

## Bất động sản Dân cư: Khởi đầu chu kỳ mới

- Chúng tôi nhận định một chu kỳ mới của ngành bất động sản đang bắt đầu, dựa trên ba động lực chính: lãi suất thấp, cải thiện cơ sở hạ tầng, và hoàn thiện khung pháp lý.
- Dòng vốn đầu tư sẽ quay trở lại phía Nam từ các yếu tố hấp dẫn trong khi sức nóng thị trường phía Bắc vẫn duy trì với nguồn cung căn hộ mới kỳ vọng tăng trong năm 2025
- Chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu KDH, DXG, và NLG nhờ nền tảng tài chính vững chắc và các dự án có pháp lý rõ ràng, kỳ vọng đạt tỷ lệ hấp thụ cao.

### Chu kỳ bất động sản dân cư mới sẽ bắt đầu

So với chu kỳ bất động sản dân cư trước đây, ba động lực chính được xem là động lực quan trọng để thúc đẩy giai đoạn mới của thị trường: 1) Lãi suất đạt mức thấp sau một giai đoạn duy trì ở mức cao, 2) cải thiện cơ sở hạ tầng giúp phần nào giảm bớt sự đông đúc tại nội thành và tăng cường kết nối giữa các tỉnh vùng ven, khu vực ngoại ô với trung tâm thành phố, 3) việc thi hành các luật BĐS sửa đổi kỳ vọng sẽ giải quyết những nút thắt hiện hữu của thị trường.

### Thị trường phía Bắc vẫn duy trì sức nóng, giá căn hộ vượt giá tại TP.HCM

Tại Hà Nội, nguồn cung căn hộ năm 2025 được dự báo đạt 30,100 căn, đạt mức cao nhất trong 5 năm qua, chủ yếu đến từ phân khúc cao cấp. Giá căn hộ tại Hà Nội vượt giá tại TP.HCM, cho thấy sự duy trì sức nóng của thị trường này. Trong khi đó, nguồn cung nhà thấp tầng năm 2025 dự kiến đạt 7,800 căn (-8.2% svck) do mức nền cao của năm 2024.

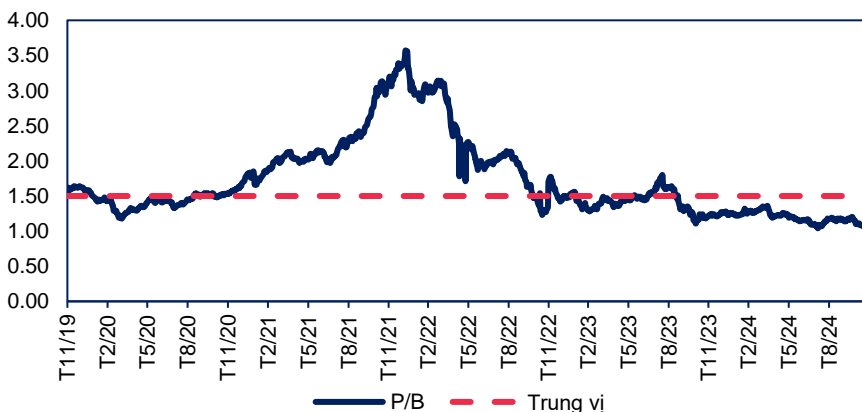
### Dòng vốn đầu tư BĐS quay trở lại phía Nam nhờ các yếu tố hấp dẫn

Với giá căn hộ tại TP.HCM thấp hơn đáng kể so với Hà Nội, thị trường bất động sản dân cư tại TP.HCM và khu vực phía Nam dự kiến sẽ thu hút dòng vốn đầu tư. Các dự án căn hộ và nhà thấp tầng mới dự kiến tập trung chủ yếu tại khu Đông TP.HCM. Nguồn cung căn hộ tại TP.HCM năm 2025 dự kiến đạt 9,500 căn (+90% svck), chủ yếu từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án đã phát triển. Nguồn cung nhà thấp tầng mới tại TP.HCM dự kiến đạt 1,100 căn (+100% svck), chủ yếu từ các dự án mới phát triển.

### Chúng tôi lựa chọn các cổ phiếu KDH, DXG và NLG dựa trên các tiêu chí

sau: 1) nền tảng tài chính vững mạnh, 2) các dự án có pháp lý rõ ràng, kỳ vọng đạt tỷ lệ hấp thụ cao, và 3) các dự án BĐS tại TP.HCM và các tỉnh vệ tinh, nơi được kỳ vọng đón nhận sự trở lại của các dòng vốn đầu tư.

Hình 1: Định giá Bất động sản dân cư đang thấp hơn trung vị 5 năm



Nguồn: FiiiproX, MBS Research

Chuyên viên phân tích

Lê Hải Thành

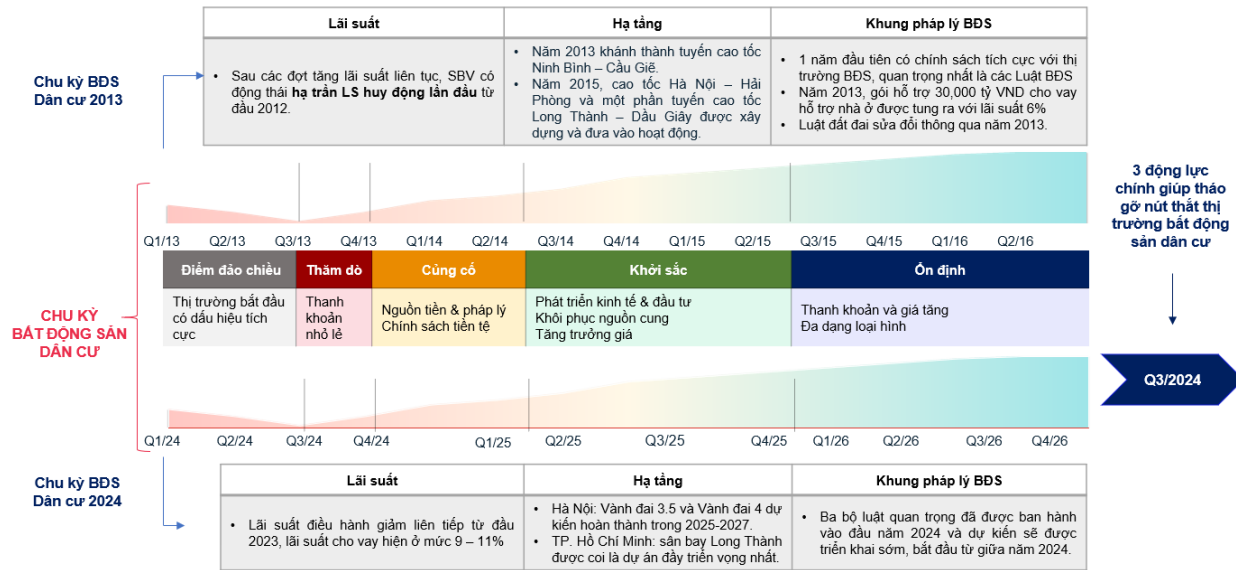
Thanh.Lehai@mbs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Phạm Thị Thanh Hương

**Chúng tôi kỳ vọng chu kỳ mới bắt đầu dựa trên 3 động lực chính:  
Lãi suất thấp – Nâng cấp hạ tầng – Hoàn thiện pháp lý**

Hình 2: So sánh chu kỳ BĐS dân cư năm 2013 và chu kỳ sắp tới



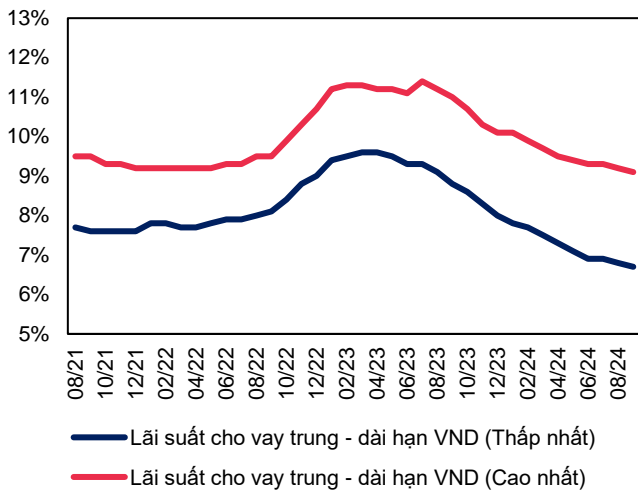
Nguồn: Batdongsan.com.vn, MBS Research

Chúng tôi kỳ vọng một chu kỳ bất động sản dân cư mới sẽ diễn ra, được thúc đẩy bởi 3 yếu tố chính, vốn cũng là nền tảng cho chu kỳ trước đây: 1) Lãi suất đạt mức thấp sau một giai đoạn duy trì ở mức cao, 2) cải thiện cơ sở hạ tầng giúp phần nào giảm bớt sự đồng đúc tại nội thành và tăng cường kết nối giữa các tỉnh vùng ven, khu vực ngoại ô với trung tâm thành phố, 3) việc thi hành các luật BĐS sửa đổi kỳ vọng sẽ giải quyết những nút thắt hiện hữu của thị trường.

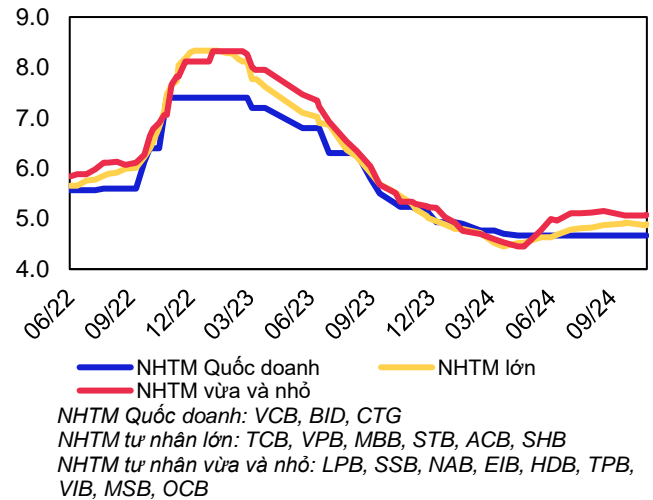
**Lãi suất ở ngưỡng hấp dẫn**

Từ đầu năm 2023, NHNN đã giảm lãi suất điều hành 4 lần, đưa lãi suất tái cấp vốn hiện tại xuống mức 4.5% (thấp hơn cả giai đoạn Covid năm 2020). Như vậy, lãi suất cho vay trung và dài hạn hiện dao động quanh mức 6.7% - 9.1% (giảm từ 9.3% - 11.4% vào giữa năm 2023).

Tỷ giá hối đoái tăng đã tạo áp lực thanh khoản trong hệ thống. Lãi suất tiền gửi đang có dấu hiệu tăng dần để thu hút thanh khoản (tăng từ 0.1% - 0.7%/năm trong nửa đầu T11/2024), điều này có thể gây áp lực nhẹ lên lãi suất cho vay trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng ngay cả khi lãi suất tăng trong ngắn hạn, điều này sẽ không gây ảnh hưởng tiêu cực đáng kể đến thị trường bất động sản dân cư. Việc lãi suất cho vay tăng vừa phải có thể khuyến khích dòng vốn chảy vào bất động sản dân cư, do kỳ vọng rằng lãi suất đã chạm đáy và tâm lý nhà đầu tư muốn tận dụng chi phí vay vốn tương đối thuận lợi để đầu tư.

**Hình 3: Lãi suất cho vay trung và dài hạn dự kiến vẫn thấp (Đơn vị: %/năm)**


Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

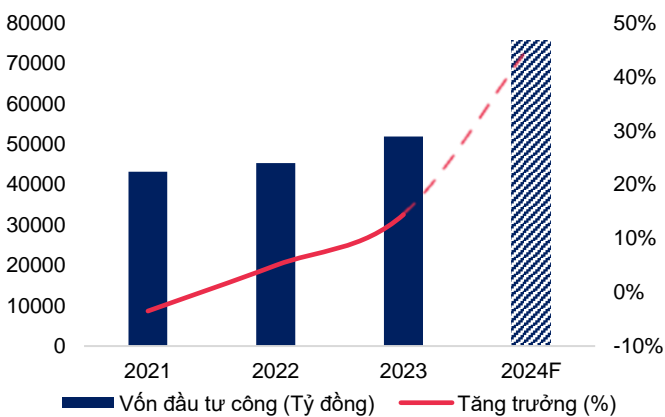
**Hình 4: Lãi suất tiền gửi 12 tháng của các nhóm ngân hàng (Đơn vị: %/năm)**


Nguồn: Các ngân hàng, MBS Research

### Cơ sở hạ tầng đóng vai trò quan trọng, đặc biệt đối với khu vực ngoại ô

MBS Research cho rằng các khu vực đô thị ngoại ô sẽ được hưởng lợi từ sự đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng. Trong giai đoạn 2021-2025, tổng mức đầu tư công của Hà Nội dự kiến sẽ đạt 340,153 tỷ đồng, tăng 36% so với giai đoạn 2016-2020. Đầu tư công năm nay chủ yếu đến từ các dự án giao thông trọng điểm như Vành đai 4 và Vành đai 3.5, nhằm kết nối khu vực trung tâm với khu vực phía Đông, phía Tây Hà Nội và các tỉnh lân cận. Chúng tôi tin rằng sự phát triển cơ sở hạ tầng sẽ giúp nâng cao lợi thế của các khu đô thị ngoại ô quy mô lớn so với khu vực trung tâm, thông qua việc giảm thời gian di chuyển giữa các khu vực khác nhau.

Vào năm 2024, TP. Hồ Chí Minh sẽ ưu tiên triển khai 59 dự án giao thông với tổng ngân sách lên tới 231 nghìn tỷ đồng, tương đương 9.4 tỷ USD. Việc đầu tư mạnh mẽ vào cơ sở hạ tầng giao thông sẽ giúp giảm áp lực cho các khu vực nội thành. Các dự án trọng điểm như Sân bay Long Thành (Đồng Nai) và Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sẽ tạo ra triển vọng đầy hứa hẹn cho các dự án bất động sản dân cư tại các tỉnh phía Nam như Vũng Tàu, Đồng Nai, Bình Dương và Bình Phước.

**Hình 5: Giải ngân vốn đầu tư công tại Hà Nội**


Nguồn: Tổng cục thống kê, MBS Research

**Hình 6: Các dự án đầu tư hạ tầng lớn tại phía Nam**

Dự án	Tổng vốn đầu tư (Tỷ đồng)	Ngày khởi công	Ngày dự kiến hoàn thành
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài (Tây Ninh)	20100	05/25	12/27
Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành (Bình Phước)	1940	2023	2027
Cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây	2350	09/23	2025
Cao tốc TP.HCM - Trung Lương mở rộng	1037	2023	2025
Mở rộng Quốc lộ 13 (nút giao Bình Phước - Cầu Bình Triệu)	13851	2025	2027

Nguồn: UBND TP.Hồ Chí Minh, Sở Giao thông Vận tải TP.Hồ Chí Minh, MBS Research

Việc thay đổi khung pháp lý dẫn đến sự đánh đổi giữa việc giải quyết các nút thắt pháp lý về nguồn cung (định giá đất, đấu giá đất) và chi phí dự kiến tăng trong toàn bộ quá trình phát triển bất động sản.

Hình 7: Những thay đổi pháp lý chính trong quy trình phát triển bất động sản dân cư

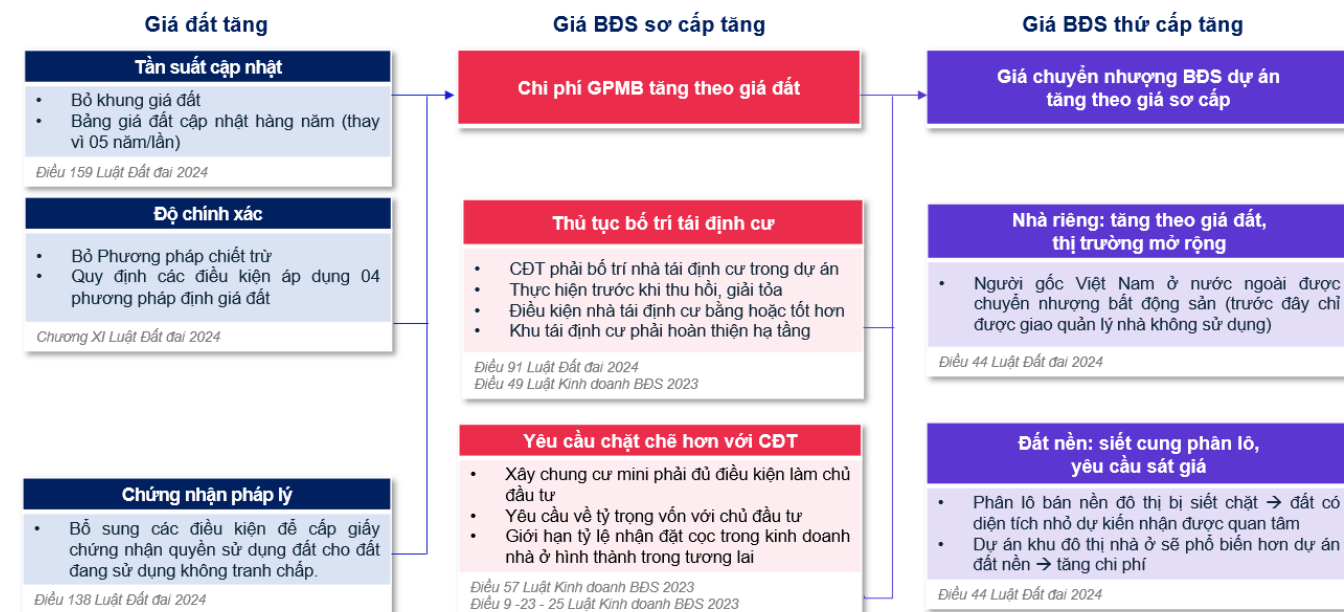
CHUẨN BỊ	
Điều kiện tham gia đấu giá	Các quy định cụ thể về các trường hợp giao đất thông qua đấu giá/không đấu giá sẽ đẩy nhanh tiến độ pháp lý cho các doanh nghiệp bất động sản. (Điều 124-126 Luật Đất đai 2024) Vào T11/2024, <b>Nghị quyết thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất</b> đã được thông qua, cho phép đất nông nghiệp và đất phi nông nghiệp chuyển đổi để thực hiện các dự án nhà ở thương mại.
Định giá đất	Bỏ khung giá đất cũ, bổ sung các phương pháp định giá đất để đảm bảo giá luôn sát với giá thị trường. (Điều 102, 158, 159 Luật Đất đai 2024)
Yêu cầu tài chính với chủ đầu tư	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Đảm bảo tỷ lệ dự nợ tín dụng, dự nợ trái phiếu</li> <li>•Dự án &lt;20ha: vốn chủ sở hữu ≥20% tổng vốn</li> <li>•Dự án ≥20ha: vốn chủ ở hữu ≥15% tổng vốn</li> <li>•Đảm khả năng huy động vốn để thực hiện dự án</li> </ul> (Điều 9 Luật Kinh doanh BĐS 2023)
PHÁT TRIỂN	
Thông tin dự án	Trước khi mở bán, chủ đầu tư phải công bố thông tin một cách đầy đủ, trung thực và chính xác. (Điều 6 Luật Kinh doanh BĐS 2023)
Tiến độ dự án	Áp dụng các khoản thuế bổ sung đối với các dự án không sử dụng đất hiệu quả hoặc chậm tiến độ triển khai. (Điều 153 Luật Đất đai 2024)
MỞ BÁN	
Quy định thu cọc	Tiền đặt cọc không được vượt quá 5% giá bán. (Điều 23 Luật Kinh doanh BĐS 2023)
Tiến độ thanh toán	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Lần đầu thanh toán ≤30%, <b>bao gồm cả tiền đặt cọc</b> (hiện nay: không quá 30%)</li> <li>•Với thuê mua, tổng thanh toán những lần tiếp theo ≤50% (hiện nay: ≤70%)</li> </ul> (Điều 25 Luật Kinh doanh BĐS 2023)
Hợp đồng	Không được ủy quyền bên khác ký hợp đồng mua bán, chuyển nhượng, cho thuê mua. (Điều 17 Luật Kinh doanh BĐS 2023)

Nguồn: Batdongsan.com.vn, MBS Research

## Giá tăng cao ở mọi loại hình sản phẩm

Chi phí đất tăng cùng hàng loạt quy định mới tạo áp lực tăng giá lên cả thị trường sơ cấp, thứ cấp.

Hình 8: Những thay đổi trọng yếu trong 3 luật bất động sản

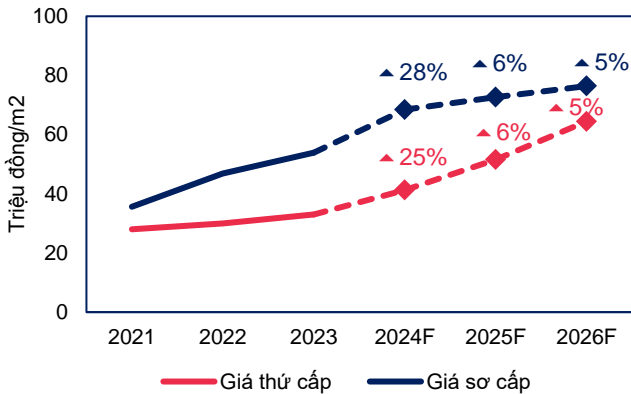


Nguồn: Batdongsan.com.vn, MBS Research

## Giá BĐS sơ cấp và thứ cấp dự kiến tăng trưởng một con số trong 2025-26

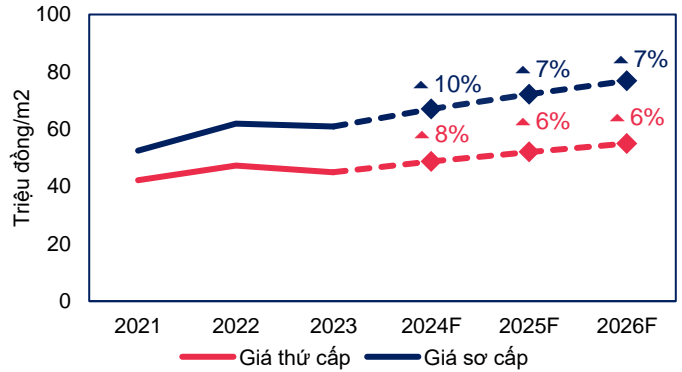
Giá bán sơ cấp bình quân tại Hà Nội và TP.Hồ Chí Minh dự kiến sẽ tăng trưởng hai con số trong năm 2024, do tình trạng khan hiếm nguồn cung và nhu cầu luôn duy trì ở mức cao. Sau đó, giá dự kiến sẽ tăng trưởng nhẹ hơn ở mức một con số trong giai đoạn 2025-2026 khi việc thiếu hụt nguồn cung dần phần nào được giải quyết trong những năm tới.

Hình 9: Giá căn hộ bình quân tại Hà Nội



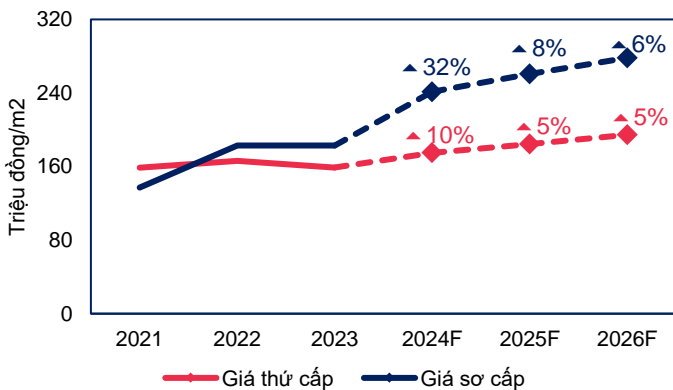
Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 10: Giá căn hộ bình quân tại TP.Hồ Chí Minh



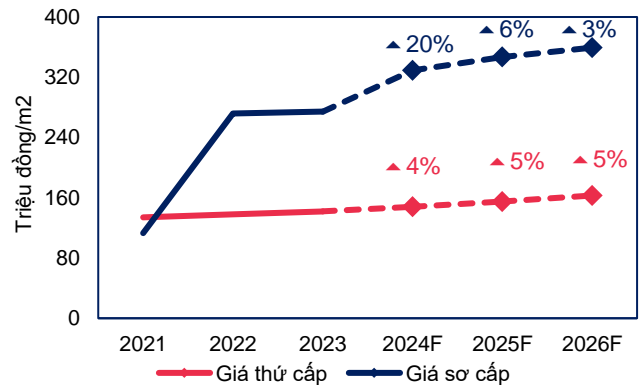
Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 11: Giá thấp tầng bình quân tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 12: Giá thấp tầng bình quân tại TP.Hồ Chí Minh



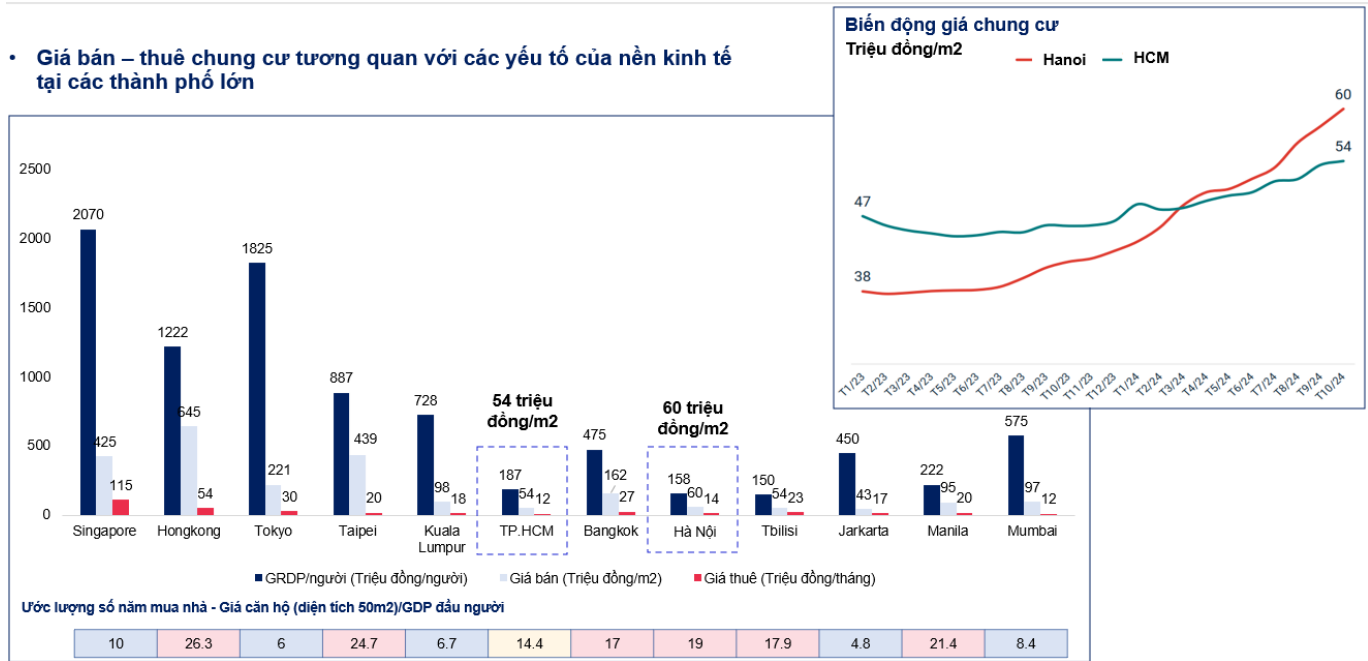
Nguồn: CBRE, MBS Research

## Dòng vốn đầu tư BĐS dự kiến quay trở lại khu vực phía Nam

Giá bán - thuê chung cư TP.Hồ Chí Minh hiện thấp hơn Hà Nội, đồng thời ở mức trung bình so với thế giới

Giá bán căn hộ tại TP.HCM đang thấp hơn so với tại Hà Nội, trong khi đó thu nhập bình quân đầu người tại TP.HCM lại cao hơn so với tại Hà Nội, đạt 187 triệu đồng/người (so với 158 triệu đồng/người tại Hà Nội). Có thể thấy, nhà đầu tư sẽ có thể chi trả cho một căn hộ tại TP.HCM trong ít năm hơn so với tại thị trường Hà Nội, do đó thị trường bất động sản dân cư tại TP.HCM dự kiến sẽ thu hút dòng vốn đầu tư bất động sản trong các năm tới.

Hình 13: Các chỉ số kinh tế và giá nhà tại một số thành phố lớn



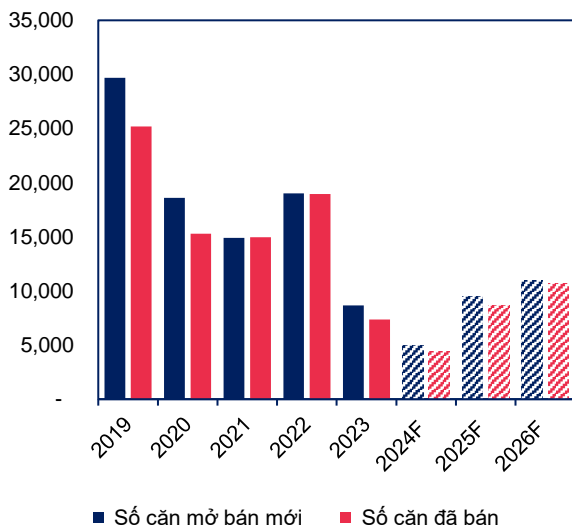
Nguồn: Worldbank, Worldometer, Batdongsan.com.vn, Global Property Guide, MBS Research

**Nguồn cung căn hộ dự kiến đến từ khu vực phía Đông và phía Tây do quỹ đất tại trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm.**

Theo CBRE, nguồn cung tại TP. Hồ Chí Minh năm 2025 dự kiến đạt 9,500 căn hộ mở bán mới (+90% svck). Các dự án mới tại TP.Hồ Chí Minh sẽ chủ yếu tập trung vào phân khúc cao cấp, với sự ra mắt của các dự án như Lotte Eco Smart City, The Global City, Vinhomes Grand Park và East Valley.

Do quỹ đất tại trung tâm thành phố ngày càng khan hiếm, nguồn cung mới có xu hướng tập trung tại các khu vực phía Đông và phía Tây, đặc biệt là tại TP. Thủ Đức, cũng như các khu vực ngoại ô và các tỉnh lân cận, phù hợp với các kế hoạch phát triển hạ tầng. Đây sẽ là những khu vực tiếp tục chiếm lĩnh thị trường trong tương lai.

Hình 14: Nguồn cung căn hộ tại TP.Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 15: Các dự án chung cư mở bán tại TP.Hồ Chí Minh và phía Nam năm 2025

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô	Phân khúc	Giá bán dự kiến
Lotte Eco Smart City	Thủ Đức	Lotte Group	1,200 căn hộ	Cao cấp	> 250 triệu đồng
Vinhomes Grand Park	Thủ Đức	Vinhomes	733 căn hộ	Cao cấp	70-90 triệu đồng
The Global City	Thủ Đức	Masterise Homes	~9,400 căn hộ	Cao cấp	
East Valley	Thủ Đức	Refico	3,200 căn hộ	Cao cấp	95 – 135 triệu đồng
Eaton Park GĐ2	Thủ Đức	Gamuda Land	400 căn hộ	Cao cấp	150 triệu đồng
Mizuki Park	Bình Chánh	Nam Long	450 căn hộ	Trung cấp	55 triệu đồng
Elysian	Quận 9	Gamuda Land	700 căn hộ	Trung cấp	65 – 70 triệu đồng
Gem Riverside (DXH Riverside)	Thủ Đức	Đất Xanh	6.7ha với 3,175 căn hộ	Cao cấp	90 triệu đồng
The Emerald 68	Bình Dương	Lê Phong	~700 căn hộ	Cao cấp	

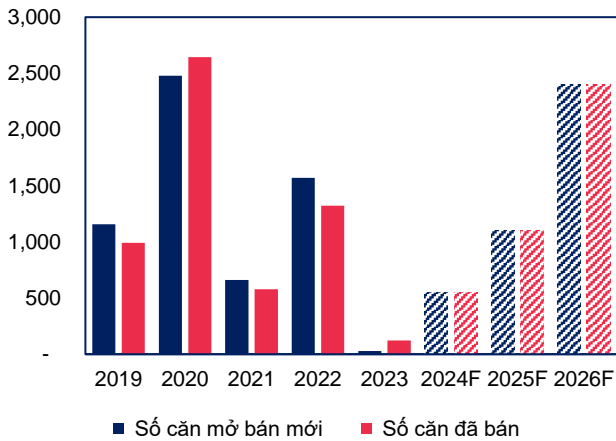
Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

### Nguồn cung thấp tầng dự kiến tập trung ở phía Đông TP.HCM

Với mục tiêu giảm áp lực cho khu vực nội thành, TP.Hồ Chí Minh hướng đến tiếp tục đô thị hóa tại các khu vực có mật độ dân số thấp hơn, như TP. Thủ Đức và huyện Nhà Bè. Nguồn cung nhà ở thấp tầng trong giai đoạn 2024-2025 sẽ chủ yếu tập trung tại TP. Thủ Đức, nhờ hưởng lợi từ sự phát triển nhanh chóng của các dự án hạ tầng như mở rộng cao tốc TP.Hồ Chí Minh - Long Thành - Dầu Giây, Sân bay Long Thành, cầu Thủ Thiêm 4 và Vành đai 3. Các dự án bất động sản tại các đô thị vệ tinh như Đồng Nai và Bình Dương cũng sẽ hưởng lợi, với nguồn cung lớn hơn.

Trong năm 2025, nguồn cung nhà ở thấp tầng mới ở TP.Hồ Chí Minh dự kiến đạt 1,100 căn (+100% svck), chủ yếu là các dự án mới triển khai, được phát triển bởi các chủ đầu tư uy tín, với tình trạng pháp lý tốt. Các dự án nhà ở thấp tầng mới chủ yếu tập trung ở phân khúc cao cấp.

Hình 16: Nguồn cung nhà ở thấp tầng tại TP.Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 17: Nguồn cung nhà ở thấp tầng tại TP.Hồ Chí Minh và phía Nam năm 2025

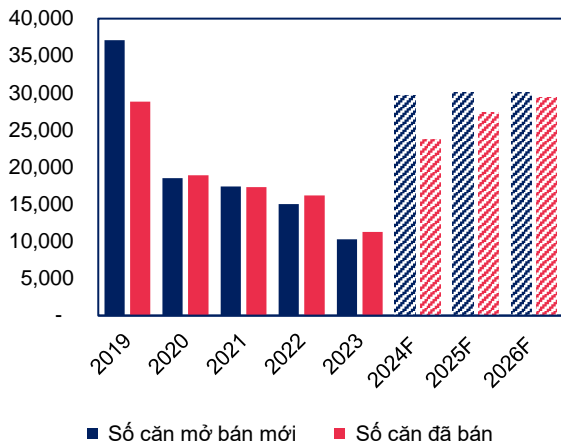
Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô	Phân khúc	Giá bán dự kiến
The Global City	Thủ Đức	Masterise Homes	600 nhà phố, 300 biệt thự	Cao cấp	~ 330 triệu đồng
Foresta (Emeria & Clarita)	Thủ Đức	Khang Điền & Keppel Land	200 sản phẩm	Cao cấp	220 – 250 triệu đồng
Solina	Bình Chánh	Khang Điền	200 sản phẩm	Cao cấp	180 triệu đồng
LA Home Long An	Long An	Prodezi Long An	100 ha với 3,750 sản phẩm	Trung cấp	
Izumi City (GD tiếp)	Đồng Nai	Nam Long	180 sản phẩm	Trung cấp	75 triệu đồng

Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

### Thị trường phía Bắc dự báo vẫn duy trì sức nóng

#### Nguồn cung căn hộ chủ yếu đến từ khu vực phía Đông và phía Tây Hà Nội khi đất tại trung tâm thành phố dần khan hiếm

Theo CBRE, nguồn cung căn hộ mới bán mới tại Hà Nội dự kiến đạt 30,100 căn vào năm 2025, tăng nhẹ so với năm 2024 và đạt mức cao kỷ lục trong vòng 5 năm qua. Nguồn cung được kỳ vọng sẽ tập trung vào phân khúc cao cấp, chủ yếu được phát triển bởi các chủ đầu tư lớn như Masterise Homes, MIK Group và Mitsubishi & Vinhomes. Dữ liệu từ OMRE cho thấy tỷ trọng nguồn cung mới theo khu vực tại TP.Hà Nội sẽ chủ yếu tập trung ở khu vực phía Đông (chiếm 48% tổng nguồn cung), tiếp theo là khu vực phía Tây với 29% và khu vực phía Bắc với 19%.

**Hình 18: Nguồn cung căn hộ tại TP. Hà Nội**


Nguồn: CBRE, MBS Research

**Hình 19: Các dự án chung cư mở bán tại Hà Nội và phía Bắc năm 2024-2026**

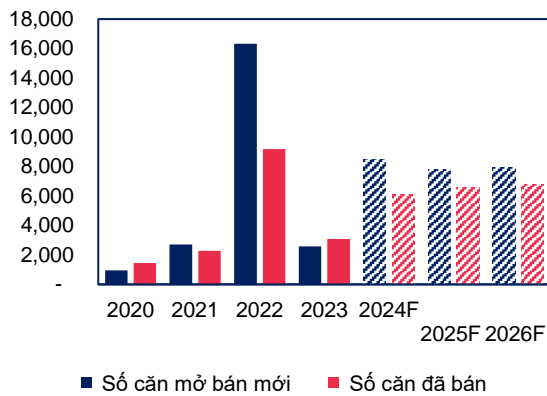
Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô	Phân khúc	Giá bán dự kiến
Masteri Grand Avenue	Đông Anh	Masterise Homes	1,460 căn hộ	Cao cấp	100-120 triệu đồng
The Matrix One (Giai đoạn 2)	Nam Từ Liêm	MIK Group	2 tòa chung cư	Cao cấp	120-140 triệu đồng
Vinhomes Wonder Park	Đan Phượng	Vinhomes	4 tòa chung cư	Cao cấp	-
Nobel Crystal River	Tây Hồ	Sunshine Group	900 căn hộ	Cao cấp	-
Nobel Crystal Long Biên	Long Biên	Sunshine Group	4 tòa chung cư	Cao cấp	-
The Metropolitan	Gia Lâm	Mitsubishi	~1,000 căn hộ	Cao cấp	-
The Senique	Gia Lâm	Capital Land	2,150 căn hộ	Cao cấp	80 triệu đồng
Masteri Lakeside	Gia Lâm	Masterise Homes	2,500 căn hộ	Cao cấp	80 triệu đồng

Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

### Nguồn cung nhà ở thấp tầng chủ yếu đến từ phía Tây và các tỉnh lân cận như Hải Phòng

Tương tự như phân khúc căn hộ, nguồn cung nhà ở thấp tầng dự kiến tập trung ở các khu vực ngoại ô thay vì các khu vực trung tâm như trước đây. Nguồn cung chủ yếu đến từ các khu đô thị quy mô lớn ở vùng ngoại ô như Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Vũ Yên.

Nguồn cung nhà ở thấp tầng mở bán mới trong năm 2025 dự kiến đạt 7,800 căn (-8.2% svck), với chủ yếu là các dự án phân khúc cao cấp. Nguồn cung mới chủ yếu đến từ các dự án của Vinhomes và Sunshine Group tại khu vực phía Tây và phía Đông Hà Nội.

**Hình 20: Nguồn cung nhà ở thấp tầng tại Hà Nội**


Nguồn: CBRE, MBS Research

**Hình 21: Các dự án thấp tầng tại Hà Nội và khu vực phía Bắc năm 2025**

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô	Phân khúc	Giá bán dự kiến
Vinhomes Wonder Park	Đan Phượng	Vinhomes	2,356 sản phẩm	Cao cấp	-
Nobel Place Long Biên	Long Biên	Sunshine Group	172 sản phẩm	Cao cấp	-
Nobel Capital	Tây Hồ, Bắc Từ Liêm	Sunshine Group	~100 sản phẩm	Cao cấp	500 triệu đồng
Vinhomes Ocean Park 3	Hưng Yên	Vinhomes	3,500 nhà phố và biệt thự	Cao cấp	100 triệu đồng
Vinhomes Vũ Yên	Hải Phòng	Vinhomes	2,900 nhà phố và biệt thự	Cao cấp	120 triệu đồng
Vinhomes Hạ Long Xanh	Quảng Ninh	Vinhomes	4,100ha	Cao cấp	-

Nguồn: batdongsan.com.vn, MBS Research

### Phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng dự kiến tiếp tục ảm đạm

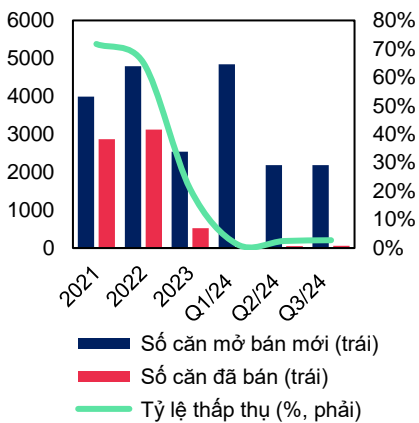
Một số lượng lớn các dự án đã phải tạm dừng triển khai do các vấn đề pháp lý, dẫn đến sự gia tăng đáng kể lượng hàng tồn kho chưa bán, trong khi nguồn cung mới liên tục giảm sút. Nhu cầu đối với phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng đang ở mức thấp nhất trong một thập kỷ, với tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 3.3% đối với biệt thự/liền kề nghỉ dưỡng và 0.9% đối với shophouse nghỉ dưỡng. Giá bán sơ cấp vẫn giữ nguyên, khi các nhà phát triển liên tục triển khai các cam kết chia



sẽ lợi nhuận/doanh thu, trợ giá lãi suất và hoãn nợ, tuy nhiên thanh khoản vẫn chưa có sự cải thiện đáng kể.

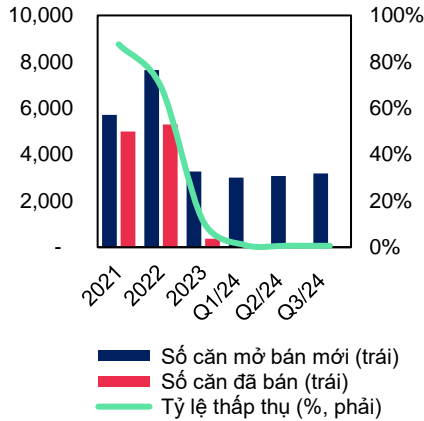
Đối với thị trường condotel, nguồn cung chủ yếu đến từ tồn kho các dự án cũ (chiếm hơn 98%), chủ yếu do các vấn đề pháp lý kéo dài. Theo DKRA, nhu cầu thị trường tổng thể đã ghi nhận mức thấp nhất trong 5 năm qua, với tỷ lệ hấp thụ chỉ đạt 1.3%, tương đương giảm 35% svck về doanh số bán hàng. Chúng tôi tin rằng phân khúc này sẽ tiếp tục suy yếu trong một khoảng thời gian dài, do sự phát triển quá mức trong những năm gần đây, cùng với việc nhiều dự án không thể tiếp tục mang lại lợi nhuận, hoạt động kém hiệu quả, và lòng tin của nhà đầu tư không còn như trước đây.

Hình 22: Nguồn cung biệt thự/liền kề nghỉ dưỡng, nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ



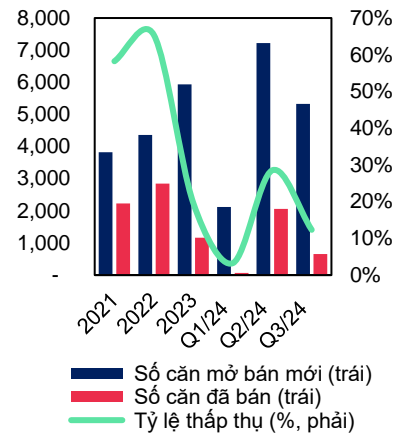
Nguồn: DRKA, MBS Research

Hình 23: Nguồn cung shophouse nghỉ dưỡng, nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ



Nguồn: DRKA, MBS Research

Hình 24: Nguồn cung condotel, nhu cầu và tỷ lệ hấp thụ



Nguồn: DRKA, MBS Research

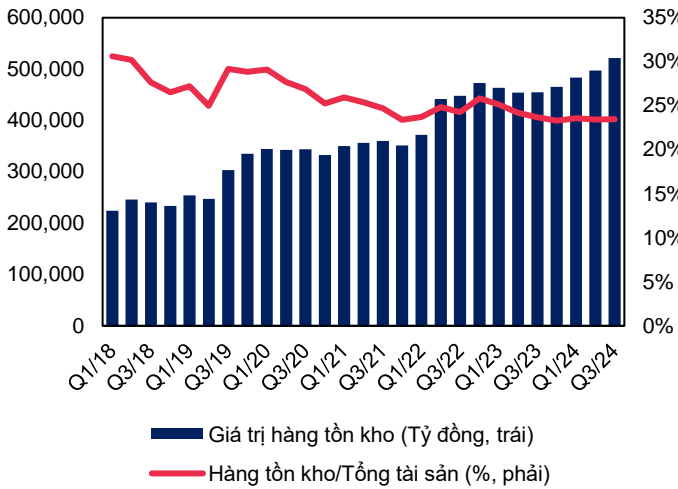
## Toàn cảnh các doanh nghiệp BĐS dân cư hiện nay

### Nguồn cung đã phục hồi, mặc dù vẫn còn khiêm tốn

Sự gia tăng giá trị hàng tồn kho một cách ổn định, sau mức thấp điểm trong Q2/2023, cho thấy sự phục hồi trong việc triển khai các dự án bất động sản dân cư. Sự phục hồi này chủ yếu được thúc đẩy bởi các giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện tại và những dự án có tình trạng pháp lý rõ ràng. Tỷ lệ tồn kho trên tổng tài sản đã giảm nhẹ kể từ mức cao điểm trong Q4/2022, ổn định ở mức 23% sau khi tăng nhẹ trong Q1/2024.

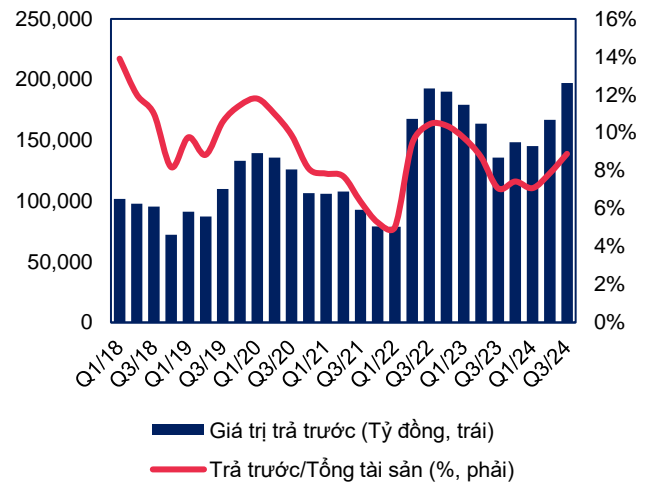
Hơn nữa, giá trị trả trước của người mua đã tăng đáng kể trong những quý gần đây. Vào Q3/2024, giá trị trả trước đạt 197,348 tỷ đồng (+45.4% svck), ghi nhận mức cao nhất từ trước đến nay, cho thấy sự phục hồi rõ rệt trong hiệu quả bán hàng. Nhìn chung, tổng nguồn cung tăng, nhiều dự án mới mở bán đã ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao, phản ánh nhu cầu thực bền vững, đặc biệt là đối với các sản phẩm phân khúc trung cấp. Ngoài ra, các chính sách như giảm lãi suất/phí và tăng cường chiết khấu thanh toán đã góp phần hỗ trợ thanh khoản thị trường trong thời gian gần đây.

**Hình 25:** Mặc dù giá trị hàng tồn kho gia tăng, tỷ lệ tồn kho/tổng tài sản vẫn ở mức 23% vào cuối Q3/2024, giảm trở lại mức thấp như trong Q4/2021.



Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Hình 26:** Tỷ lệ trả trước của người mua/tổng tài sản đã ghi nhận sự tăng trưởng kể từ Q1/2024, đạt 9% vào cuối Q3/2024.



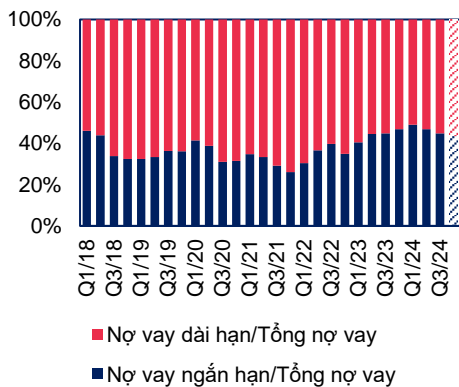
Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Đòn bẩy tài chính ở mức trung bình, huy động vốn từ khách hàng có thể cải thiện**

Tổng giá trị vay của các doanh nghiệp bất động sản đã ghi nhận sự tăng trưởng ổn định trong các quý gần đây, với sự giảm nhẹ trong Q3/2024, đạt 475,731 tỷ đồng (+4.8% so với đầu năm, -1.8% so với quý trước). Tỷ lệ vay dài hạn trên tổng vay đã đạt mức thấp nhất là 51% vào Q1/2024, nhưng đã phục hồi lên 55% vào Q3/2024, phản ánh nỗ lực huy động vốn vay nhằm chuẩn bị cho các dự án bất động sản sắp tới.

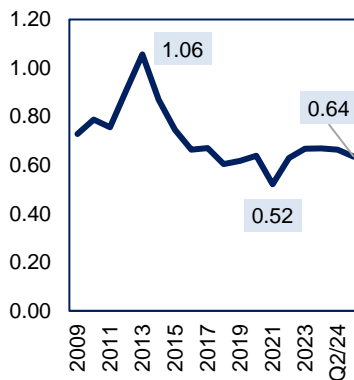
Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu trong Q3/2024 vẫn ổn định ở mức trung bình 8 năm qua, cho thấy sự cân bằng nguồn vốn giữa vốn vay và vốn chủ sở hữu. Trong khi đó, tỷ lệ nợ/tổng vốn đã đạt mức cao kỷ lục là 66%, cũng cho thấy việc nhận trả trước từ phía từ người mua ngày càng tăng.

**Hình 27:** Nợ vay ngắn hạn/Tổng nợ vay & Nợ vay dài hạn/Tổng nợ vay



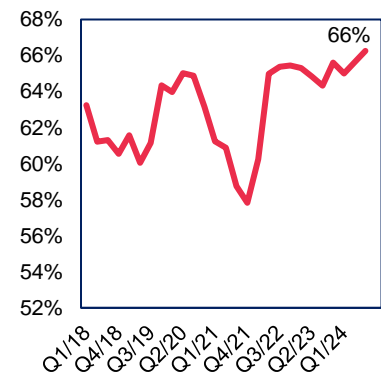
Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Hình 28:** Tổng nợ vay/VCSH



Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Hình 29:** Tổng nợ phải trả/Tổng nguồn vốn tăng trưởng do đóng góp từ trả trước của người mua



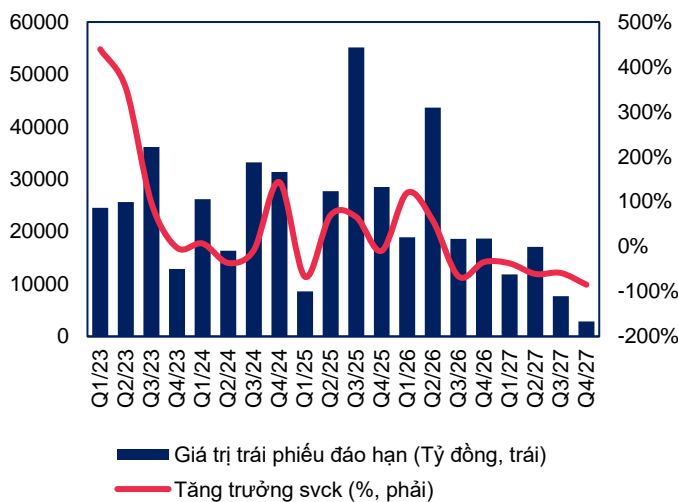
Nguồn: FiinPro, MBS Research

### Rủi ro trái phiếu doanh nghiệp bất động sản không còn là mối lo ngại lớn

Tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp bất động sản đáo hạn trong giai đoạn 2025-2026 sau khi mua lại là 103,177/ 94,875 tỷ đồng, giảm 14%/ 5% so với trước khi mua lại, điều này giúp giảm bớt gánh nặng cho doanh nghiệp, từ đó rủi ro liên quan đến trái phiếu doanh nghiệp bất động sản không còn là mối lo ngại lớn.

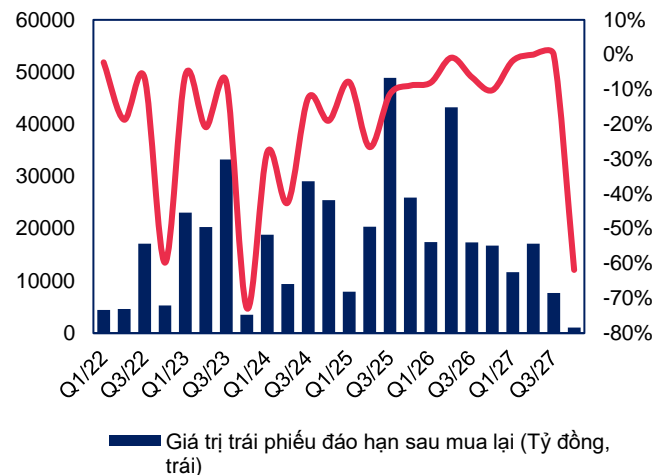
Rủi ro vỡ nợ ít có khả năng xảy ra khi thị trường bất động sản sôi động dần trở lại hơn. Nếu gặp khó khăn về dòng tiền, các doanh nghiệp bất động sản chỉ cần giảm giá sản phẩm một chút để bán hàng và có thể tránh được rủi ro vỡ nợ. Số tiền khách hàng trả trước đang tăng lên, điều này cũng sẽ cải thiện sức khỏe tài chính của các doanh nghiệp.

**Hình 30: Các doanh nghiệp bất động sản đã mua lại trái phiếu trị giá 18,402 tỷ đồng trong 9T/2024,...**



Nguồn: HNX, MBS Research

**Hình 31: ... giúp giảm giá trị đáo hạn của trái phiếu lưu hành vào năm 2025 và 2026 lần lượt 14% và 5%.**



Nguồn: HNX, MBS Research

### Các hoạt động liên quan đến tái cấu trúc vốn và M&A trong lĩnh vực bất động sản dân cư dự báo sẽ sôi động vào năm 2025.

Chúng tôi cho rằng việc huy động vốn thông qua phát hành sẽ là một trong những điểm nhấn đối với các doanh nghiệp bất động sản dân cư vào năm 2025, khi họ hướng đến việc tái cấu trúc nợ, hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến đất đai với Nhà nước và đối mặt với chi phí phát triển dự án ngày càng tăng.

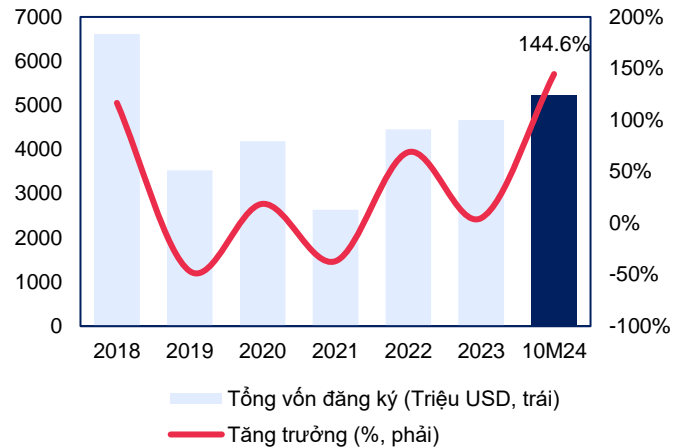
Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng hoạt động M&A đối với các dự án bất động sản dân cư cũng sẽ là một xu hướng quan trọng trong năm 2025 vì 1) Sức khỏe tài chính của nhiều doanh nghiệp bất động sản dân cư vẫn còn yếu, và họ khó có thể tiếp cận với nguồn vốn, trong khi chi phí phát triển dự án sẽ tiếp tục tăng như đã phân tích ở trên 2) Biến động lãi suất đã giảm đáng kể, sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho bên mua trong việc sắp xếp nguồn vốn để thực hiện các giao dịch trong tương lai 3) Các mục tiêu của các giao dịch M&A sẽ tiếp tục tập trung vào các dự án có pháp lý rõ ràng, chất lượng cao và tiềm năng phát triển lớn.

**Hình 32: Các thương vụ hợp tác nổi bật trong ngành BĐS dân cư năm 2024**

Dự án	Chủ đầu tư	Đối tác	Tổng giá trị
The One World	Kim Oanh Real Estate Corp	Sumitomo Forestry, Kumaga Gumi, NTT	1 tỷ USD
Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Thương mại SDI Khu đô thị nhà ở phức hợp Tân Thành Bình Dương (18.9ha)	Vingroup	Nhóm các công ty có trụ ở tại Việt Nam	982 triệu USD
Khu nhà ở Tâm Lực (3.7 ha, TP.Thủ Đức)	Becamex IDC	Sycamore (CapitaLand)	553 triệu USD
Paragon Đại Phước (45.5ha)	CTCP BĐS Tâm Lực	Nam Long Gamuda Land	315.8 triệu USD
		Nishi Nippon Railroad	26 triệu USD

Nguồn: MBS Research

**Hình 33: Dòng vốn FDI vào bắt động sản đã tăng trưởng mạnh mẽ trong 10T24 (+144,6% svck)**



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư, MBS Research

**Các doanh nghiệp đã tăng vốn năm 2024 và dự kiến phát hành năm 2025**

Doanh nghiệp	Phương thức phát hành	Vốn điều lệ tăng thêm	Lịch trình dự kiến
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	Công ty dự kiến phát hành 1.17 tỷ cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu thông qua phát hành quyền mua.	Vốn điều lệ của công ty có thể tăng từ 19,501 tỷ đồng lên hơn 31,200 tỷ đồng.	2025
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	Công ty đã phát hành 110.09 triệu cổ phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ cho 19 cổ đông chiến lược với mức giá 27,250 VND/cổ phiếu, huy động hơn 3,000 tỷ đồng, được thực hiện trong 8 tháng đầu năm 2024.	Vốn điều lệ của công ty tăng từ 7,993.1 tỷ đồng lên hơn 9,094 tỷ đồng.	
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG)	Công ty dự kiến phát hành quyền mua cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1.000:327.94, tương đương với 200 triệu cổ phiếu, với giá 15,000 VND/cổ phiếu. Ngoài ra, công ty có kế hoạch phát hành thêm tối đa 150 triệu cổ phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ cho các cổ đông chiến lược, với mức giá tối thiểu là 20,000 VND/cổ phiếu.	Vốn điều lệ của công ty có thể tăng từ 6,099 tỷ đồng lên hơn 9,599 tỷ đồng.	Việc phát hành quyền mua và phát hành riêng lẻ dự kiến diễn ra vào năm 2025.
CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)	Công ty đã được UBCKNN cấp giấy chứng nhận chào bán thêm hơn 150 triệu cổ phiếu ra công chúng vào ngày 20/12/2024. DXG sẽ chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12.000 đồng/cổ phiếu, theo tỷ lệ 24:5. Ngày đăng ký cuối cùng để thực hiện quyền mua cổ phiếu là ngày 7/1/2025. Ngoài ra, công ty có kế hoạch phát hành thêm 93.4 triệu cổ phiếu thông qua phương thức phát hành riêng lẻ cho cổ đông chiến lược với mức giá tối thiểu là 18,600 VND/cổ phiếu.	DXG dự kiến sẽ thu về hơn 1,800 tỷ đồng từ đợt chào bán vừa qua, tăng vốn điều lệ từ hơn 7,200 tỷ đồng lên hơn 9,000 tỷ đồng. Ngoài ra, có thể huy động gần 1,740 tỷ đồng, tăng vốn điều lệ từ hơn 9,000 tỷ đồng lên gần 10,740 tỷ đồng.	
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR)	Công ty đã phát hành quyền mua cổ phiếu với khối lượng 134.3 triệu cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu với mức giá 10,000 VND/cổ phiếu.	Vốn điều lệ của công ty đã tăng từ 7,388 tỷ đồng lên hơn 8,730 tỷ đồng.	

Nguồn: Báo cáo các công ty, MBS Research

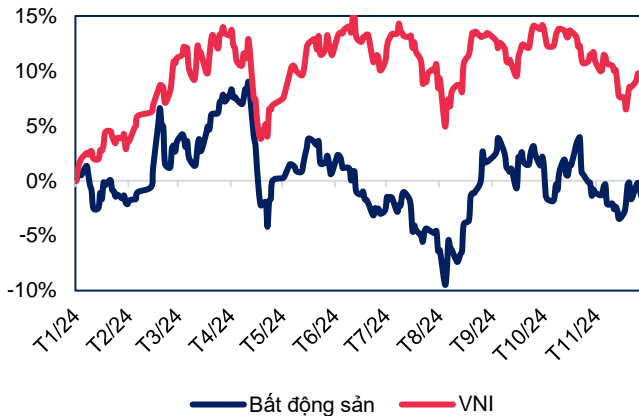
**Chiến lược đầu tư**

Chúng tôi tin rằng thị trường có thể sớm định giá lại cổ phiếu bất động sản trong giai đoạn tới.

Tính đến hiện tại, chỉ số nhóm ngành bất động sản dân cư đã tăng trưởng chậm hơn đáng kể so với VN-Index, với mức tăng lần lượt là 9.8% và -1.4% từ đầu năm đến nay. P/B hiện tại của nhóm bất động sản dân cư đang ở mức 1.08 lần, thấp hơn mức trung vị 5 năm là 1.50 lần.

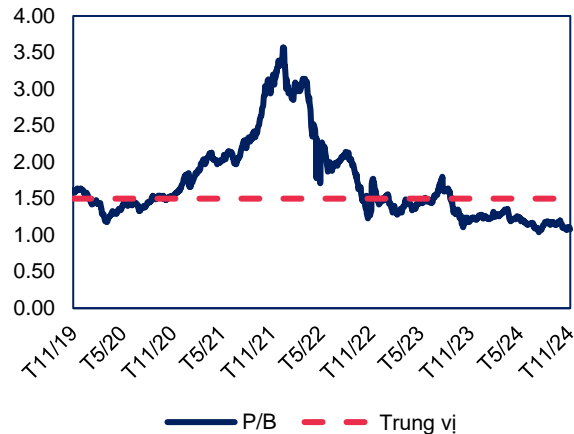
Chúng tôi cho rằng với định giá của nhóm ngành bất động sản dân cư hiện ở mức tương đối thấp và triển vọng ngành đang có những tín hiệu tích cực hơn, thị trường sẽ có khả năng tìm đến các ngành dẫn dắt với câu chuyện hấp dẫn và tỷ lệ rủi ro - lợi nhuận phù hợp trong thời gian tới. Chúng tôi không loại trừ khả năng nhóm cổ phiếu bất động sản dân cư sẽ được định giá lại để phản ánh mức định giá phù hợp hơn.

**Hình 34: Chỉ số Bất động sản tăng trưởng chậm hơn so với VN-Index (từ đầu năm đến nay).**



Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Hình 35: Định giá Bất động sản dân cư đang thấp hơn trung vị 5 năm.**



Nguồn: FiinPro, MBS Research

**Dự phóng KQKD một số doanh nghiệp trong ngành giai đoạn 24F-26F**

Tỷ đồng	VHM			NLG			DXG			KDH		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Doanh thu	85,593	93,193	99,584	5,813	5,798	5,272	3,745	4,460	6,384	3,544.7	5,334.5	5,941.2
Tăng trưởng (%)	-17.3%	8.9%	6.9%	82.6%	-0.2%	-9.6%	0.5%	19.1%	54.1%	69.3%	50.5%	11.4%
Lợi nhuận gộp	41,510	38,885	19,518	2,515	2,616	2,456	1,975	2,420	3,309	1,852.8	2,846.0	3,157.2
Biên lợi nhuận gộp (%)	40.6%	44.5%	39.0%	43.4%	45.9%	46.9%	52.7%	54.3%	52.1%	52.3%	53.4%	53.1%
EBIT	30,641	35,831	31,081	912	1,074	1,002	562	712	804	1,368.8	2,195.3	2,371.5
Biên EBIT (%)	59.4%	63.4%	59.8%	19.1%	18.9%	18.2%	23.5%	24.6%	32.5%	38.6%	41.2%	39.9%
LNST	35,008	39,023	40,775	471	576	535	234	305	481	943.1	1,057.6	1,339.6
Tăng trưởng (%)	4.9%	11.5%	4.5%	-2.7%	22.3%	-7.1%	36.0%	30.3%	57.7%	31.5%	12.1%	26.7%
EPS (VND/cổ phiếu)	8786	9794	10234	1178	1240	1181	228	387	540	933	951	1095
BVPS (VND/cổ phiếu)	49,867	59,621	69,838	31,200	29,900	30,650	15,219	15,836	16,300	16,349	15,740	15,316
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	-2651	-1576	19	-1130	-1281	-1265	-1549	-573	-1200	-2253	1381	-129
Nợ/VCSH	31.8%	26.1%	21.0%	40.0%	40.0%	40.0%	110.0%	110.0%	120.0%	41.0%	58.0%	49.0%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.4%	0.0%	0.0%
ROAE (%)	18.5%	17.9%	15.8%	5.5%	6.0%	5.3%	2.3%	4.0%	7.2%	5.5%	5.5%	6.6%
ROAA (%)	7.4%	7.6%	7.5%	2.0%	2.1%	1.9%	0.9%	1.7%	3.2%	3.6%	3.7%	4.3%

**Chiến lược đầu tư: Chúng tôi ưu tiên KDH, DXG và NLG**

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Luận điểm đầu tư
KDH	<b>Khả quan</b>	43,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dự án The Privia (1,000 căn hộ) đạt tỷ lệ hấp thụ vượt 85% trong đợt mở bán cuối cùng vào cuối năm 2023, đây sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận ròng năm 2024. Lợi nhuận ròng dự kiến đạt 943,1 tỷ đồng (+31.5% svck) khi toàn bộ dự án được kỳ vọng bàn giao trong Q4/2024 và năm 2025. Trong giai đoạn 2025 – 2026, do thiếu hụt các dự án nhà thấp tầng tại TP.Hồ Chí Minh, chúng tôi dự báo Emeria và Clarita sẽ có tỷ lệ hấp thụ cao (trên 65%).</li> <li>Hơn nữa, doanh số bán trước được kỳ vọng sẽ tăng tốc 336% svck trong năm 2025 nhờ vào việc ra mắt Emeria và Clarita với hơn 230 căn nhà thấp tầng và lợi nhuận ròng dự kiến tăng 12.1%.</li> <li>Công ty duy trì sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ ròng trên tổng tài sản ở mức 19.5%, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình ngành khoảng 37.3%.</li> </ul>
DXG	<b>Khả quan</b>	23,700	<ul style="list-style-type: none"> <li>Động lực của DXG tới từ dự án trọng điểm Gem Riverside (3,000 căn hộ). Chúng tôi kỳ vọng, trong bối cảnh nguồn cung căn hộ tại khu trung tâm thành phố khan hiếm, Gem Riverside có thể đạt tỷ lệ hấp thụ cao 80%. Hơn nữa, chúng tôi dự báo giá bán có thể đạt hơn 90 triệu đồng/m2 (mức giá tương đương so với các dự án khác tại TP Thủ Đức). Nhờ vào sự đóng góp của Gem Riverside, lợi nhuận ròng năm 2026 có thể đạt 481 tỷ VND (+57.7% svck).</li> <li>Doanh số bán trước dự báo sẽ tăng 203% lên 4,600 tỷ đồng với sự đóng góp của Gem Riverside.</li> <li>Hiện tại, cổ phiếu này có tiềm năng tăng giá đáng kể (+36.8%) nhờ vào việc định giá lại dự án Gem Riverside.</li> </ul>
NLG	<b>Khả quan</b>	45,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chúng tôi dự báo NLG sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi của thị trường bất động sản nhờ vào phân khúc trung cấp. Trong năm 2024, doanh số bán trước dự kiến sẽ đạt khoảng 8,700 tỷ VND (+8% svck) nhờ vào việc ra mắt các giai đoạn tiếp theo của các dự án Southgate, Mizuki và Akari, bao gồm khoảng 600 căn hộ và 200 căn nhà thấp tầng.</li> <li>Năm 2025, lợi nhuận ròng dự kiến sẽ tăng 13% svck lên 548 tỷ đồng, do bàn giao các sản phẩm đã bán từ dự án Mizuki và Southgate, tổng cộng khoảng 220 căn nhà phố và 300 căn hộ, do chúng tôi kỳ vọng phân khúc nhà thấp tầng sẽ có dấu hiệu tích cực vào nửa cuối năm 2025.</li> <li>Công ty duy trì sức khỏe tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ trên tổng tài sản ở mức 30%, thấp hơn mức trung bình ngành là 45%, và không gặp áp lực thanh toán trái phiếu.</li> </ul>
VHM	<b>Khả quan</b>	54,700	<ul style="list-style-type: none"> <li>VHM sở hữu quỹ đất lớn tại các thành phố lớn như Wonder Park (133 hecta), Royal Island (877 hecta), tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển bền vững của công ty. Ngoài ra, các dự án quy mô lớn khác như IUT (880 hecta), Green Paradise (2,870 hecta) và Apollo City (5,489 hecta) sẽ mang lại tiềm năng phát triển dài hạn.</li> <li>Doanh số chưa ghi nhận lớn tạo bước đệm vững chắc cho tăng trưởng trong giai đoạn 2024-2026. Chúng tôi dự báo, trong 2024-2026, lợi nhuận ròng sẽ tăng lần lượt 5%/11%/4% svck. Sau khi hoàn tất việc mua lại cổ phiếu, lợi ích của cổ đông được gia tăng thông qua việc tăng sở hữu và chia sẻ lợi nhuận.</li> </ul>

Hình 36: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá thị trường	Giá mục tiêu	Vốn hóa	Khuyến nghị	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
		VNĐ/cp	VNĐ/cp	(Triệu USD)		2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
CTCP Vinhomes	VHM VN	40,850	54,700	6,600	<b>Khả quan</b>	4.6	4.2	0.8	0.7	7.4	7.6	18.5	17.9
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	10,550	N/A	1,019	<i>Không khuyến nghị</i>	62.6	N/A	0.7	0.8	0.2	N/A	-3.8	-6.4
CTCP Đầu Tư và Kinh Doanh nhà Khang Điền	KDH VN	34,500	44,200	1,151	<b>Khả quan</b>	42.7	41.4	3.0	2.6	3.0	5.0	5.2	4.7
CTCP Dịch vụ Tài chính Đầu tư Hoàng Huy	TCH VN	15,700	N/A	515	<i>Không khuyến nghị</i>	17.6	N/A	1.5	N/A	5.2	N/A	8.6	N/A
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	38,100	45,000	616	<b>Khả quan</b>	32.0	30.4	1.2	1.3	2.0	2.1	5.5	6.0
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	21,850	N/A	830	<i>Không khuyến nghị</i>	36.4	15.6	1.8	1.7	3.3	8.5	5.6	12.0
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	17,850	23,700	453	<b>Khả quan</b>	45.3	41.1	1.1	0.9	0.9	1.7	2.3	4.0
<b>Trung bình</b>						<b>36.2</b>	<b>23.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.4</b>

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập vào tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng Thương mại Cổ phần Quân đội (MB), Công ty Cổ phần Chứng khoán MB (MBS) là một trong sáu công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã phát triển thành một trong những công ty môi giới hàng đầu trong nước. Trong hai năm liên tiếp từ 2009 đến 2010, MBS dẫn đầu công ty môi giới về thị phần trên cả Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) và Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) và liên tục được xếp hạng trong Top 5 về thị phần tại cả hai sở giao dịch chứng khoán.

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CPCK MB

### Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

### Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

### Macro & Market Strategy

Ngô Quốc Hưng  
Nghiêm Phú Cường  
Võ Đức Anh  
Đinh Hà Anh

### Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Lý  
Nguyễn Đức Hải

### Bất động sản

Nguyễn Minh Đức  
Lê Hải Thành

### Consumer - Retail

Nguyễn Quỳnh Ly

### Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng  
Phạm Thị Thanh Huyền