, gặp khiêu kiện của NĐT khi đã huy động tiền từ người mua nhưng không thể triển khai dự án theo tiến độ, khi bán thân tiền nộp của người dân đã được công ty đem sử dụng vào các mục đích khác. Một số DN không có vay nợ, có sức khỏe tài chính tốt, chỉ tập trung vào việc hoàn thiện các dự án đang dang dở, và dùng triển khai các dự án mới.

Chỉ tiêu tài chính của một số doanh nghiệp BĐS niêm yết

Mã	TTS (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	Tỷ suất LN gộp (ttm) (%)	Tỷ suất LN ròng (ttm) (%)	Nợ/TTS (%)	ROA (ttm) (%)	ROE (ttm) (%)	EPS cơ bản (ttm) (đồng)	BV (đồng)	P/E (lần)	P/B (lần)	Giá tại ngày 19.11.2012 (đồng)
HDG	1.725	506	17,8%	8,1%	56,0%	5,8%	14,6%	2.341	13.521	4,66	0,81	10.900
NBB	2.402	180	29,3%	10,9%	59,9%	1,8%	4,6%	2.455	52.151	13,44	0,63	33.000
NTL	1.750	636	15,0%	6,8%	50,9%	2,4%	5,1%	694	13.661	20,45	1,04	14.200
SCR	6.530	1.430	14,9%	6,9%	64,7%	0,5%	1,6%	321	15.857	13,39	0,27	4.300
SJS	5.638	1.000	20,0%	(238,0%)	69,2%	(3,4%)	(11,4%)	(1.963)	17.091	(10,34)	1,19	20.300
STL	5.272	150	10,3%	(13,7%)	97,3%	(1,9%)	(76,2%)	(6.551)	6.195	(0,47)	0,50	3.100
VIC	51.120	7.005	48,9%	25,5%	81,3%	3,1%	16,3%	2.901	13.181	26,54	5,84	77.000

(Nguồn: Stox, VCBS tổng hợp và cập nhật số liệu đến BCTC hợp nhất Q3.2012)

NTL – DOANH THU TĂNG NHƯNG LỢI NHUẬN ÂM. NHIỀU DỰ ÁN CHƯA THỂ TRIỂN KHAI TRONG QUÝ 4. TIẾP TỤC KHÔNG SỬ DỤNG ĐÒN BẨY TÀI CHÍNH

Các sự kiện chính trong Q3

- (1) Ông Đinh Quang Chiến – thành viên Hội đồng Quản trị, sau khi bán 580.000 cổ phiếu trong tháng 6 và tháng 7 đã lần lượt mua vào tổng khối lượng là 300.000 cổ phiếu trong tháng 9 và 10. Ông Đinh Quang Chiến sẽ tiếp tục mua 100.000 cổ phiếu trong tháng 11. Dự kiến, tỷ lệ cổ phiếu Ông Chiến nắm giữ sẽ lên tới 2.600.000 cổ phiếu (tương đương 4,23% tỷ lệ cổ phiếu lưu hành).
- (2) NTL dừng đầu tư dự án KĐT Hòa Sơn (Lương Sơn – Hòa Bình) do phần lớn diện tích bị chôn lấp trên toàn bộ đường cơ động sẵn sàng chiến đấu và bãi tập của Lữ đoàn 201- Bộ Tư lệnh tăng thiết giáp.
- (3) NTL đã thoái vốn góp tại Công ty Cổ phần LIĐECO 3. Quy mô thoái vốn là 13,67 tỷ đồng.
- (4) Cổ phiếu NTL cùng với HSG, DRC và MBB được đưa vào rổ chỉ số VN30 thay cho SJS, HVG, KDH và QCG kể từ ngày 23 tháng 7 năm 2012.

Kết quả kinh doanh 9T2012

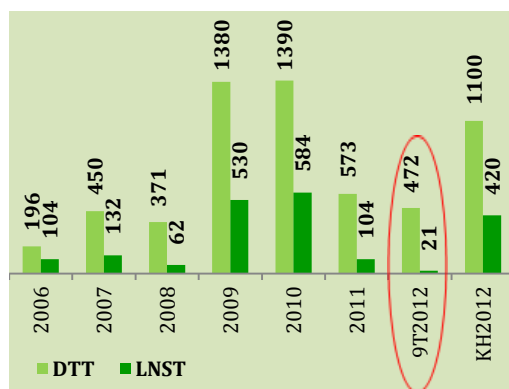
NTL đạt 471,5 tỷ đồng DT (+12% yoy) và 21,2 tỷ đồng LNST (-72,5% yoy).

Kết quả kinh doanh Q3 của NTL có cải thiện rõ rệt khi DTT đạt 136,1 tỷ đồng (+34% yoy). Trong đó, DT từ hoạt động kinh doanh BĐS đạt 122,2 tỷ đồng - chiếm 90%; DT từ hoạt động xây lắp chiếm 9% tỷ trọng tổng DT. Giá vốn hàng bán đạt 109,2 tỷ đồng (+30% yoy).

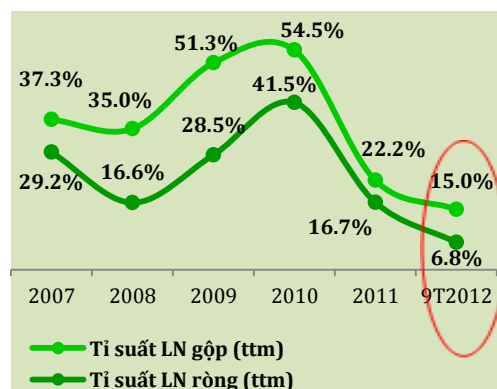
Trong quý 3, DT tài chính sụt giảm, chỉ còn 3,3 tỷ (-85% yoy). Bên cạnh đó, việc NTL phải trích lập dự phòng giảm giá các khoản đầu tư ngắn và dài hạn lên đến 16,5 tỷ và lỗ từ việc thanh lý tài sản tại LIĐECO3 tới 7,95 tỷ đồng khiến cho chi phí tài chính nhảy vọt lên mức 24,49 tỷ đồng. Quý 3, NTL báo lỗ 1,93 tỷ đồng trong đó phần lỗ thuộc cổ đông công ty mẹ là 2,21 tỷ đồng. Cùng kỳ công ty lãi ròng 21,07 tỷ đồng.

Lũy kế 9T2012, NTL đạt 471,5 tỷ DT (+12% yoy) và 21,2 tỷ LNST (-73% yoy). Trong 9 tháng đầu năm, giá vốn hàng bán tăng vọt lên 420,7 tỷ (+26,4% yoy).

Biểu đồ 1: Tăng trưởng DT, LN qua các năm



Biểu đồ 2: Tỷ suất LN qua các năm



(Nguồn: NTL, Stox, VCBS tổng hợp và cập nhật số liệu đến BCTC hợp nhất Q3.2012)

Sức khỏe tài chính

Vay nợ ít và việc hạn chế sử dụng đòn bẩy đã giải tỏa sức ép cho NTL trong thời điểm thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn.

Có thể nói NTL là DN có tình hình tài chính tương đối lành mạnh. Hiện tại, hệ số Nợ/TTS của NTL đang đạt 51% - hệ số đã tương đối thấp so với nhiều DN ngành BĐS khác (hệ số Nợ/TTS của VIC, STL, SJS, SCR đang đạt lần lượt 81%; 97%; 69% và 65%); tuy nhiên tỉ lệ Vốn vay/VCSH chỉ đạt 0,15% - một chỉ số còn thấp hơn rất nhiều.

NTL hầu như không có Nợ dài hạn (32,6 tỷ); Nợ ngắn hạn (858 tỷ) chiếm 49% tỉ trọng TTS tuy nhiên phần lớn trong đó là khoản Người mua trả tiền trước (596 tỷ - chiếm 67% tỉ trọng Nợ phải trả). Do đặc thù DN BĐS là hạch toán các khoản đã thu của khách hàng (các khoản này không có lãi phát sinh, gần như không có áp lực trả nợ) vào nợ ngắn hạn nên chúng tôi đánh giá rủi ro thanh khoản của NTL không thực sự đáng lo ngại.

Rủi ro thanh khoản của NTL chỉ nằm trong các khoản nợ từ 1 năm trở xuống với tổng số tiền là 224,6 tỷ trong đó chỉ có 1,26 tỷ đồng là vay nợ. Hơn nữa, NTL không có các khoản vay trung và dài hạn, đặc biệt không có số dư vay ngân hàng. Đây có thể coi là một thành công của NTL trong thời điểm thị trường BĐS còn rất khó khăn, nhiều DN cùng ngành đang có tỷ lệ dư nợ ngân hàng rất cao.

Trạng thái thanh toán hiện thời của NTL khá tốt – đạt 1,95 lần tuy nhiên hệ số thanh toán nhanh của NTL chỉ ở mức 0,59 lần. Có sự chênh lệch lớn giữa trạng thái thanh toán hiện thời và hệ số thanh toán nhanh như vậy là do tại thời điểm cuối Q3, số dư hàng tồn kho lên đến con số 1.171 tỷ (chiếm tới 67% tỉ trọng TTS, chiếm 70% tỉ trọng TSNH) dẫn đến khả năng thanh toán nhanh của NTL phụ thuộc rất lớn vào hoạt động bán hàng tồn kho.

Số dư tiền và tương đương tiền lên tới 230,8 tỷ vào cuối Q3 là một lợi thế lớn cho NTL để giải quyết các vấn đề nợ ngắn hạn khi phát sinh.

Cập nhật tiến độ các dự án

Tên dự án	Tiến độ
Dự án Bắc Quốc lộ 32 (Trạm Trôi)	Đây là động lực quan trọng nhất đối với lợi nhuận của NTL trong giai đoạn 2011- 2013. Dự án bao gồm 760 căn biệt thự và liền kề, trong đó có 160 căn chưa xây dựng, và khoảng 600 căn đang được hoàn thiện. Trong Q4/2012, NTL dự kiến sẽ bàn giao đợt đầu tiên khoảng 100 căn hộ, DT được hạch toán vào khoảng 150 tỷ đồng. Trong số 500 căn đang được xây dựng còn lại, đa phần đều đã được thanh toán toàn bộ tiền đất và 60% tiền xây thô và hoàn thiện. Vì vậy NTL hy vọng dự án Trạm Trôi sẽ được triển khai đúng tiến độ và sẽ tiếp tục được ghi nhận DT từ 500 căn này trong năm 2013. Hiện tại, NTL chưa có kế hoạch cụ thể để phát triển 160 căn còn lại của dự án.
Dự án Dịch Vọng	Chưa có kế hoạch triển khai tiếp các tòa nhà cao tầng N04B1, N011, 2 tòa tháp 45 tầng do tình hình thị trường chưa thuận lợi. Cùng UBND Quận Cầu Giấy, hội đồng GPMB lên phương án giải phóng một số diện tích tồn tại. Làm các thủ tục phê duyệt điều chỉnh nội dung quyết định giao đất
Dự án Tây Đô	Đang triển khai tiến hành các thủ tục pháp lý, về quy hoạch.
X2 Mỹ Đình	Đây là dự án xây dựng nhà thu nhập thấp, như một phần nghĩa vụ sau khi NTL thu được lợi nhuận từ dự án Trung Văn trong những năm trước. Giá bán nhà tại khu X2 được thành phố duyệt, ước tính lợi nhuận sau thuế chỉ khoảng 10%. NTL đang gấp rút hoàn thiện đơn nguyên B 6 tầng để bàn giao trong năm nay. Dự kiến DT đạt khoảng 37 tỷ đồng và khoản này sẽ được hạch toán vào Q4. Dự án còn đơn nguyên A - 17 tầng chưa được triển khai.
X3 Mỹ Đình	Dự án X3 cũng nằm tại khu vực Mỹ Đình (gần Crown Plaza). Dự án được NTL góp vốn với tỷ lệ 40%. Đây là dự án liên doanh với bốn chủ đầu tư khác. Hiện tại dự án chưa có kế hoạch triển khai.
Viên Sơn, Sơn Tây	NTL cam kết góp 50% tổng vốn đầu tư dự án là 125 tỷ đồng, tiền lợi thế dự án là 15 tỷ. Tuy nhiên đến thời điểm 31/12/2011, NTL mới trả trước tiền lợi thế dự án là 10 tỷ đồng. Dự án hiện cũng chưa có kế hoạch triển khai.
KĐT Hòa Sơn (Lương Sơn – Hòa Bình)	NTL dừng đầu tư dự án do phần lớn diện tích bị chôn lấp trên toàn bộ đường cơ động sẵn sàng chiến đấu và bãi tập của Lữ đoàn 201- Bộ Tư lệnh tăng thiết giáp.
Dự án 202 Hồ Tùng Mậu	Khu đất 10.000m2 đối diện UBND Huyện Từ Liêm được dự kiến xây dựng chung cư và nhà liền kề. Hiện dự án đang ở giai đoạn làm thủ tục pháp lý. NTL mới ứng trước 10 tỷ đồng cho đối tác.
Dự án Khu dịch vụ tổ 32 phường Dịch	Dự án có tổng diện tích là 4.000m2, thời hạn sử dụng đất là 50 năm, đã đền bù giải phóng mặt bằng, dự kiến xây dựng thành tổ hợp thương mại với khoảng 20 căn liền kề có chiều cao 5 tầng, diện tích mỗi căn 100m2 và tầng 1 sẽ được sử

Vọng	dụng với mục đích kinh doanh. Hiện chưa có kế hoạch phát triển dự án chi tiết.
------	--

(Nguồn: NTL, VCBS tổng hợp và cập nhật đến Q3.2012)

Dự báo 2012

DT Q4 dự kiến sẽ đến chủ yếu từ việc bàn giao khoảng 100 căn hộ ở dự án Bắc Quốc lộ 32 (Trạm Trôi) và bàn giao các căn hộ đơn nguyên B thuộc dự án X2 Mỹ Đình cho các đối tượng chính sách.

Thời điểm này, nguồn thu chính của NTL là lãi tiền gửi và DT từ hoạt động xây lắp các căn biệt thự, liền kề tại dự án Trạm Trôi, NTL đang không có hoạt động chuyển nhượng hạ tầng dự án cho khách hàng. Tuy nhiên, theo ông Nguyễn Văn Kha, Chủ tịch HĐQT NTL, việc thu nốt tiền để bàn giao nhà cho khách hàng vào thời điểm này vẫn gặp nhiều khó khăn do đó NTL đang tạm giãn bớt tiến độ thi công nhà xây thô.

Dự kiến trong 3 tháng cuối năm 2012, DT của NTL chủ yếu đến từ:

- (1) Việc bàn giao khoảng 100 căn biệt thự, liền kề trong tổng số 760 căn hộ ở dự án Bắc Quốc lộ 32 – Trạm Trôi. Dự kiến DT vào khoảng 150 tỷ đồng, sẽ được hạch toán vào 2012.
- (2) Ngoài ra, dự án Nhà thu nhập thấp X2 Mỹ Đình cũng sẽ bàn giao 1 block 6 tầng trong Q4 với DT dự kiến sẽ là 37 tỷ đồng. LN thu về dự kiến chỉ đạt khoảng 10% tổng DT do đây là khu vực nhà chính sách, giá bán được thành phố phê duyệt

Năm 2012, NTL đặt kế hoạch 1.120 tỷ đồng DT (+214% yoy) và 550 tỷ đồng LNTT (+423% yoy), cổ tức 15%. Lũy kế 9T2012, NTL mới chỉ hoàn thành 42% kế hoạch DT và 7% kế hoạch LNTT. Trong bối cảnh thị trường BĐS đang đóng băng, giao dịch khá trầm lắng và năng lực tài chính của khách hàng cũng bị ảnh hưởng tiêu cực, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng NTL sẽ không thể hoàn thành kế hoạch năm.

Chúng tôi dự báo năm 2012, NTL sẽ đạt 660 tỷ đồng DT (= 59% kế hoạch năm) và 70 tỷ LNTT (= 13% kế hoạch năm)

Quan điểm đầu tư

Đối với một DN BĐS, đánh giá về dòng tiền đóng vai trò quan trọng. Hiện dòng tiền tài trợ cho hoạt động kinh doanh của NTL chủ yếu là tiền xoay vòng sau khi thu tiền thanh toán theo từng đợt của các dự án. Tuy nhiên lượng hàng tồn kho khá lớn so với lượng tiền mặt đã thu chủ yếu là chi phí xây thô và hoàn thiện khoảng 500 căn thuộc dự án Trạm Trôi, tồn kho của các dự án khác như Xuân Đình, Dịch Vọng là không lớn.

Hiện tại, các dự án gổ đầu của NTL hầu như chưa triển khai. Công ty cũng chưa có kế hoạch cụ thể cho các dự án này trong thời gian tới do thị trường BĐS vẫn đang diễn biến khá tiêu cực.

Với kết quả lũy kế 9T đã công bố, EPS trailing của NTL đang đạt 694 đồng (EPS 2011 đạt 1.357 đồng). P/E trailing và P/B trailing của NTL đang lần lượt đạt 16,06 lần và 1,04 lần – khá cao so với P/E, P/B trung bình ngành Đầu tư phát triển BĐS là 15,7 lần và 3,6 lần.

Năm 2012, NTL dự kiến trả cổ tức từ 10% đến 15% - mức chi trả không thực sự hấp dẫn so với nhiều DN đang niêm yết khác. Thêm vào đó, khả năng sụt giảm kết quả kinh doanh 2012 so với 2011 và khả năng NTL hoàn thành kế hoạch năm thấp. Do đó, theo chúng tôi hiện tại chưa phải thời điểm thích hợp để đầu tư vào cổ phiếu NTL. VCBS khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu NTL.

SJS – TIẾP TỤC LỖ TRONG QUÝ 3 (TRÍCH LẬP DỰ PHÒNG ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH LỚN, CHI PHÍ QUẢN LÝ CÒN CAO, DOANH THU CẢI THIẾN KHÔNG ĐÁNG KỂ)

Các sự kiện chính trong Q3

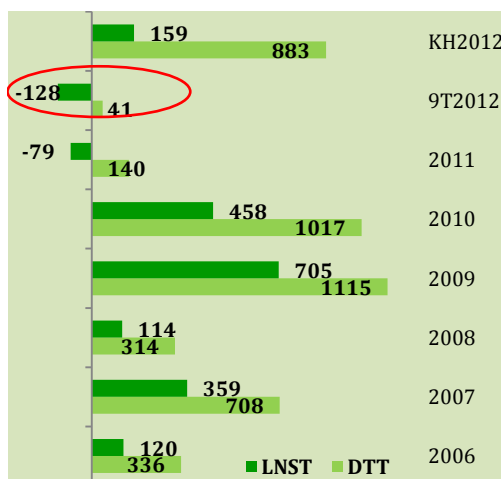
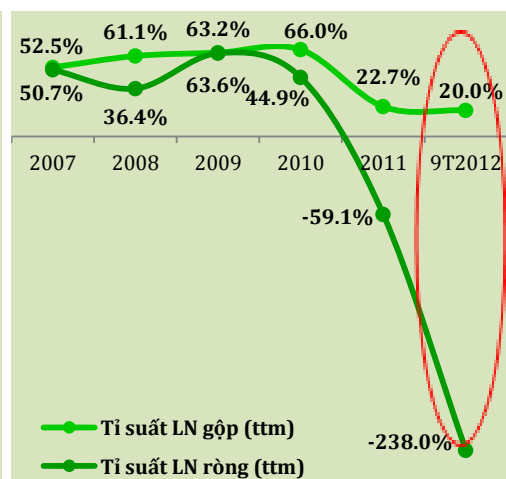
- (1) SJS công bố bổ nhiệm ông Trần Anh Đức làm Tổng giám đốc từ 30/6/2012, quyết định miễn nhiệm chức vụ TGDĐ đối với Ông Ngô Vĩnh Khương kể từ ngày 2 tháng 7 năm 2012. Ông Ngô Vĩnh Khương được bổ nhiệm làm Phó Tổng giám đốc công ty theo đề xuất của tân Tổng giám đốc.
- (2) Ông Trần Việt Dũng sinh ngày 20/10/1981 được bổ nhiệm làm kế toán trưởng của công ty thay thế cho ông Vũ Kim Long từ 02/11/2012. Ông Dũng là Thạc sỹ quản trị kinh doanh, cử nhân kinh tế.
- (3) Ngày 6/7/2012, thông qua VSD, ông Đỗ Văn Bình – phó chủ tịch SJS đã nhận chuyển nhượng 4,5 triệu cổ phiếu từ 3 tổ chức thuộc Dragon Capital. Ngày 1/11/2012, ông Bình đã bán 1,2 triệu cổ phiếu SJS. Hiện ông Bình nắm giữ 18.668.810 cổ phiếu SJS tương đương 18,67% VDL.
- (4) Ngày 12/7/2012: Phó tổng giám đốc Lưu Ngọc Dũng đã bán 24.000 cổ phiếu
- (5) Ngày 24/10/2012: Ông Nguyễn Phú Cường, thành viên HĐQT đã bán 2.342.800 CP. Hiện tại ông Cường sở hữu 600.000 CP chiếm tỷ lệ 0,6% CP lưu hành.
- (6) Phó tổng giám đốc Nguyễn Trần Tùng và vợ của Phó tổng giám đốc Lưu Ngọc Dũng đăng ký bán lần lượt là 62.000 và 19.400 cổ phiếu trong tháng 10/2012.

Kết quả kinh doanh 9T2012

SJS chỉ đạt 41,1 tỷ đồng DTT (-58% yoy) và lỗ 127,6 tỷ đồng LNST (lỗ 11 lần mức lỗ của 9T2011).

DTT Q3 của SJS đạt 12 tỷ (+17,6% yoy), tuy nhiên Giá vốn tăng vọt lên 15,3 tỷ (+ 63% yoy) đã làm cho LN bị âm. Mức DT này so với quy mô VCSH 1.704 tỷ và quy mô TTS 5.638 tỷ của SJS là quá khiêm tốn, chưa xứng tầm với một DN hàng đầu trong lĩnh vực BĐS những năm vừa qua. Trong Q3, Chi phí tài chính ghi nhận 9,1 tỷ - trong đó trích lập dự phòng giảm giá các khoản Đầu tư tài chính dài hạn là 7,6 tỷ. Thêm vào đó, Chi phí quản lý có quy mô quá lớn và công kênh tiếp tục tiêu tốn đến 19,5 tỷ đã khiến cho SJS ghi nhận mức lỗ 31,6 tỷ cho riêng Q3; lỗ gấp 2,7 lần so với cùng kỳ.

Lũy kế 9T, SJS chỉ đạt 41,1 tỷ đồng DTT (-58% yoy) và lỗ 127,6 tỷ đồng LNST (lỗ tương đương 11 lần mức lỗ của 9T2011). So với cùng kỳ năm ngoái, trong 9T2012 các đầu chi phí đều tăng mạnh, cụ thể: Chi phí quản lý đạt 83,6 tỷ đồng (+118% yoy); Chi phí tài chính lên tới 33,9 tỷ (+50% yoy). Các công ty con, công ty liên kết tiếp tục ghi nhận khoản lỗ 7,3 tỷ cho SJS.

Biểu đồ 1: Tăng trưởng DT, LN qua các năm**Biểu đồ 2: Tỷ suất LN qua các năm**

(Nguồn: SJS, Stox, VCBS tổng hợp và cập nhật số liệu đến BCTC hợp nhất Q3.2012)

Sức khỏe tài chính

Tại thời điểm 30.09.2012, số dư hàng tồn kho của SJS đạt 4.192 tỷ đồng (+25 lần yoy). Số dư hàng tồn kho gấp 2,5 lần VCSH, chiếm 88% tỉ trọng TSNH và chiếm 74% tỉ trọng TTS cho thấy SJS đang gặp rất nhiều khó khăn trong việc giải phóng hàng tồn kho do thị trường BĐS vẫn còn ảm đạm cũng như tình hình tài chính của khách hàng chưa thực sự khả quan. Trong số hàng tồn kho của SJS, Dự án Nam An Khánh chiếm tới 48%, Dự án KĐT Hòa Hải – Đà Nẵng chiếm 27% cho thấy việc bán hàng hai dự án này sẽ là trọng tâm hàng đầu của SJS trong thời gian tới.

Về cơ cấu vốn, tỉ lệ Vốn vay/VCSH của SJS đang là 1,32 lần - thấp hơn tỉ lệ Vốn vay/VCSH toàn ngành đang là 1,69 lần (nguồn: Stox, VCBS tổng hợp) nhưng đây cũng là một tỷ lệ cao, đặc biệt so với quy mô tài sản rất lớn của SJS (5.638 tỷ).

Trong cơ cấu Nợ của SJS vào cuối Q3, các khoản Vay ngắn hạn, Vay dài hạn và Tạm ứng của khách hàng chiếm lần lượt 13%; 45% và 10% tỉ trọng tổng Nợ. Vào thời điểm cuối năm 2011, các khoản này lần lượt chiếm 7%; 55% và 10%. Điều này cho thấy nỗ lực của SJS trong việc tái cơ cấu các khoản nợ, giảm Vay dài hạn. Tuy nhiên, hệ số Nợ/TTS của SJS cũng đã tăng so với thời điểm cuối năm ngoái. Hiện tại, Nợ/TTS của SJS đạt 69% trong khi năm 2011 chỉ đạt 63% - điều này cho thấy trong thời gian tới, SJS vẫn chịu nhiều áp lực từ Chi phí lãi vay và áp lực trả các khoản Nợ ngắn hạn (1.940 tỷ) .

Cuối Q3, hệ số thanh toán hiện thời của SJS đã được cải thiện lên 2,47 lần. Hệ số thanh toán nhanh có chút cải thiện lên mức 0,31 lần - một chỉ số khá thấp. Xét hệ số thanh toán tiền mặt, SJS cũng không có cải thiện đáng kể khi chỉ ở mức 0,07 lần cho thấy SJS đang trong tình trạng khan hiếm tiền mặt để triển khai các dự án. Tuy nhiên các chỉ số này đã được cải thiện tương đối so với thời điểm cuối năm 2011, khi hệ số thanh toán nhanh và hệ số thanh toán tiền mặt chỉ lần lượt đạt 0,55 lần và 0,03 lần.

Cập nhật tiến độ các dự án**DỰ ÁN CỦA CÔNG TY ME**

Tên dự án			Tiến độ
KĐT	Nam	An	Hạ tầng kỹ thuật: Tiếp tục triển khai công tác bồi thường giải phóng mặt bằng, đã hoàn thành phê duyệt dự toán, lựa chọn đơn vị công và đang tiến hành triển khai thi công hạ tầng kỹ thuật. Đã phê duyệt hồ sơ đấu thầu thiết kế bản vẽ thi công, các hạng mục cọc, móng. Dự kiến sẽ đầu chuyển nhượng 2,4ha dự án bao gồm khu thấp tầng giai đoạn I (165 căn) và khu vực 1 giai đoạn 2 để ghi nhận doanh thu trong năm 2012.

KĐT Nam An Khánh mở rộng	Đang triển khai công tác đền bù, giải phóng mặt bằng với hai xã An Thượng và An Khánh.
Khu Nhà ở Văn La – Văn Khê	Đang triển khai thi công kè, mương, thoát nước, đường điện, và hệ thống cọc đại trà cho khu nhà BT4. Đã hoàn thành cọc đại trà ở TT2, BT1, BT3
KĐT Mỹ Đình – Mỹ Trì	Hoàn thành thi công HH3, đưa vào sử dụng nhà ăn và các hệ thống quản lý. Tòa CT1 đã xây lắp xong, đang hoàn thiện.
KĐT Tiến Xuân	Đang tiến hành lập quy hoạch phân khu, lồng ghép với phân khu Hòa Lạc
12,04 ha Đà Nẵng	Đang tiến hành các thủ tục pháp lý

(Nguồn: SJS, VCBS tổng hợp và cập nhật đến Q3.2012)

ĐỰ ÁN CỦA CÁC CÔNG TY CON

Tên công ty	Tên dự án	Tiến độ
SUDICO AN Khánh	KĐT Châu Giang – Green Pearl	Tiếp tục hoàn thiện các thủ tục pháp lý
SUDICO Hạ Long	Khu du lịch sinh thái Sông Đà – Ngọc Vũng	Đang triển khai xây dựng hạ tầng kỹ thuật giai đoạn I.
	Khách sạn Sông Đà – Hạ Long	Đang phê duyệt phương án thiết kế và điều chỉnh quy hoạch
SUDICO Hòa Bình	Khu dân cư Trần Hưng Đạo	Công bố quy hoạch, cắm mốc giới
	Khu dân cư Thịnh Lang – Hoà Bình	Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý
Thăng Long ITC	KĐT Phố Nối- Hưng Yên	Đang triển khai thiết kế bản vẽ chi tiết , điều chỉnh dự toán, thi công nhà mẫu
SUDICO Miền Nam	Khu dân cư Long Tân Nhơn Trạch – Đồng Nai	Đang hoàn thiện các thủ tục pháp lý, bồi thường giải phóng mặt bằng.
	Khu dân cư Vĩnh Thanh	Đang lập phương án bồi thường giải phóng mặt bằng
SOCENID	Khu dân cư dọc đường Hàm Nghi	Đang tiến hành triển khai đền bù giải phóng mặt bằng

(Nguồn: SJS, VCBS tổng hợp và cập nhật đến Q3.2012)

Dự báo 2012

DT Q4 dự kiến đến từ triển khai kinh doanh, chuyển nhượng Dự án Nam An Khánh - Mỹ Đình. Nhiều khả năng SJS sẽ phải trích lập dự phòng tương đối.

Dự kiến trong Q4, SJS sẽ đẩy nhanh việc triển khai kinh doanh những dự án sau:

- (1) Kinh doanh hạ tầng dự án Nam An Khánh: dự kiến DT đạt 382 tỷ đồng từ việc triển khai kinh doanh, chuyển nhượng khoảng 2,4 ha dự án Nam An Khánh. LN thu về dự kiến đạt khoảng 170,5 tỷ đồng.
- (2) Dự án Mỹ Đình – Mỹ Trì (Lô CT1): DT dự kiến 17,7 tỷ đồng, tuy nhiên do chi phí giá vốn tăng mạnh nên nhiều khả năng khi khoản DT này được ghi nhận thì SJS sẽ vẫn phải chịu khoản lỗ khoảng 7,5 tỷ đồng.
- (3) Trích lập dự phòng cho hoạt động kinh doanh dịch vụ và các hoạt động khác: DT dự kiến đạt 8 tỷ đồng, mức trích lập dự phòng dự kiến là 22 tỷ đồng.
- (4) Ghi nhận lỗ cho hoạt động tài chính: Dự kiến sẽ ghi nhận khoản lỗ khoảng 20 tỷ đồng.

Như vậy, theo kế hoạch, trong Q4, SJS dự kiến đạt 408 tỷ đồng DT và 121 tỷ đồng LN. Tuy nhiên chúng tôi đặc biệt quan ngại đến khả năng chuyển nhượng 2,4 ha dự án Nam An Khánh do nhiều lý do khách quan cũng như chủ quan như: thị trường BĐS vẫn còn đang rất khó khăn, tiến độ hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật của dự án vẫn còn chậm và khả năng thanh toán của khách hàng cho các sản phẩm BĐS chưa được cải thiện.

Năm 2012, tại ĐHCĐ SJS đã đề xuất kế hoạch 883 tỷ DT và 159 tỷ LNST. Lũy kế 9T2012, SJS mới chỉ hoàn thành 5% kế hoạch DT và còn bị lỗ 127,6 tỷ. Trong bối cảnh thị trường BĐS đang đóng băng, giao dịch khá trầm lắng và năng lực tài chính của khách hàng cũng bị ảnh hưởng tiêu cực, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng SJS sẽ không thể hoàn thành kế hoạch. Chúng tôi cho rằng SJS sẽ phải điều chỉnh giảm kế hoạch năm và kết quả năm 2012 sẽ xấu hơn hoặc tương đương so với năm 2011.

Quan điểm đầu tư

Dòng tiền cho SJS đang phụ thuộc nhiều vào nguồn vay nợ trong khi xử lý hàng tồn kho vẫn còn nhiều khó khăn. Việc đầu tư dàn trải, danh mục lớn, thiếu hiệu quả cũng tác động tiêu cực lên tình hình của SJS.

Hiện tại dòng tiền tài trợ cho hoạt động kinh doanh của SJS phụ thuộc rất lớn vào nguồn vay nợ, tuy nhiên, lượng hàng tồn kho của SJS vẫn còn nhiều trong khi thị trường BĐS vẫn ảm đạm. Cộng thêm áp lực phải trả các khoản nợ lớn trong vòng một năm tới cho thấy những khó khăn mà SJS sẽ phải tiếp tục giải quyết trong Q4.2012 cũng như năm 2013. SJS trong thời điểm này cần tập trung chú trọng, đẩy nhanh tiến độ những dự án có khả năng chuyển nhượng được để thu hồi dòng tiền về phục vụ cho hoạt động kinh doanh.

Việc đầu tư dàn trải, thiếu tập trung vào các công ty con trong bối cảnh hiện tại nhiều khả năng khó có thể mang lại LN cho tập đoàn. Bên cạnh đó các khoản đầu tư dài hạn vào các công ty liên doanh, liên kết và trái phiếu chuyển đổi khiến cho SJS phải liên tục nâng mức dự phòng giảm giá. Vì vậy việc thúc đẩy quá trình thoái vốn, bán bớt cổ phần của SJS tại các công ty liên kết, công ty con cũng như thu hẹp quy mô của danh mục Đầu tư dài hạn cũng là nhiệm vụ quan trọng SJS cần thực hiện trong thời gian tới.

Hiện tại EPS trailing đến Q3 của SJS đang đạt âm 1.963 đồng. P/E trailing và P/B trailing đang lần lượt đạt 10,34 lần và 1,19 lần – tương đối thấp so với P/E và P/B trung bình ngành Đầu tư phát triển BĐS đang đạt 15,7 lần và 3,6 lần. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá hiện tại chưa phải thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu ngành BĐS. Thêm vào đó, hiện tại, SJS đang là DN có sức khỏe tài chính yếu và trong tương lai gần, tình trạng khó khăn của SJS vẫn chưa có nhiều dấu hiệu cải thiện. Do vậy chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu SJS.

HDG – DOANH THU TĂNG TUY NHIÊN LNST SỤT GIẢM MẠNH. SỨC KHỎE TÀI CHÍNH LÀNH MẠNH TUY NHIÊN TRIỂN VỌNG CHƯA KHẢ QUAN

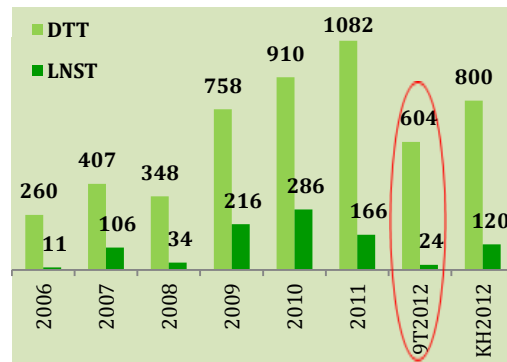
Các sự kiện chính trong 9T2012

- (1) Ngày 1/10/2012 - Giao dịch 10.124.974 cổ phiếu phát hành thêm
- (2) T8/2012, Hà Đô ký kết Hợp đồng Liên doanh thực hiện dự án “Trung tâm phức hợp Hà Đô - 756 Sài Gòn” (gọi tắt là dự án Z756) với Công ty TNHH MTV 756 và Ngân hàng Thương mại CP Quân đội (MBbank). HDG làm chủ đầu tư và nhà thầu chính. Dự án có tổng diện tích 6,8 ha, vốn đầu tư khoảng 5000 tỷ đồng, khi hoàn thành, dự án bao gồm: các khu biệt thự, nhà liền kề, căn hộ cao tầng, trung tâm thương mại, trường học...thời gian thực hiện dự kiến 6 năm.
- (3) Từ đầu năm đến nay, ông Nguyễn Trọng Thông - Chủ tịch HĐQT đã mua thêm 2,985,960 cp tăng tỉ lệ sở hữu lên 19,85%. Trong Q2 và đầu Q3, 1 số thành viên trong Ban lãnh đạo đã bán ra 655,126 cổ phiếu.
- (4) Hiện tại, Ban lãnh đạo HDG đang sở hữu 32,51% ; Bộ quốc phòng sở hữu 8,03%. Các nhà đầu tư Nước ngoài và cổ đông lớn Nguyễn Thu Hà sở hữu 7,64% cổ phần tại HDG.
- (5) 18/07/2012 GDKHQ nhận cổ phiếu thưởng 4:1
- (6) T2/2012, HDG sáp nhập CTCP Hà Đô 2 và 3
- (7) T2/2012, HDG chấm dứt hoạt động văn phòng đại diện tại Lào

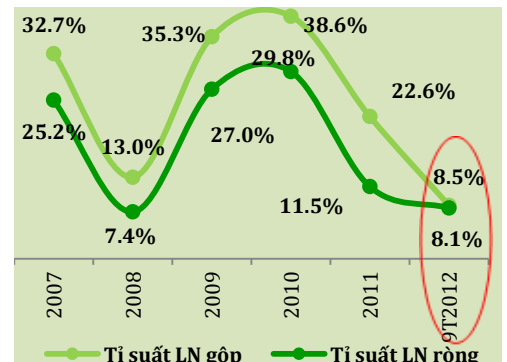
Kết quả kinh doanh 9T2012

DT chủ yếu đến từ HĐ xây lắp tuy nhiên LN lại phần lớn đến từ HĐ Liên doanh, liên kết. Lũy kế 9T2012, HDG đạt 603,9 tỷ DT (+34% yoy) và 14,8 tỷ LNST (-53% yoy).

Biểu đồ 1: Tăng trưởng DT, LN qua các năm



Biểu đồ 2: Tỷ suất LN qua các năm



(Nguồn: HDG, Stox, VCBS tổng hợp và cập nhật số liệu đến BCTC hợp nhất Q3.2012)

Lũy kế 9T2012, HDG đạt 603,9 tỷ DT (+34% yoy) và 14,8 tỷ LNST (-53% yoy) trong đó LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ là 14,8 tỷ đồng (-62% yoy).

Có sự thay đổi trong cơ cấu DT của HDG. Nếu như trong 2011, hoạt động kinh doanh BĐS là nguồn DT chính (chiếm 52,55% tỉ trọng tổng DT) thì trong 2012, DT của HDG chủ yếu đến từ hoạt động xây lắp (6T đầu năm hoạt động xây lắp chiếm 49,02% tỉ trọng tổng DT). Tuy nhiên LN của HDG lại chủ yếu đến từ LN của công ty liên doanh, liên kết.

Năm nay, tỉ suất LN của HDG bị sụt giảm mạnh. 9T2012, tỉ suất LN gộp HDG toàn bộ các hoạt động chỉ đạt 8,5% trong khi cùng kỳ năm ngoái đạt 16,9%.

DT tài chính giảm mạnh so với cùng kỳ - giảm 66% yoy. Chi phí tài chính cũng giảm mạnh từ 5,7 tỷ cùng kỳ xuống còn 1,9 tỷ đồng. Bên cạnh đó, trong kỳ, Chi phí quản lý của HDG cũng tăng nhẹ - tăng 5% yoy.

Đáng chú ý là trong năm 2012, hoạt động liên doanh, liên kết bắt đầu đem lại LN tương đối tốt cho HDG. LNTT 9T đạt 30,9 tỷ trong đó khoản LN từ Liên doanh, liên kết đã đem lại là 10,4 tỷ - tương đương 34% LNTT. Chúng tôi cho rằng khoản LN này chủ yếu đến từ CTCP Za Hưng – chuyên về thủy điện - mà HDG đang nắm giữ 37%. HDG cho biết Thủy điện Za Hưng có tỉ suất LN gộp khá tốt – vào khoảng 30%. Thủy điện Za Hưng (Nghệ An) có công suất 30MW đã đi vào phát điện từ T7/2009 và hiện đang bán điện cho EVN (130 triệu KWh/năm).

Bên cạnh Thủy điện Za Hưng, ở Nghệ An, HDG cũng đang đầu tư xây dựng một công trình thủy điện khác là Thủy điện Nậm Pông. Thủy điện Nậm Pông có công suất 30MW - tương đương Thủy điện Za Hưng, tổng mức đầu tư 740 tỷ, sẽ được hoàn thành trong Q2/2013 và cũng dự định sẽ bán điện cho EVN (dự kiến cung cấp cho lưới điện quốc gia khoảng 130 triệu KWh/năm).

Sức khỏe tài chính

Cơ cấu nguồn vốn – nợ vẫn đang được HDG duy trì khá tốt. Hệ số Nợ/TTS ở mức an toàn. Các chỉ số thanh toán hiện thời, thanh toán nhanh lần lượt đạt 1,35 lần và 0,47 lần.

Hiện tại, HDG vẫn duy trì tương đối tốt cơ cấu nguồn vốn – nợ. Tổng Nợ phải trả giảm nhẹ (-4% yoy). Hệ số Nợ/TTS của HDG vẫn đang ở mức an toàn - đang đạt 56%. Các khoản Vay ngắn hạn và Vay dài hạn đã tăng lên đáng kể so với cùng kỳ tuy nhiên tổng Vay ngắn hạn và Vay dài hạn chỉ chiếm tỉ trọng nhỏ trong tổng Nợ. Tại thời điểm 30/09/2012, Vay ngắn hạn của HDG là 181,5 tỷ - chiếm 19% tổng Nợ - tăng gấp 3 lần yoy; Vay dài hạn đạt 52,9 tỷ - chỉ chiếm 5% tổng Nợ - tăng gấp 3,4 lần yoy.

Còn lại, chiếm tỉ trọng tương đối lớn trong tổng Nợ bao gồm: Phải trả nhà cung cấp ngắn hạn đạt 181,5 tỷ - tương đương 16% tổng Nợ; Tạm ứng của khách hàng đạt 393,4 tỷ - chiếm 41% tổng Nợ.

Vào cuối Q3.2012, HDG không có nhiều tiền mặt. Số dư Tiền và tương đương tiền của HDG chỉ đạt 74,3 tỷ - tương đương 4% tỉ trọng TTS. Trong năm, lượng Hàng tồn kho vẫn còn cao, đạt 762,1 tỷ – chiếm 44% tỉ trọng TTS cho thấy hoạt động kinh doanh BĐS của HDG năm nay không hiệu quả.

Các chỉ số thanh toán hiện thời, thanh toán nhanh của HDG tạm thời vẫn đang ở mức an toàn – lần lượt đạt 1,35 lần và 0,47 lần.

Cập nhật tiến độ các dự án

Trong năm, do tình hình thị trường không thuận lợi, nhiều dự án BĐS của HDG bị chậm lại hoặc tạm dừng.

Năm 2012 là một năm đầy khó khăn với các DN ngành BĐS, HDG cũng không nằm ngoài ngoại lệ. Trong năm, do tình hình thị trường không thuận lợi, nhiều dự án BĐS của HDG bị chậm lại hoặc tạm dừng. Cập nhật cụ thể các dự án trong năm 2012:

Tên dự án	Tiến độ
Khu nhà ở Nguyễn Văn Công (HCM)	Đã xây thô 5 tòa, và đang hoàn thiện 1 tòa và bán hết, còn dừng xây tiếp 4 tòa còn lại. Trong số 5 tòa, 4 tòa xây cho cán bộ chiến sĩ, giá bán 13 triệu/m ² - chỉ đủ bù đắp chi phí xây dựng. Tòa còn lại CT5 là tòa nhà thương mại, bao gồm 13 tầng với 140 căn, T6/2013 sẽ giao nhà. HDG đã bán hết tòa CT5 với giá 20 triệu đồng/m ² , dự kiến thu về 40 - 50 tỷ đồng LN cho năm 2012.
Hà Đô Park View (N10) – KĐT Dịch Vọng (Hà Nội)	Xây nhà cao tầng, bao gồm 307 căn hộ. Dự kiến DT thu được từ việc bán tòa N10 sẽ đem lại cho HDG 1.198 tỷ. Tuy nhiên do thị trường không thuận lợi, HDG mới chỉ bán được 50 căn, diện tích trung bình 90m ² .
KĐT An Khánh – An Thượng (Hà Nội)	Quy mô 2,3 ha; xây nhà biệt thự, liền kề. Ước tính toàn bộ dự án đem lại cho HDG 414 tỷ. Tính đến thời điểm này dự án đã bán và ghi nhận xong 60% dự án, còn lại 40% dự án chưa bán được là những lô đẹp. Hiện nay, HDG đang tiếp tục mời hợp tác đầu tư phần chung cư cao tầng, trung tâm thương mại và trường học của dự án này.
KĐT Thanh Mỹ Lợi (Q2, HCM)	Quy mô 2,6 ha; xây 112 nhà thấp tầng (biệt thự, liền kề). Hiện tại, dự án còn 7 biệt thự chưa bán, dự kiến DT 49 tỷ.
KĐT Thới An (Q12, HCM)	Quy mô 3,3 ha. HDG đã điều chỉnh dự án từ 1,9 ha nhà thấp tầng và 22.000 nhà cao tầng thành toàn bộ nhà thấp tầng. Hiện tại, dự án đã xong cơ sở hạ tầng, bán được 1,3 ha với giá bán trung bình 10 triệu/m ² . Dự kiến phần còn lại chưa bán sẽ đem lại 277 tỷ DT.
Villa Sur Vạn Hạnh (Q10, HCM)	Quy mô 6.900 m ² với 19 nhà biệt thự. Dự án chưa bán được biệt thự nào, dự kiến DT 228 tỷ
Dự án CC1 – KĐT Dịch Vọng (Hà Nội)	Năm 2013 HDG có kế hoạch xây tòa CC1, chiều cao khoảng 17 tầng, gồm các căn hộ diện tích nhỏ 60-70m ² , tiền xây ước 15 triệu đồng/m ² , giá bán 24-27 triệu đồng tùy theo bao gồm hoặc không bao gồm nội thất.

(Nguồn: HDG, VCBS tổng hợp và cập nhật đến Q3.2012)

Dự báo 2012

HDG ước tính cả năm 2012 đạt gần 700 tỷ DT (xấp xỉ 88% kế hoạch DT), hơn 60 tỷ LNST (xấp xỉ 50% kế hoạch LNST).

Quan điểm đầu tư

HDG cho biết, từ đây đến cuối năm, nguồn thu chủ yếu của HDG vẫn sẽ chi đến từ hoạt động xây lắp và 1 số dự án BĐS là Khu nhà ở Nguyễn Văn Công (HCM); Dự án An Khánh – An Thượng (Hà Nội). Ngoài ra HDG có nguồn thu ổn định từ Thủy điện Za Hung (như chúng tôi đã đề cập ở trên).

Qua trao đổi của chúng tôi gần đây với DN, HDG ước tính cả năm 2012 kết quả hợp nhất đạt gần 700 tỷ DT (hoàn thành 88% kế hoạch DT), hơn 60 tỷ LNST (hoàn thành hơn 50% kế hoạch LNST).

Với kết quả 9T đã công bố, HDG mới chỉ hoàn thành 75% kế hoạch DT và 20% kế hoạch LNST. Hiện tại, EPS trailing của HDG đang đạt 2.341 đồng. P/E trailing và P/B trailing đạt lần lượt 4,66 lần và 0,81 lần – thấp hơn rất nhiều so với P/E và P/B trung bình ngành Đầu tư phát triển BĐS đang đạt 15,7 lần và 3,6 lần.

Nhìn chung HDG là một DN BĐS có sức khỏe tài chính lành mạnh, các yếu tố cơ bản tốt, tuy nhiên triển vọng năm 2012 và 2013 chưa mấy sáng sủa do chịu ảnh hưởng chung từ sự trầm lắng của thị trường BĐS.

Hầu hết các dự án đã triển khai và đi vào bán hàng của HDG vẫn đang trong tình trạng bán hàng chậm khiến cho kết quả kinh doanh 2012 của HDG phụ thuộc nhiều vào hoạt động không đem lại LN cao là xây lắp và liên doanh, liên kết. Các dự án mời chào hợp tác đầu tư trong thời gian có quy mô lớn trong khi hiện tại tình hình huy động vốn dành cho lĩnh vực đầu tư BĐS vẫn bị thắt chặt và không gặp nhiều thuận lợi.

Bên cạnh đó, tỉ lệ nắm giữ cổ phần tại HDG của Ban lãnh đạo HDG và Bộ quốc phòng chiếm 40,54% - một tỉ lệ tương đối lớn và theo một số nguồn thông tin là các cổ đông này chưa có ý định bán bớt ra, dẫn đến giá cổ phiếu HDG có tính ổn định, khó biến động mạnh.

Do đó, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu HDG.

DANH SÁCH CÁC DỰ ÁN MỜI HỢP TÁC ĐẦU TƯ CỦA HDG

STT	Tên Dự án	Địa điểm	Quy mô	Tổng vốn đầu tư	Thời gian thi công	Doanh thu dự kiến	Tình hình triển khai (Dự định triển khai)
1	Khu phức hợp Hà Đô – Z756 gồm: 1) Khu cao ốc văn phòng (diện tích đất 40.977m2, xây dựng 13.500 m2) 2) Khu nhà ở (diện tích đất 14.598 m2, xây dựng 4.800 m2) 3) Trường học (diện tích đất 6.296 m2, xây dựng 1.700 m2)	Q10, HCM	6,64 ha	391 triệu USD	4 năm (giao đất trong vòng 2 năm, thanh toán tiền đất theo tiến độ)	Đợt 1 (bán 24.500 m2): DT dự kiến đạt 494 triệu USD	Dự định bán toàn bộ cho NĐT nước ngoài và điều chỉnh DA thành xây dựng khu cao tầng. Nếu ko bán được DA cho NĐT nước ngoài thì sẽ điều chỉnh DA thành thấp tầng để tự thi công.
2	Tổ hợp thương mại – văn phòng khách sạn 3* gồm: 1) Khách sạn 3 sao thương hiệu IBIS – Tập đoàn Accor (quy mô 280 phòng) 2) Trung tâm thương mại 2.500 m2 3) Khu văn phòng cho thuê 5.500 m2	Q Tân Bình, HCM	(cao 13 tầng, 3 hầm)	3.496 m2	450 tỷ đồng		
3	Khu nghỉ dưỡng và biệt thự Bảo Đại gồm: 1) Khách sạn 5 sao: 108 phòng 2) Nhà hàng: 150 chỗ 3) Trung tâm hội thảo: 200 chỗ 4) Biệt thự cho thuê: 4 căn 5) Biệt thự bán: 45 căn	Nha Trang	89.227 m2	400 tỷ đồng			
4	Khu nghỉ dưỡng cụm đảo Hòn Thị	Nha Trang	265,5 ha	2.000 tỷ đồng			
5	Khu đô thị An Khánh – An Thượng	Hoài Đức, Hà Nội	2,3 ha	8.300 tỷ đồng			
6	Khách sạn Hado Mercure – Tập đoàn Accor (cao 15 tầng, 3 tầng hầm, quy mô 220 phòng, nhà hàng 200 chỗ, phòng hội thảo 100 chỗ)	Đống Đa, Hà Nội	1.585 m2	400 tỷ đồng			
7	Khu nghỉ dưỡng Thanh Thủy gồm: 1) Tổ hợp du lịch, dịch vụ, giải trí 2) Khu biệt thự nghỉ dưỡng có khoáng nóng 3) Khu điều dưỡng người già 4) Nhà máy khai thác, sản xuất nước khoáng và chế phẩm từ nước khoáng	Phú Thọ	1.500 ha	1.500 tỷ đồng	Chia làm 5 giai đoạn		
8	Khu đô thị Noongtha Paradise Land	Viêng chăn – Lào	75 ha	4.000 tỷ đồng			

(Nguồn: HDG, VCBS tổng hợp và cập nhật đến Q3.2012)

SCR – LNST SỤT GIẢM MẠNH TRONG QUÝ 3 THỂ HIỆN KHÓ KHĂN CHUNG CỦA NGÀNH BĐS**Các sự kiện chính trong Q3.2012**

(1) Ngày 17.07.2012, SCR tham gia góp vốn thành lập CTCP Hạ tầng kỹ thuật Bình Tây với mức vốn góp là 7 tỷ đồng (sở hữu 70%).

(2) Ngày 20.07.2012, SCR thông báo chi trả cổ tức cho năm 2010 theo tỷ lệ 30% bằng cổ phiếu. Theo đó, sau đợt phát hành này, VDL thực góp đạt 1.300 tỷ đồng. Ngày 03.08.2012, chính thức giao dịch niêm yết bổ sung 30 triệu cổ phiếu này.

(3) Ngày 10.08.2012, GDKHQ nhận cổ phiếu thưởng 10% và 19.09.2012 chính thức giao dịch gần 13 triệu cổ phiếu bổ sung này. Như vậy tổng số cổ phiếu lưu hành của SCR lên 142.999.861 cổ phiếu, tức tăng 43% so với thời điểm đầu năm. Điều này đã làm pha loãng giá trị cổ phiếu, góp phần làm giá trị cổ phiếu SCR sụt giảm bên cạnh nhiều nguyên nhân khác như diễn biến chung của thị trường CK, sự bất lợi của nhóm CP ngành BĐS, kết quả kinh doanh kém khả quan của bản thân DN.

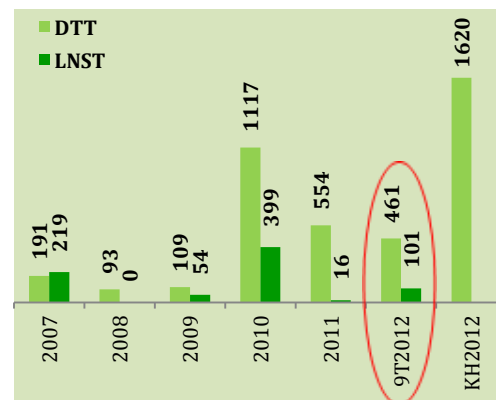
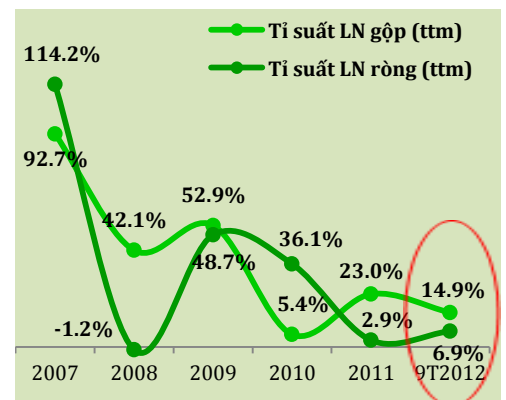
(4) Trong Q3, khá nhiều nhân sự chủ chốt của SCR thay đổi. Cụ thể:

Kể từ ngày 17/9/2012, ông Lê Thanh Vinh được bãi nhiệm 2 chức vụ Phó TGD kinh doanh SCR và TGD Công ty Sacomreal-S. Ông Ngô Văn Hùng, được bổ nhiệm giữ chức vụ Phó TGD phụ trách khối Phát triển kinh doanh SCR, kiêm nhiệm TGD công ty Sacomreal-S.

Ngoài ra kết hợp với thông tin giao dịch của một số cổ đông nội bộ như chủ tịch Đặng Hồng Anh đã bán 21,45 triệu cổ phiếu, CTCP Đầu tư Kiến trúc Xây dựng Toàn Thịnh Phát (Ông Huỳnh Phú Kiệt, chủ tịch HĐQT của Toàn Thuận Phát đồng thời là TGD của SCR) đã bán toàn bộ 839.100 cp của SCR từ 12/9 đến 19/9/2012, đưa khối lượng sở hữu xuống còn 24 cổ phiếu, cũng khiến cho các nhà đầu tư quan ngại về khả năng cầm trịch và quản trị của SCR trong giai đoạn khó khăn và đầy thách thức này.

Kết quả kinh doanh 9T2012

Lũy kế 9T2012, SCR đạt 461,46 tỷ đồng DT (-8% yoy) và 101,4 tỷ đồng LNST (+24% yoy).

Biểu đồ 1: Tăng trưởng DT, LN qua các năm**Biểu đồ 2: Tỷ suất LN qua các năm**

(Nguồn: SCR, Stox, VCBS tổng hợp và cập nhật số liệu đến BCTC hợp nhất Q3.2012)

SCR đã công bố BCTC HN Q3/2012. Theo đó, DTT đạt 66,5 tỷ và LNST đạt 4,7 tỷ. Q3/2012, DTT và DT tài chính của SCR giảm mạnh – lần lượt giảm 42% và giảm 73%. Trong khi Chi phí tài chính và Chi phí bán hàng tăng mạnh – lần lượt tăng gấp 4,7 lần và 0,5 lần so với Q3 năm trước. SCR đã giảm được 33% Chi phí quản lý so với Q3.2011, tuy nhiên do DTT và DT tài chính giảm mạnh, các đầu chi phí còn lại tăng mạnh và SCR không có khoản DT, LN đột biến nào nên LNST chỉ đạt 4,7 tỷ đồng.

Lũy kế 9T2012, SCR đạt 461,46 tỷ đồng DT (-8% yoy) và 101,4 tỷ đồng LNST (+24% yoy). So với 9T2011, Lãi gộp giảm 43%; Thu nhập tài chính giảm mạnh – giảm 55%. Mặc dù vậy, Thu nhập khác tăng mạnh (+16 lần yoy); các đầu chi phí như Chi phí bán hàng, Chi phí quản lý giảm mạnh – lần lượt giảm 25% và 21% và LN từ hoạt động liên doanh, liên kết tăng mạnh (+46%) khiến cho LNST tăng 24%.

Năm 2012, Thu nhập tài chính giảm mạnh trong Q3 và 9T do không còn khoản cổ tức, LN được chia gần 41 tỷ đồng như trong Q3/2011. Ngoài ra hoạt động mua bán chứng khoán và đầu tư góp vốn cũng không mang về thu nhập hiệu quả, 9T2012 hoạt động này đem lại 0,047 tỷ thu nhập cổ tức thay vì 72,6 tỷ của cùng kỳ 2011. Nguyên nhân là do từ đầu năm đến nay, SCR đã giảm mạnh đầu tư tài chính, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn giảm từ 900,8 tỷ đồng xuống còn 421,6 tỷ đồng, trong đó đầu tư chứng khoán ngắn hạn (bao gồm các mã TKC, STB, SHB) giảm 327,9 tỷ đồng và số dư chỉ còn khoảng 5 tỷ.

9T2012, tỉ suất LN gộp của SCR giảm mạnh so với năm 2011. Trailing 4Q, tỉ suất LN gộp giảm từ 23% (năm 2011) xuống chỉ còn 14,9% (tính theo 4Q gần nhất đến Q3/2012). Điều này cho thấy, trong năm, mặc dù SCR đã nỗ lực giảm mạnh các đầu chi phí như Chi phí bán hàng và Chi phí quản lý nhưng hoạt động kinh doanh chính không tốt lên do tình hình ảm đạm của thị trường BĐS và Thu nhập tài chính thì

sụt giảm mạnh do ảnh hưởng của thị trường chứng khoán nên SCR mặc dù lãi trong 9T nhưng kết quả kinh doanh sắp tới khá bấp bênh và phụ thuộc nhiều vào yếu tố bên ngoài.

Việc không chủ động trong hoạt động kinh doanh có thể khiến cho công ty gặp không ít rủi ro trong bối cảnh thị trường BĐS và thị trường chứng khoán đều đang gặp khó khăn như hiện nay.

Sức khỏe tài chính

Hệ số Nợ/TTS giảm nhẹ, tuy nhiên các khoản Vay ngắn hạn và Vay dài hạn đáng quan ngại do số dư vẫn cao và khả năng giãn nợ của SCR phụ thuộc nhiều vào mối quan hệ giữa SCR và các chủ nợ lớn. Hàng tồn kho tăng nhẹ (+2% ytd) cho thấy tiến độ bán hàng có phần chậm lại.

Thông thường việc duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao là điểm đặc trưng của các DN BĐS. Tuy nhiên trong bối cảnh khó khăn hiện tại thì một điều nên làm là giảm mức nợ vay để chủ động kiểm soát rủi ro chung của DN, đặc biệt góp phần làm giảm gánh nặng lãi vay.

Một điểm tích cực là SCR đã bước đầu chủ động trong vấn đề này. Tại thời điểm 30.09.2012, số dư Nợ phải trả đã giảm 8% so với thời điểm cuối năm 2011 – dư Nợ đạt 4.227 tỷ đồng – tương đương hệ số Nợ/TTS là 64,7% (Nợ/TTS cuối 2011 đạt 67,5%). Trong đó SCR đã cơ cấu Nợ bằng cách tăng các khoản Vay ngắn hạn và giảm các khoản Vay dài hạn: Vay ngắn hạn tăng 16%, Vay dài hạn giảm 23% so với 31.12.2011. Nhờ vậy Chi phí lãi vay giảm – lãi vay 9T2012 chỉ còn 121,7 tỷ (-33% yoy) và chỉ tương đương với 47% Chi phí lãi vay năm 2011.

Tuy nhiên nếu xem xét kỹ các khoản Vay ngắn hạn và Vay dài hạn của SCR với tổng Vay lên tới 2.850 tỷ, chúng tôi đặc biệt quan ngại.

Nhiều khoản Vay ngắn hạn là vay từ các công ty liên kết hoặc công ty có mối quan hệ với gia đình ông Đặng Văn Thành (nguyên Chủ tịch HĐQT Sacombank - STB) như: (1) khoản vay ngắn hạn từ STB với số dư 275,8 tỷ (lãi suất 1,167%/tháng) ; (2) khoản vay 177,9 tỷ (gồm nhiều khoản vay lãi suất từ 14% - 18%/năm) từ CTCP Sản xuất – Thương Mại Thành Thành Công (Bà Huỳnh Bích Ngọc – vợ ông Đặng Văn Thành làm chủ tịch); (3) khoản vay 257,9 tỷ từ Cty TNHH – ĐT KD BĐS Hùng Anh Năm (lãi suất 15%/năm) và (4) khoản vay 131 tỷ từ các cá nhân (lãi suất từ 1% - 1,167%/tháng)

Các khoản Vay dài hạn của SCR đến từ STB cũng có số dư lớn - 479 tỷ đồng tại thời điểm 30.09.2012. Vay dài hạn còn lại 314 tỷ là từ các ngân hàng HBB, Oceanbank, PVI, Đông Nam Á, Liên Việt. Như vậy, sức khỏe tài chính của SCR đang phụ thuộc khá nhiều vào mối quan hệ giữa SCR và các chủ nợ lớn trên.

Bên cạnh đó, ngành BĐS vẫn chưa thật sự được phục hồi như mong đợi, hầu hết các DN BĐS đều gặp khó khăn không nhỏ về đầu ra do lượng cung hiện tại và tương lai dự kiến đưa ra thị trường khá lớn. Số dư Hàng tồn kho của SCR tăng 195 tỷ đồng trong 9T, đạt 2.873 tỷ đồng (chiếm 44% tỉ trọng TTS) cho thấy SCR cũng không nằm ngoài ngoại lệ. Hiện nay chiếm đến 98% giá trị Hàng tồn kho là Chi phí SXKD dở dang của các dự án đang triển khai. Trong đó 51% là đầu tư cho dự án KDC Phú Thuận – Q7.HCM (Jamona City) tương đương với 1.434,1 tỷ đồng, và 33% là dự án Belleza, còn lại là các dự án Tân Thắng (Celadon City), KDC Phú Hữu – Q9.HCM, Cao ốc Lũy Bán Bích – Cầu Tre, Dự án Cổng Quỳnh, Dự án Bình Khánh...

Cuối Q3, SCR có số dư Tiền và tương đương tiền ít – 164 tỷ - chỉ chiếm 3% tỉ trọng TTS.

Dự báo 2012

Năm 2012, SCR ước đạt 150 tỷ đồng LNTT (+36% so với kế hoạch năm).

Như vậy, lũy kế 9T2012, SCR mới chỉ hoàn thành 28% kế hoạch DT tuy nhiên đã hoàn thành 92% kế hoạch LNTT (kế hoạch 2012 là 1.620 tỷ DT và 110 tỷ LNTT). Liệu cuối năm SCR có đột phá nào hay không hoàn toàn phụ thuộc vào việc SCR có tiến hành hạch toán DT và LN dự án Belleza (đã hoàn thành vào tháng 9.2012). Nếu có thì theo chúng tôi, khả năng SCR có thể đạt 150 tỷ LNTT (+36% kế hoạch năm).

Quan điểm đầu tư

Tuy nhiên một quan ngại đáng kể đối với SCR là LN Q1 lớn xuất phát từ khoản LN được chia từ công ty liên kết - 87,7 tỷ đồng từ CTCP ĐT BĐS Sài Gòn Thương Tín Tân Thắng (có được do bán phần diện tích đất thương mại cho Tập đoàn bán lẻ Aeon), còn Q2 LN chính lại đến từ thương vụ chuyển nhượng 17,3 triệu STB, như vậy rõ ràng là hoạt động kinh doanh chính của SCR đã không phải là nguồn mang lại LN chủ yếu cho 6 tháng đầu năm. Và điều này một lần nữa lặp lại vào Q3, khi SCR-mẹ chỉ thoát lỗ nhờ khoản thu về từ thanh lý tài sản cho thấy LN này là khó bền vững và duy trì trong thời gian dài.

Hiện tại, EPS trailing tính đến cuối Q3/2012 của SCR đang đạt 321 đồng; P/E trailing và P/B trailing đạt lần lượt 13,39 lần và 0,27 lần – đang thấp hơn so với P/E và P/B trung bình ngành là 15,7 lần và 3,6 lần.

Tuy nhiên do triển vọng ngành BĐS vẫn chưa thực sáng sủa và nội tại SCR là DN có DT và LN biến động thất thường phụ thuộc nhiều vào những hoạt động kinh doanh khác và chưa cho thấy sự phát triển bền vững, do vậy nên chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với SCR

DANH SÁCH CÁC DỰ ÁN ĐẦU TƯ CỦA SCR

I. DỰ ÁN ĐÃ HOÀN THÀNH

SACOMREAL HOÀ BÌNH	CĂN HỘ PHÚ LỢI 1	SACOMREAL GENERALIMEX BUILDING
Vị trí: Quận Tân Phú, TP HCM	Vị trí: Quận 8, TP HCM	Vị trí: 66 Phó Đức Chính, Quận 1, TP.HCM
Diện tích dự án: : 1.078,58 m2	Diện tích đất: : 7.670 m2	Diện tích dự án: 425,8 m2
Hình thức sở hữu: : Lâu dài	Hình thức sở hữu: : Lâu dài	Hình thức sở hữu: 50 năm sàn
Tổng diện tích sàn: : 9.912 m2	Tổng diện tích căn hộ: 69.76.105 m2	Diện tích sàn (gồm hầm): 4.100 m2
Mật độ xây dựng trung bình: 44,56 %	Mật độ xây dựng: 34%	Tầng cao công trình: 10 tầng
Tầng cao tối đa: : 15 tầng	Số tầng: 12 tầng	Mật độ xây dựng: 65%
Tổng số căn hộ: : 43 can	Tổng số căn hộ: 330 căn	

II. DỰ ÁN SẮP TRIỂN KHAI

CARILLON RIVERSIDE	CHARMINGTON	KHU DU LỊCH NGHỈ DƯỠNG FLORYN HILL
Vị trí : Quận 7, TP.HCM	Vị trí: Hải Thượng Lãn Ông, Q5, TPHCM	Vị trí: Đà Lạt
Diện tích dự án : 63.927m2	Diện tích dự án: 5.077 m ²	Diện tích dự án: 1.002.605 m ²
Hình thức sở hữu : Vĩnh viễn	Hình thức sở hữu: Lâu dài	Tổng doanh thu (dự kiến 50 năm): 22.546 tỷ đồng
Diện tích thương phẩm : 175.385m2	Tổng diện tích sàn: 65.578 m ²	Tổng CP(dự kiến): 11.724 tỷ đồng
Diện tích sàn dự kiến : 217.631m2	Mật độ xây dựng trung bình: 44,80%	Lợi nhuận (50 năm): 10.822 tỷ đồng
Chiều cao tối đa : 18 tầng	Tầng cao tối đa: 40 tầng	TSLN/DT(dự kiến): 48%
Mật độ xây dựng : 35,5%	Tổng số căn hộ: 298 căn	
Tổng số căn hộ dự kiến : 1,230		

III. DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

CELADON CITY	JAMONA CITY	ARISTA VILLAS	CARILLON APARTMENT	BELLEZA APARTMENT
Vị trí: phường Sơn Kỳ, quận Tân Phú, TP HCM	Vị trí: phường Phú Nhuận, quận 7, TPHCM	Vị trí: Quận Thủ Đức, TP.HCM	Vị trí: 171A Hoàng Hoa Thám, P.13, Quận Tân Bình, TP.HCM	Vị trí: Trung tâm Q7, liền kề PMH
Tổng mức đầu tư: 24.758 tỷ đồng	Tổng mức đầu tư: 4.700 tỷ đồng	Diện tích dự án: 91.966,27m2	Diện tích dự án 7.834 m2	Diện tích dự án 2,7 ha
Tổng diện tích dự án: 825.216,5 m2	Diện tích dự án: 105.953 m ²	Hình thức sở hữu: lâu dài	Mật độ xây dựng 44,4%	Tổng diện tích sàn 195.433m2
Mật độ xây dựng (toàn khu): 20%	Hình thức sở hữu: Lâu dài	Tổng số biệt thự và nhà phố (dự kiến): 238 căn	Chiều cao tối đa 16 tầng và 01 tầng hầm	Hình thức sở hữu: Lâu dài
Số tầng cao xây dựng tối đa: 11 Tầng	Mật độ xây dựng TB: 35 %	Mật độ xây dựng toàn khu: 33,9%	Tổng số căn hộ: 454 căn hộ	Tầng cao tối đa 27 tầng
Tổng số căn hộ dự kiến: 8.577 căn	Tầng cao tối đa: 43 tầng	Tổng doanh thu (dự kiến) 2.679 tỷ đồng	Hệ số sử dụng đất 6,36 lần	Mật độ xây dựng trung bình 42,5%
Tổng DT sàn căn hộ: 1.075.061 m2	Tổng số căn hộ: 1.801 căn, số nhà phố: 23 căn	Tổng vốn đầu tư (dự kiến): 2.118 tỷ đồng		Tầng cao tối đa 27 tầng
	Sky Villas: 96 căn, LN (dự kiến): 3.077,7 tỷ đồng	LN (dự kiến): 561 tỷ đồng		Tổng số căn hộ 944 căn
	TSLN/DT(dự kiến): 23,78%	TSLN/DT(dự kiến): 20,94 %		
Hiện tại dự án Celadon City đã và đang xây dựng công viên, hồ nước, đường nội bộ.	Ngày 07.11.2011, khởi công xây dựng biệt thự mẫu, Quý 4 năm 2014 sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng toàn dự án Jamona City	T2/2012: Hoàn thiện lối vào, bảng tên & cổng chào, thi công công viên	T8/2011: khởi công	Khởi công: 15/09/2009
Khu RUBY đã hoàn thành phần hầm và tiến hành xây dựng tầng 1.		T5/2012 Nghiệm thu & bàn giao móng	T12/2011: xong nhà mẫu	Hoàn thành: 30/09/2012
Hiện tại dự án Celadon City đã cho đăng ký đặt mua		T8/2012 Hoàn thiện cơ sở hạ tầng khu vực bán hàng điện nước đầu nối đến từng nền	T2/2012: xong móng cọc	
		T12/2012 Hoàn thiện cơ sở hạ tầng toàn khu & cảnh quan	T12/2013: giao nhà	

(Nguồn: SCR, VCBS tổng hợp)

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) nhằm cung cấp thông tin tổng quan hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích thực trạng và triển vọng phát triển của ngành và doanh nghiệp.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

**Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262**

<http://www.vcbs.com.vn>