

Tín hiệu tích cực từ cơ chế cải cách

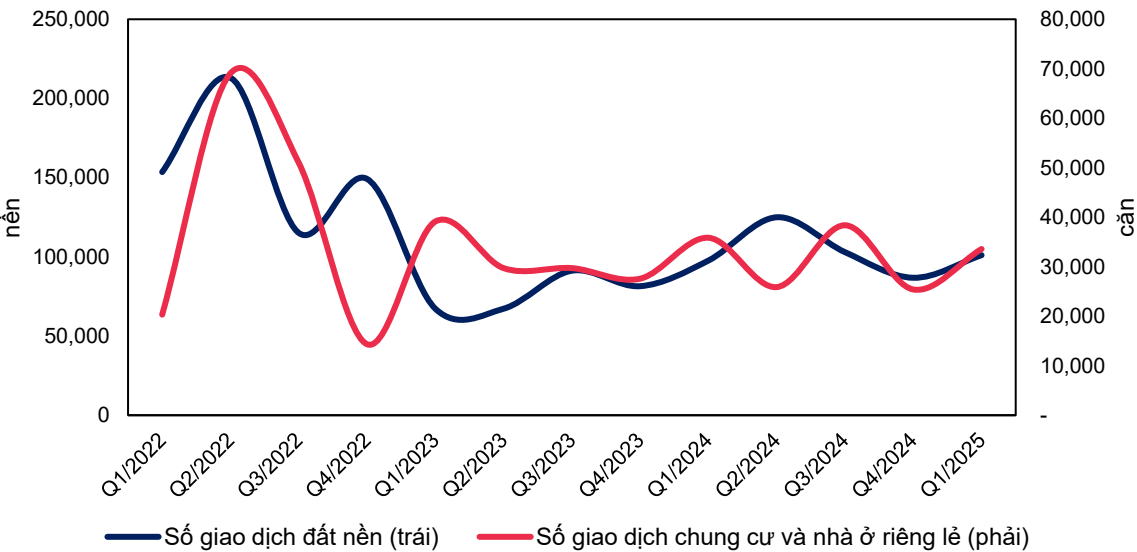
Chuyên viên phân tích:

- **Phạm Thị Thanh Huyền** (huyen.phamthithanh@mbs.com.vn)

Tổng quan nửa đầu năm 2025: Tín hiệu phục hồi chưa thực sự rõ ràng

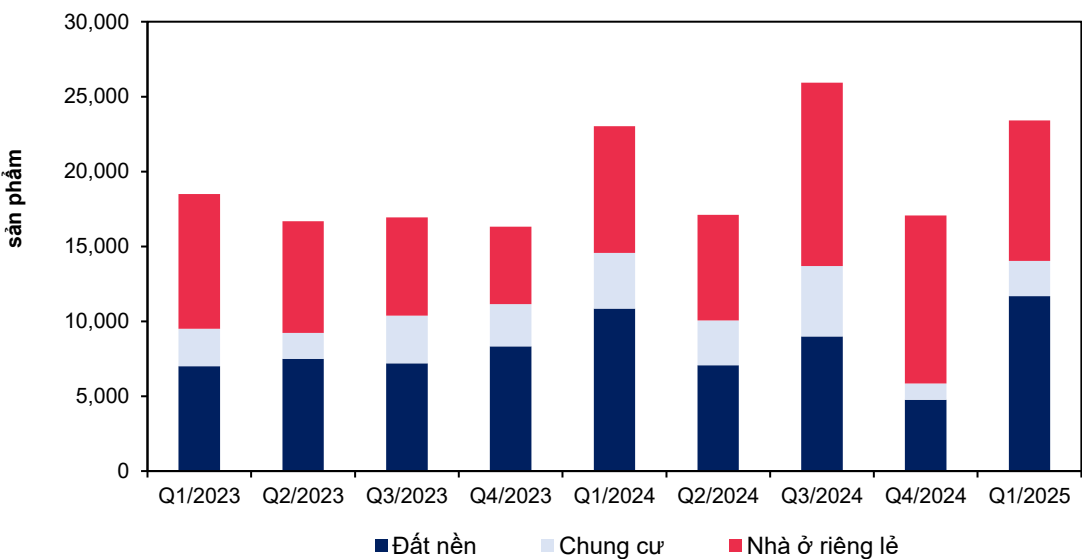
- Q1/2025, số lượng giao dịch bất động sản thành công ở cả 2 phân khúc đất nền và chung cư/ nhà ở riêng lẻ đều cho thấy sự cải thiện so với quý trước, tuy nhiên kết quả này chỉ tương đương svck và chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi rõ rệt.
- Tồn kho bất động sản theo phân khúc tương đương svck, tuy nhiên tăng mạnh ở phân khúc đất nền so với quý trước. Tồn kho bất động sản ở mức cao đối với các sản phẩm nhà ở riêng lẻ/ bất động sản liền thổ cho thấy nhu cầu tại phân khúc này chưa thực sự tốt, đồng thời tồn kho tăng so với quý trước cũng có thể cho thấy một số dự án bất động sản đang gặp các vướng mắc pháp lý và chưa thể mở bán hay bàn giao.
- Trong nửa đầu năm, một số doanh nghiệp lớn có kết quả khả quan và đóng góp vào thị trường như VHM, Masterise, Lotte,... chủ yếu nhờ một số dự án có vị trí đắc địa, biên lợi nhuận cao. Tại Hà Nội, nguồn cung tại các dự án đô thị vệ tinh tăng mạnh trong khi bức tranh tại TP. HCM không tươi sáng bằng khi nền giá cao và mùa thấp điểm phần nào hạn chế hoạt động bàn giao tại các dự án.

Số lượng giao dịch BĐS thành công trong Q1/2025 tương đương svck



Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

Lượng tồn kho bất động sản theo phân khúc

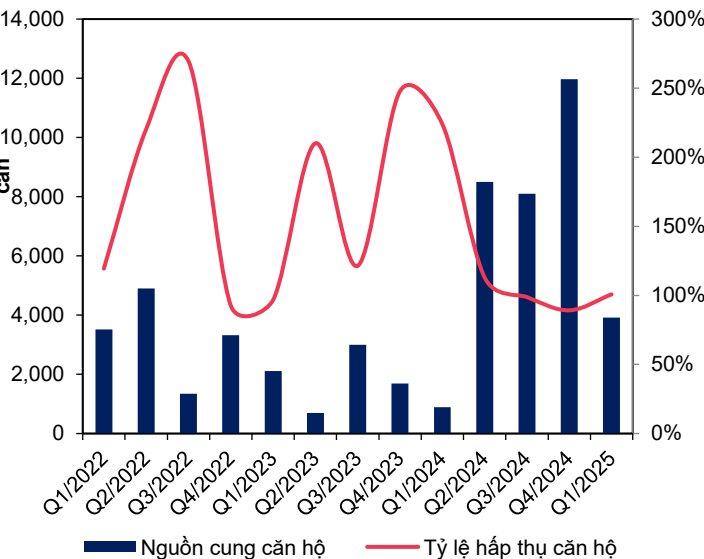


Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

Tổng quan nửa đầu năm 2025 : Thị trường Hà Nội ghi nhận nguồn cung cải thiện svck, tỷ lệ hấp thụ tốt khi giá bán tăng

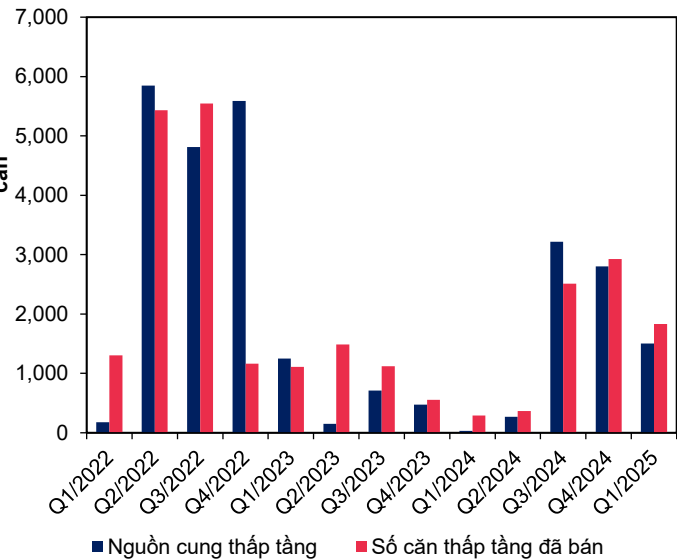
- **Nguồn cung:** Thị trường BĐS sơ cấp Hà Nội ghi nhận đối lập rõ rệt giữa loại hình cao tầng và thấp tầng. Thị trường cao tầng chứng lại sau giai đoạn tăng trưởng đều đặn, trong khi thị trường thấp tầng liên tục ghi nhận tăng trưởng trong cả nguồn cung và lượng tiêu thụ. Nguồn cung thấp tầng sơ cấp ghi nhận hấp thụ tốt trong thời gian ngắn, ngay cả đối với những dự án có quy mô lớn.
- **Giá bán:** Giá bán sơ cấp cao tầng duy trì ổn định khi các dự án mở mới trong thời gian này có mức giá tương đối hấp dẫn. Đối với dự án thấp tầng, giá bán nổi tiếp xu hướng tăng từ năm 2024 và tạo mức nền cao mới. Tuy nhiên ngay cả khi giá bán cao, tỷ lệ hấp thụ các dự án thấp tầng vẫn ở mức tốt.
- **Kỳ vọng 2025:** Đối với thị trường cao tầng, ước tính thị trường Hà Nội dự kiến sẽ chứng khoảng 31,700 căn hộ chung cư trong năm 2025. Tỷ lệ hấp thụ dự kiến sẽ duy trì ổn định, giữa bối cảnh nhiều nguồn cung mới trong các quý tiếp theo. Thị trường thấp tầng, trong những quý tiếp theo của năm 2025, kỳ vọng sẽ ghi nhận thêm nhiều các dự án khu đô thị phát triển ở khu vực ngoại thành của Hà Nội như Đan Phượng, Bắc Từ Liêm và Văn Giang (Hưng Yên, giáp ranh Hà Nội).

Nguồn cung chung cư tại Hà Nội Q1/25 cải thiện rõ rệt svck



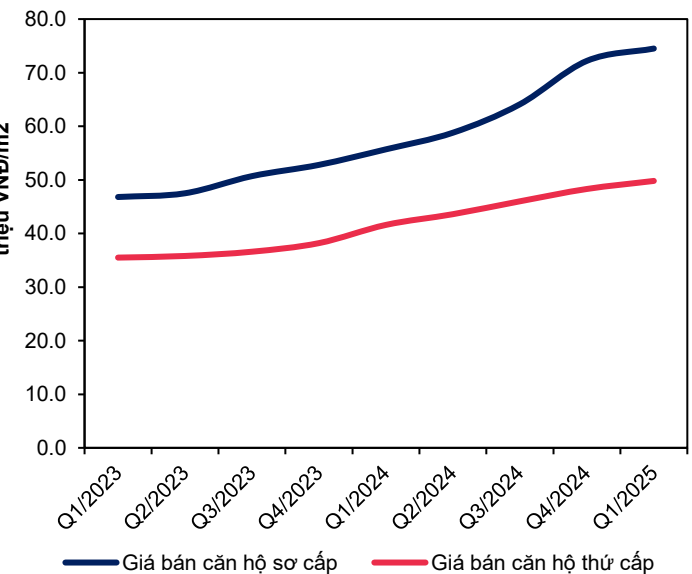
Nguồn: CBRE, MBS Research

Nguồn cung thấp tầng tại Hà Nội tăng mạnh svck



Nguồn: CBRE, MBS Research

Giá bán chung cư tại Hà Nội liên tục tăng và đạt mức cao nhất 3 năm

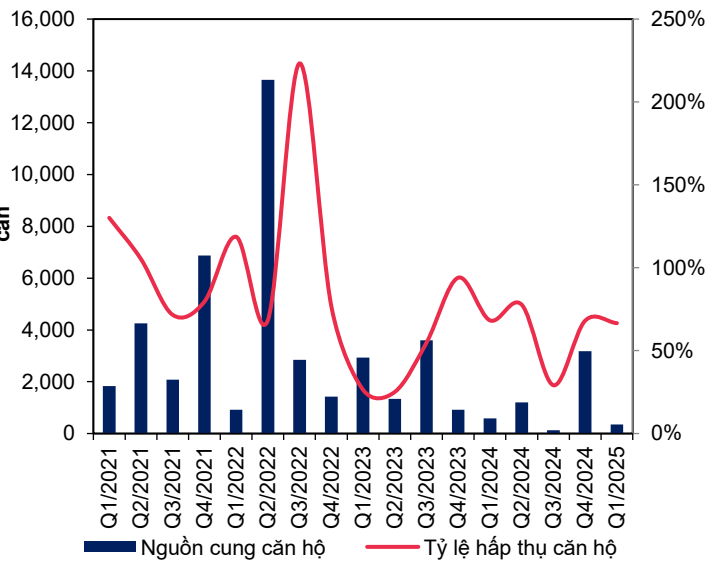


Nguồn: CBRE, MBS Research

Tổng quan nửa đầu năm 2025 : Thị trường Hồ Chí Minh ghi nhận nguồn cung mới thấp trong bối cảnh giá bán neo cao

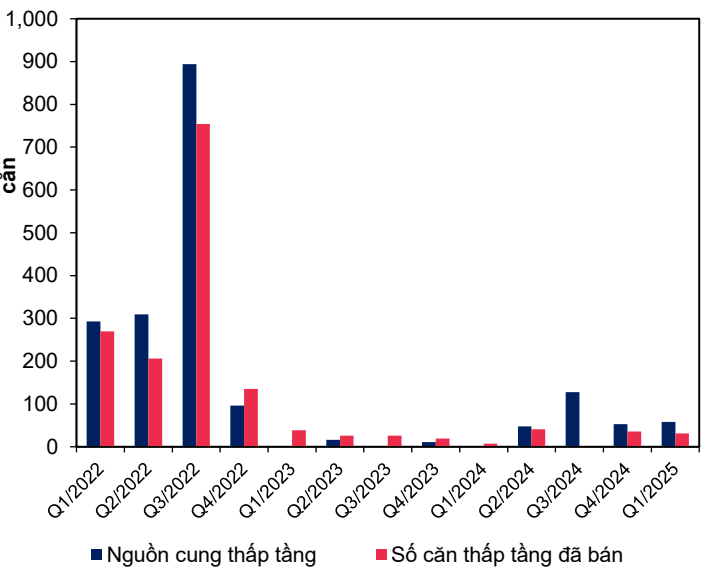
- **Nguồn cung:** Đối với thị trường cao tầng, nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM tiếp tục hạn chế và duy trì ở mức thấp nhất theo quý tính từ năm Q1/2008 đến nay; tỷ lệ hấp thụ nguồn cung mới bình quân trong Q1/2025 cũng chứng lại. Đối với thị trường thấp tầng, mặc dù nguồn cung hạn chế so với giai đoạn từ năm 2022 trở về trước, nguồn cung mới vẫn tương đối ổn định trong 4 quý gần nhất.
- **Giá bán:** Đối với thị trường cao tầng, đà tăng trưởng của giá chào bán sơ cấp đã góp phần vào sự tăng trưởng ổn định của giá chào bán thứ cấp trong các quý gần đây. Đối với thị trường thấp tầng, giá chào bán sơ cấp duy trì ổn định trong khi giá bán thứ cấp tiếp tục duy trì mức tăng 7% đến 8% theo quý.
- **Kỳ vọng 2025:** Đối với thị trường cao tầng, TP.HCM dự kiến sẽ có chưa đến 9,000 căn hộ mở mới vào năm 2025, gần bằng mức mở bán mới trong năm 2023; chủ yếu tiếp tục đến từ phân khúc cao cấp trở lên. Đối với thị trường thấp tầng, nguồn cung mới trong năm 2025 dự kiến đạt khoảng 1,000 căn, gấp 4 lần so với năm 2024. Trong những năm tới, nguồn cung BĐS gắn liền với đất tại TP.HCM sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào các dự án đô thị mới triển khai ở khu Đông và khu Nam.

Nguồn cung chung cư tại TP. Hồ Chí Minh: Mức thấp kỷ lục từ đầu năm



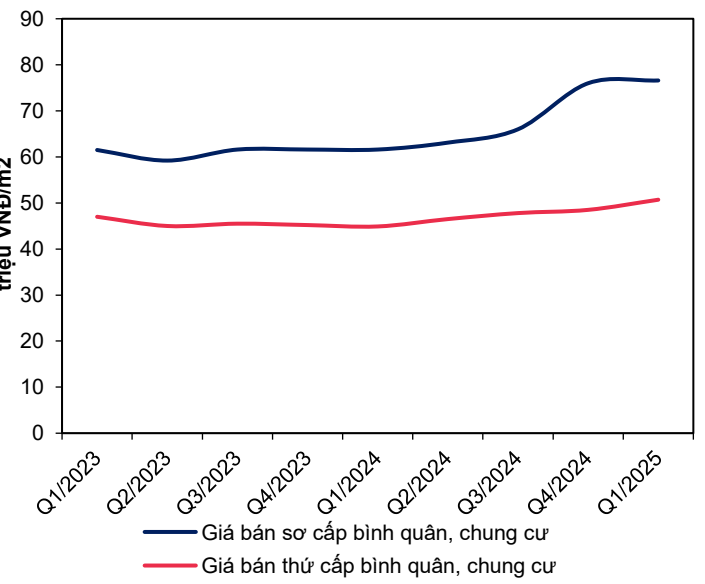
Nguồn: CBRE, MBS Research

Nguồn cung thấp tầng tại TP. Hồ Chí Minh duy trì ở mức thấp sv quý trước



Nguồn: CBRE, MBS Research

Giá bán chung cư tại TP. Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, MBS Research

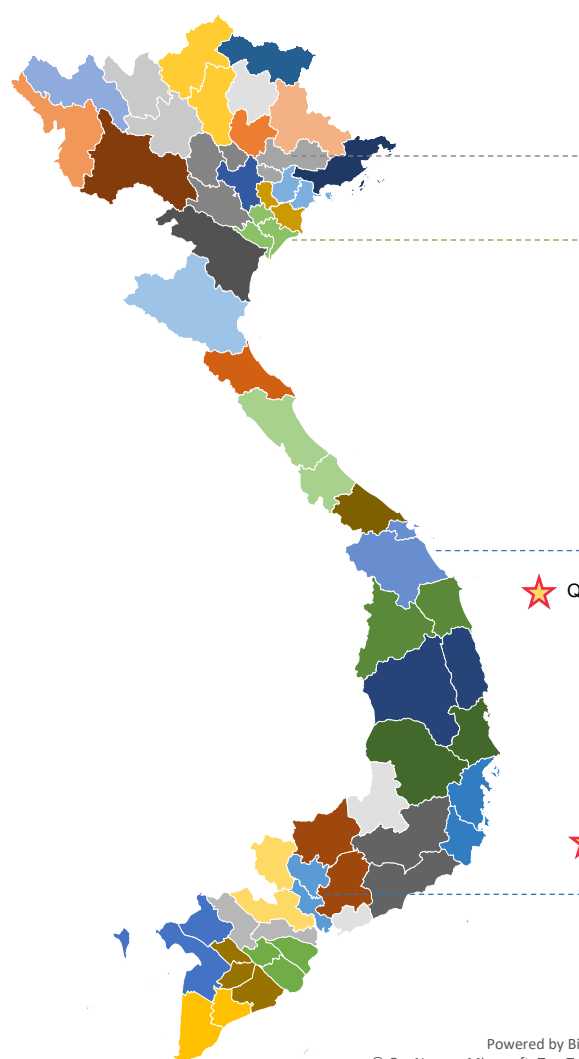
Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Sáp nhập tỉnh thành và tác động dự kiến

- Ngày 12/6/2025, Quốc hội phê chuẩn nghị quyết 202/2025/QH15, chính thức giảm số tỉnh thành từ 63 xuống còn 34 đơn vị: 28 tỉnh và 6 thành phố trực thuộc trung ương. Nghị quyết này có hiệu lực từ ngày 01/7/2025.
- Đặc điểm mới của các tỉnh thành sau sáp nhập:
 - ✓ Có quy mô diện tích và dân số lớn hơn, địa hình đa dạng hơn.
 - ✓ Sở hữu nguồn lực đa dạng hơn, có quy mô kinh tế và nguồn ngân sách tốt hơn, là động lực để hoàn thiện cơ sở hạ tầng giao thông liên vùng.
 - ✓ Bộ máy hành chính tinh gọn hơn, tiết giảm chi phí.
- Tác động dự kiến của việc sáp nhập tỉnh thành:
 - ✓ **TH1:** Đối với các địa phương thành phần có chênh lệch lớn về quy mô kinh tế và nguồn ngân sách: Các tỉnh có nguồn lực hạn chế hơn được kỳ vọng sẽ hưởng lợi do được hỗ trợ phân bổ ngân sách và dòng vốn đầu tư, cũng như kinh nghiệm quản lý.
 - ✓ **TH2:** Đối với các địa phương thành phần không chênh lệch lớn về quy mô kinh tế và nguồn ngân sách: Có khả năng tăng cường hợp tác và thu hút vốn đầu tư, cải thiện hạ tầng kết nối và giảm cạnh tranh giữa các địa phương, từ đó tạo sức mạnh hiệp lực. Các địa phương là trung tâm hành chính mới được kỳ vọng sẽ có lợi thế hơn.

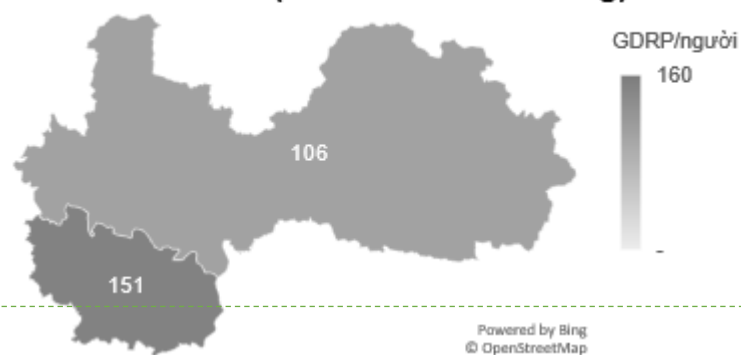
	Tỉnh thành	Diện tích (km2)	Dân số (nghìn người)	GRDP (tỷ VNĐ)
Các tỉnh thành thực hiện sáp nhập	TP. Hồ Chí Minh	6,773	13,468	2,715,511
	Lâm Đồng	24,233	3,286	812,289
	Hải Phòng	3,195	4,062	658,381
	Đồng Nai	12,737	4,356	609,176
	Bắc Ninh	4,719	3,440	439,800
	Tây Ninh	8,537	2,938	312,466
	Cần Thơ	6,361	3,186	281,674
	Đà Nẵng	11,860	2,771	280,307
	An Giang	9,889	3,662	270,771
	Ninh Bình	3,943	3,790	268,345
	Đồng Tháp	5,939	3,391	261,399
	Vĩnh Long	6,296	3,349	254,469
	Gia Lai	21,577	3,120	242,007
	Hưng Yên	2,515	3,183	231,170
	Đắk Lắk	18,096	2,809	203,959
	Phú Thọ	9,361	3,623	196,794
	Thái Nguyên	8,382	1,677	185,614
	Quảng Ngãi	14,833	1,839	173,599
	Cà Mau	7,942	2,133	153,160
	Khánh Hòa	8,555	1,862	128,760
Các tỉnh thành không thực hiện sáp nhập	Lào Cai	13,257	1,635	125,885
	Quảng Trị	12,700	1,573	113,687
	Tuyên Quang	13,795	1,712	86,246
	Hà Nội	3,360	8,587	1,430,000
	Quảng Ninh	6,208	1,381	347,500
	Thanh Hóa	11,115	3,740	318,752
	Nghệ An	16,487	3,442	216,943
	Hà Tĩnh	5,994	1,324	112,855
	Thừa Thiên - Huế	4,947	1,167	80,000
	Sơn La	14,110	1,313	76,626
	Lạng Sơn	8,310	807	49,736
	Điện Biên	9,540	646	31,663
	Lai Châu	9,069	489	31,024
	Cao Bằng	6,700	548	25,204

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Sáp nhập tỉnh thành và tác động dự kiến

Việt Nam sau sáp nhập: Nhiều địa phương kỳ vọng bứt phá

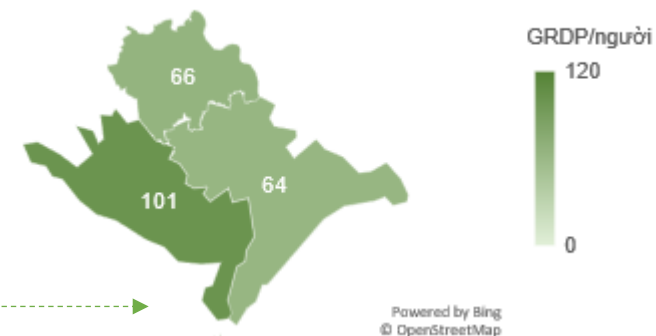


Bắc Ninh (Bắc Ninh + Bắc Giang)



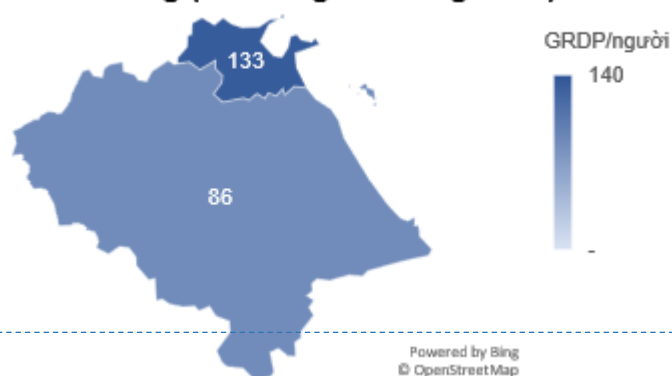
Tiềm năng hình thành khu trung tâm công nghiệp – công nghệ cao tại miền Bắc

Ninh Bình (Hà Nam + Nam Định + Ninh Bình)



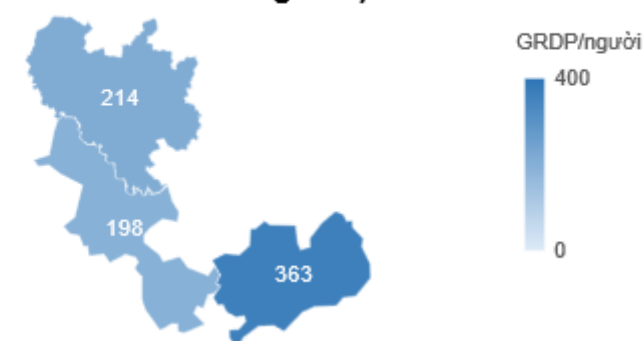
Kỳ vọng trở thành khu vực kinh tế quan trọng mới của vùng Đồng bằng Sông Hồng nói riêng & khu vực phía Bắc nói chung

Đà Nẵng (Đà Nẵng + Quảng Nam)



Tận dụng quỹ đất tại Quảng Nam để mở rộng không gian phát triển công nghiệp – đô thị cho Đà Nẵng

Hồ Chí Minh (TP. HCM + Bình Dương + Bà Rịa - Vũng Tàu)



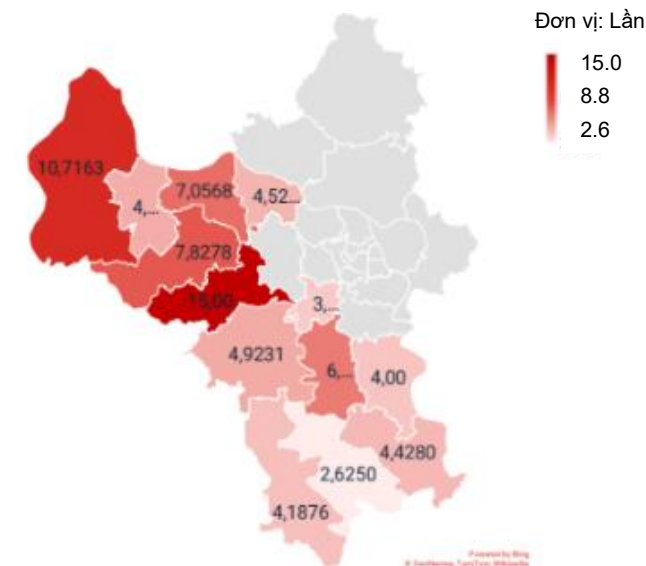
Tiềm năng trở thành siêu đô thị mới tại Đông Nam Á, tận dụng lợi thế cảng biển của BR-VT và các khu công nghiệp tại Bình Dương

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Sáp nhập tỉnh thành và tác động dự kiến

Nhìn lại lịch sử - Giai đoạn Hà Tây sáp nhập vào Hà Nội (2008): Ngày 01/8/2008, Hà Tây sáp nhập vào Hà Nội theo Nghị quyết 15/2008/QH12 của Quốc hội. Đây có thể là ví dụ tham chiếu tốt cho công cuộc sáp nhập tỉnh thành diễn ra tới đây.

- ✓ Về kinh tế và hạ tầng: Sau nhiều năm mở rộng địa giới hành chính, đã có nhiều dự án hạ tầng được triển khai tại Hà Nội, vừa kết nối nội đô với khu vực mở rộng, vừa thúc đẩy tăng trưởng tại các vùng ven như Hoài Đức, Đông Anh, Hòa Lạc. Trước khi sáp nhập, dân số Hà Tây bằng 1/3 Hà Nội nhưng GRDP chỉ bằng 1/13 Hà Nội. Sau 17 năm sáp nhập, tổng sản phẩm trên địa bàn bình quân trên đầu người tại khu vực này tăng gần gấp ba so với trước khi sáp nhập (2008).
- ✓ Về mặt bằng giá: Trong giai đoạn 2016 - 2025, giá nhà đất khu vực Hà Tây cũ tăng từ 2.6 đến 15 lần, trong khi Hà Nội cũ tăng trung bình 2.4 lần. Tuy nhiên, nhiều dự án tại Hà Tây cũ bị chậm tiến độ hoặc bỏ hoang, đặt ra nghi vấn về tính bền vững trong tăng giá.

Xu hướng giá bán BĐS tại Hà Tây (cũ) sau sáp nhập (dữ liệu Q1/2025 so với 2016)



Nguồn: Batdongsan.com.vn

Các dự án hạ tầng tại Hà Nội sau mở rộng địa giới

TT	Dự án	Thời gian hoàn thành
1	Đại lộ Thăng Long	2010
2	Cầu Đông Trù	2014
3	Cầu Nhật Tân	2015
4	Cao tốc Hà Nội - Hải Phòng	2015
5	Đường sắt Cát Linh - Hà Đông	2021
6	Cầu vượt An Khánh	2021
7	Đường Vành đai 3.5	~ 2025
8	Đường Vành đai 4	~ 2027
9	Cầu Tứ Liên	~ 2027
10	Metro số 5	~ 2030

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Một số dự án được phê duyệt ngay trước thêm sáp nhập vẫn bị bỏ hoang, thậm chí bị đề xuất thu hồi

TT	Dự án	Diện tích (ha)	Huyện (trước 01/7/2025)	Thời gian được giao CĐT
1	Nam An Khánh	190	Hoài Đức	2006
2	KĐT Tiến Xuân Sudico	1,200	Thạch Thất	2008
3	Hanoi Westgate	44	Quốc Oai	2008
4	Khu biệt thự Vườn Cam	46	Hoài Đức	2007
5	KĐT Chương Mỹ (đã bị đề xuất thu hồi năm 2023)	522	Chương Mỹ	2008
6	Làng Thời Đại (đã bị đề xuất thu hồi năm 2023)	150	Chương Mỹ & Quốc Oai	2008

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Sáp nhập tỉnh thành và tác động dự kiến

- Chúng tôi cho rằng các nhà phát triển bất động sản sẽ có động lực phát triển thêm dự án tại các tỉnh thành được hưởng lợi nói trên, khi kỳ vọng lợi thế về hạ tầng và phát triển kinh tế. Bên cạnh đó, các dự án hiện hữu tại một số khu vực nổi bật cũng được kỳ vọng được hưởng lợi khi giá bán có thể tăng.
- Chúng tôi cũng lưu ý rằng việc sáp nhập tỉnh thành có thể tạo ra cơn “sốt” về giá trong ngắn hạn, nhưng chỉ khi những tác động kinh tế thực sự rõ ràng, xu hướng tăng giá mới được đánh giá là bền vững.

Các dự án đáng chú ý tại một số tỉnh thành nổi bật có thực hiện sáp nhập

Dự án	Tỉnh thành (cũ)	Đơn vị phát triển	STT	Dự án	Tỉnh thành (cũ)	Đơn vị phát triển
1 Royal Island	Hải Phòng	VHM	14	Gem Sky World	Đồng Nai	DXG
2 Golden City	Hải Phòng	VHM	15	Izumi City	Đồng Nai	NLG
3 Hoàng Huy Green River	Hải Phòng	TCH	16	Waterpoint	Long An	NLG
4 Hoàng Huy New City 2	Hải Phòng	TCH	17	Green City	Long An	VHM
5 Hoàng Huy Commerce H2	Hải Phòng	TCH	18	The Light City	Bà Rịa - Vũng Tàu	HDC
6 Sun Urban City	Hà Nam	Sun Group	19	Blanca City	Bà Rịa - Vũng Tàu	Sun Group
7 Lam Hạ Centre Point	Hà Nam	DIG	20	Thuận An 1 & 2	Bình Dương	PDR
8 Stella Nam Khánh	Nam Định	Nam Cường	21	The Felix	Bình Dương	QCG
9 Ocean Park 2 & 3	Hưng Yên	VHM	22	The Gió Riverside	Bình Dương	AGG
10 Majestic City	Hưng Yên	Yên Sơn	23	Clarita & Emeria (Gladia)	TP. HCM	KDH
11 Sun Residence	Đà Nẵng	Sun Group	24	The Solina	TP. HCM	KDH
12 Nobu Residence	Đà Nẵng	VCRE	25	KĐT Tân Tạo	TP. HCM	KDH
13 Casamia Balanca	Quảng Nam	DPG	26	Green Village	TP. HCM	KDH

Các dự án nhằm phát triển cơ sở hạ tầng giao thông liên vùng

STT	Dự án	Thời gian hoàn thành dự kiến
1	Đường vành đai 3.5 & 4	2027-2028
2	Cầu Tứ Liên - Hà Nội	2027
3	Đường kết nối Hạ Long - Hải Phòng	2025
4	Đường sắt Nam Thăng Long - Trần Hưng Đạo (Hà Nội)	2029
5	Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng	2029
6	Đường vành đai 3	2025
7	Cao tốc Bến Lức - Long Thành	2025
8	Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu	2026
9	Cao tốc Cần Thơ - Cà Mau	2026
10	Cao tốc HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	2027
11	Cầu Cần Giờ - TP. HCM	2028
12	Cầu Thủ Thiêm 4 - TP. HCM	2028

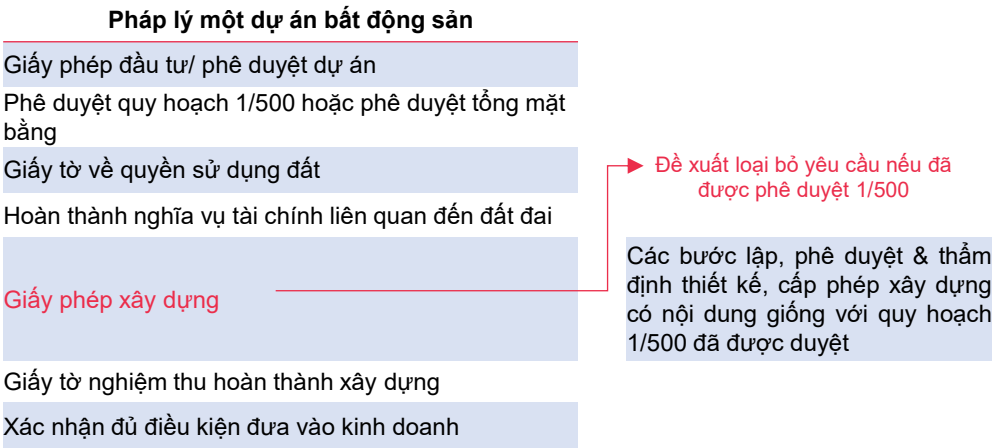
Nguồn: MBS Research tổng hợp

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Nỗ lực của Chính phủ trong cải cách và hoàn thiện pháp lý

- Nguồn cung mới bất động sản dân cư thu hẹp, đặc biệt lại khu vực phía Nam, chủ yếu do những vướng mắc về mặt pháp lý của các dự án. Bên cạnh đó, nguồn cung cũng tập trung phần lớn tại các phân khúc cao cấp, trong khi nguồn cung nhà ở xã hội ở mức thấp. Tuy nhiên, nhiều nỗ lực của Chính phủ đã được đưa ra nhằm hướng tới một thị trường bất động sản bền vững hơn. Trước đó vào năm 2024, 3 luật về Bất động sản sửa đổi (bao gồm Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh bất động sản) cùng có hiệu lực, kèm với bảng giá đất mới tại một số địa phương đã phần nào hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ các dự án.
- Trong nửa đầu năm 2025, rất nhiều đề xuất đã được đưa ra nhằm cải cách và hoàn thiện pháp lý liên quan đến thị trường bất động sản:
 - ✓ (1) Nghị quyết 68 về phát triển kinh tế tư nhân: mục đích cắt giảm ít nhất 30% thời gian xử lý thủ tục hành chính, ít nhất 30% chi phí tuân thủ pháp luật, ít nhất 30% điều kiện kinh doanh và tiếp tục cắt giảm mạnh trong những năm tiếp theo;
 - ✓ (2) Đề xuất loại bỏ yêu cầu về giấy phép xây dựng (GPXD) với các dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500;
 - ✓ (3) Đề xuất đánh thuế bất động sản thứ hai & đánh thuế 20% trên lãi chuyển nhượng bất động sản;
 - ✓ (4) Đốc thúc triển khai các dự án nhà ở xã hội;
 - ✓ (5) Khung pháp lý đặc biệt trong bổ sung/ chuyển đổi mục đích sử dụng đất để phát triển các dự án bất động sản dân cư;
 - ✓ (6) Đề xuất khởi động lại các đặc khu kinh tế Phú Quốc, Vân Đồn, Vân Phong.

→ Chúng tôi cho rằng những nỗ lực của Chính phủ trong cải cách và hoàn thiện pháp lý sẽ hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án trong trung và dài hạn, đồng thời gỡ vướng pháp lý cho các dự án còn tồn đọng. Điển hình như trong Q2/2024, Đồng Nai đã phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phân khu C4, từ đó gỡ vướng cho hàng loạt dự án, trong đó có Aqua City của NVL hay Izumi City của NLG.

Đề xuất bỏ GPXD với các dự án đã được phê duyệt QH 1/500



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Đề xuất áp thuế đối với bất động sản thứ hai & thuế trên lãi chuyển nhượng bất động sản

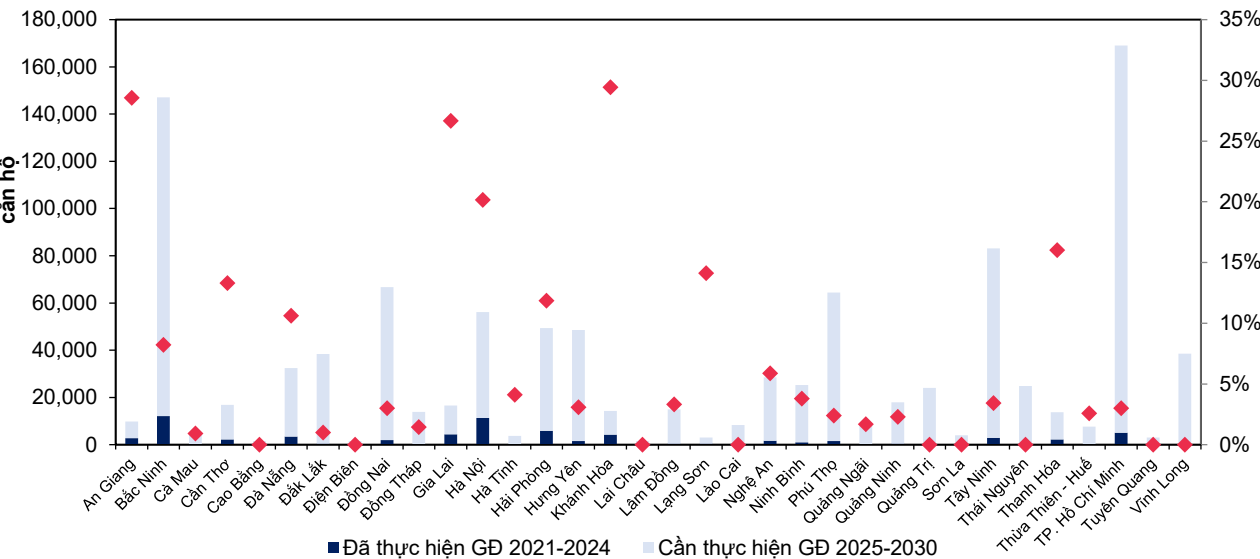
Đề xuất	Quy định hiện tại	Tác động dự kiến
Áp thuế đối với BĐS thứ hai	Chưa có quy định	Hạn chế đầu cơ bất động sản
Áp thuế 20% trên lãi chuyển nhượng bất động sản	Áp thuế 2% trên giá chuyển nhượng	Lợi ích: (1) Tăng thu ngân sách, (2) Hạn chế đầu cơ bất động sản; Bất cập: Khó xác định chi phí đầu vào để ước tính mức lãi chuyển nhượng.

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Yêu cầu cụ thể hơn về chỉ tiêu nhà ở xã hội cho các tỉnh thành

- Nguồn cung bất động sản tại phân khúc bình dân (bao gồm nhà ở xã hội) trong Q1/25 dù cải thiện so với quý trước, nhưng vẫn chỉ chiếm 13% tỷ trọng sản phẩm chào bán mới tại các dự án. Việc này dẫn đến mất cân bằng cung cầu, khi nhu cầu tại phân khúc này vẫn lớn, “ước tính hàng triệu sản phẩm” (theo VARS).
- Tính đến hết 2024, cả nước mới chỉ hoàn thành **6.3%** kế hoạch số căn nhà ở xã hội đặt ra trong giai đoạn 2021-2030 (mục tiêu: 1.06 triệu căn). Ngoài ra, ngày 27/02/2025, Thủ tướng Chính phủ đã ký quyết định 444/QĐ-Ttg giao chỉ tiêu hoàn thành nhà ở xã hội theo từng năm đến 2030 để các địa phương bổ sung vào chỉ tiêu phát triển kinh tế - xã hội. Việc này đặt áp lực đẩy nhanh tiến độ phát triển các dự án nhà ở xã hội trong giai đoạn 2025-2030.
- Chúng tôi nhận thấy một số doanh nghiệp niêm yết có các dự án/ dòng sản phẩm nhà ở xã hội sẽ góp phần hoàn thành kế hoạch này nhờ kinh nghiệm triển khai với chi phí hợp lý, bao gồm: VHM, VGC, BCM, NLG, HDC. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng biên lợi nhuận cho phân khúc này không cao, do đó sẽ không phải là động lực chính thúc đẩy lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản nói trên.

Sau sáp nhập, TP. Hồ Chí Minh và Bắc Ninh được giao nhiều chỉ tiêu NOXH nhất, trong khi tỷ lệ hoàn thành kế hoạch vẫn ở mức thấp



Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

Một số doanh nghiệp niêm yết với các dự án nhà ở xã hội

Doanh nghiệp	Tỉnh thành	Dự án
VHM	Thanh Hóa	Happy Home Thanh Hóa
	Hải Phòng	Happy Home Trảng Cát
	Khánh Hòa	Happy Home Cam Ranh
VGC	Hà Nội	CT3 CT4 KĐT Kim Chung, NOXH Tiên Dương 1
	Bắc Ninh, Hà Nam, Quảng Ninh, Phú Thọ, Thái Bình	NOXH cho tại các KCN: Yên Phong (Bắc Ninh), Đồng Văn IV (Hà Nam), Phú Hà (Phú Thọ), Tiên Hải (Thái Bình)
BCM	Bình Dương	Khu 6 Việt Sing, Khu 5 Định Hòa
NLG	Cần Thơ	EhomeS Cần Thơ
HDC	Bà Rịa Vũng Tàu	Ecotown Phú Mỹ

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Những thay đổi về pháp lý kỳ vọng hỗ trợ tích cực cho thị trường: Mở rộng mục đích sử dụng đất cho các dự án thí điểm

Một số doanh nghiệp niêm yết có dự án nằm trong số 148 dự án thí điểm

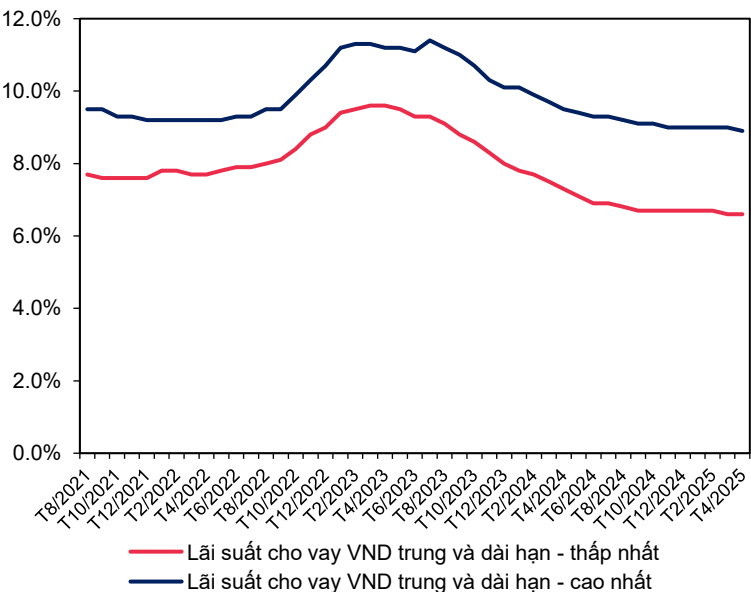
- Trong Q2/2025, UBND TP. Hà Nội đã chấp thuận cho tổ chức kinh doanh bất động sản được thực hiện dự án thí điểm theo Nghị quyết 171 của Quốc hội (Nghị quyết 171/2024/QH15 ngày 30/11/2024). Theo đó, nhà đầu tư được phép thỏa thuận quyền sử dụng đất nông nghiệp, phi nông nghiệp (đất thương mại dịch vụ) để làm dự án nhà ở thương mại. Trước đó, chỉ khi có quyền sử dụng với đất ở, doanh nghiệp mới được phép làm dự án nhà ở thương mại.
- Danh mục các dự án có tổng diện tích khu đất thực hiện khoảng 844 ha, tổng vốn đầu tư khoảng 276 nghìn tỷ đồng. Các dự án này, khi được chấp thuận trở thành dự án thí điểm, sẽ phần nào đáp ứng nhu cầu bất động sản tại Hà Nội đang ngày càng gia tăng. Một số doanh nghiệp niêm yết có dự án thuộc danh sách trên được kỳ vọng hưởng lợi khi dự án được tháo gỡ về mặt pháp lý và có thể đưa vào triển khai, có thể kể đến: DGC, VPI, G36, MIG, PC1.
- Xa hơn, đây là tiền lệ để thực hiện thí điểm tại các địa phương khác nhằm tối ưu nguồn lực và đáp ứng nhu cầu tại các phân khúc hợp lý hơn, cũng như nhận ra các vấn đề có thể gặp phải để hướng tới ban hành các quyết định chính thức liên quan đến mở rộng mục đích sử dụng đất. Hiện tại, TP. Hồ Chí Minh cũng đã ghi nhận 303 dự án nhà thương mại được đề xuất thực hiện theo cơ chế thí điểm của Nghị quyết 171 nói trên.

Dự án	Tổng diện tích (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ VNĐ)	Doanh nghiệp	Mã CP
Tổ hợp nhà ở, trường học, công trình công cộng Đức Giang	5.43	4,500	CTCP Tập đoàn hóa chất Đức Giang	DGC
Toà nhà hỗn hợp Văn Phú Complex	2.47	3,232	Liên danh CTCP Đầu tư Văn Phú Invest (*) & CTCP Đầu tư Tân Trì	VPI (*)
Nhà ở cao tầng kết hợp thương mại dịch vụ 6-8 Chùa Bộc	0.98	3,207	Tổng công ty 36 – CTCP	G36
Tổ hợp trung tâm thương mại, văn phòng, nhà ở MIC Tower	2.53	2,485	Tổng CTCP Bảo hiểm Quân đội & CTCP MIC	MIG
Công trình hỗn hợp và nhà trẻ phường Yên Sở	1.71	1,744	Liên danh CTCP Xây dựng và phát triển đô thị Hòa Phát (1) & Công ty TNHH thiết bị Phụ tùng Hòa Phát (2)	HPG (công ty mẹ của (1))
Toà nhà hỗn hợp văn phòng dịch vụ và thương mại chung cư Đồng Phát Phan Trọng Tuệ	1.20	1,703	CTCP Đầu tư Đồng Phát & CTCP Vinaconex 39	PVV
Sông Hồng Tower	1.39	968	Tổng CTCP Sông Hồng	SHG
Nhà ở đa chức năng số 63 Nguyễn Huy Tưởng	1.30	869	CTCP Thiết bị bưu điện	POT
Khu công cộng cây xanh và nhà ở thấp tầng tại Cầu Diễn	0.92	800	Liên danh CTCP Cao su Hà Nội (*) & CTCP Đầu tư BĐS Quân Anh Mỹ Đình	HRG (*)
Dự án hỗn hợp văn phòng kết hợp nhà ở tại D9 đường Khuất Duy Tiến	0.30	647	CTCP Xây dựng số 1	VC1
Khu nhà ở PC1 Gia Lâm, thôn Yên Khê	0.96	163	CTCP Tập đoàn PC1	PC1
Khu nhà ở hỗn hợp 382 Đông Anh	7.40	127	CTCP 382 Đông Anh	DAC

Các kênh huy động âm dần trở lại: Kênh tín dụng liên tục ghi nhận tăng trưởng, tuy nhiên tiềm ẩn nhiều hạn chế

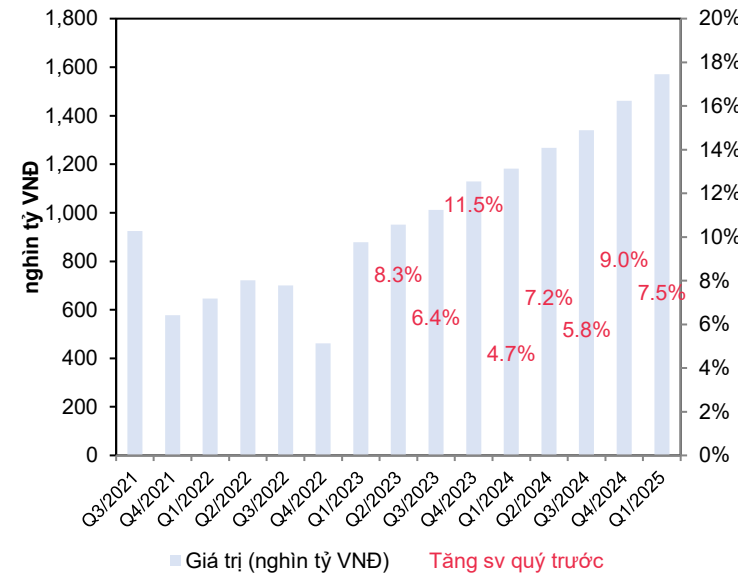
- Lãi suất cho vay duy trì ổn định ở nền thấp: Tuy đây không được coi là yếu tố trực tiếp dẫn đến cải thiện trong hoạt động triển khai các dự án bất động sản, yếu tố này vẫn là bộ đệm quan trọng hỗ trợ tăng trưởng dư nợ tín dụng đối với hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản.
- Từ đầu năm 2023 đến nay, dư nợ tín dụng cho hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản liên tục tăng trưởng, cho thấy sự khởi sắc sau giai đoạn 2021-2022 tương đối ảm đạm hậu đại dịch.
- Tuy nhiên, kênh tín dụng đã xuất hiện nhiều điểm hạn chế: (1) Dư nợ tín dụng nói chung hiện đã ở mức cao đáng kể so với quy mô GDP, có thể tiềm ẩn rủi ro hệ thống khi phụ thuộc nhiều vào kênh tín dụng; (2) Một số ngân hàng siết chặt yêu cầu cho vay tín dụng bất động sản do bị hạn chế room tín dụng để đảm bảo các tỷ lệ an toàn vốn, có thể gây khó khăn cho các doanh nghiệp bất động sản tiếp cận nguồn vốn tín dụng để triển khai dự án.

Lãi suất cho vay trung và dài hạn ổn định ở nền thấp



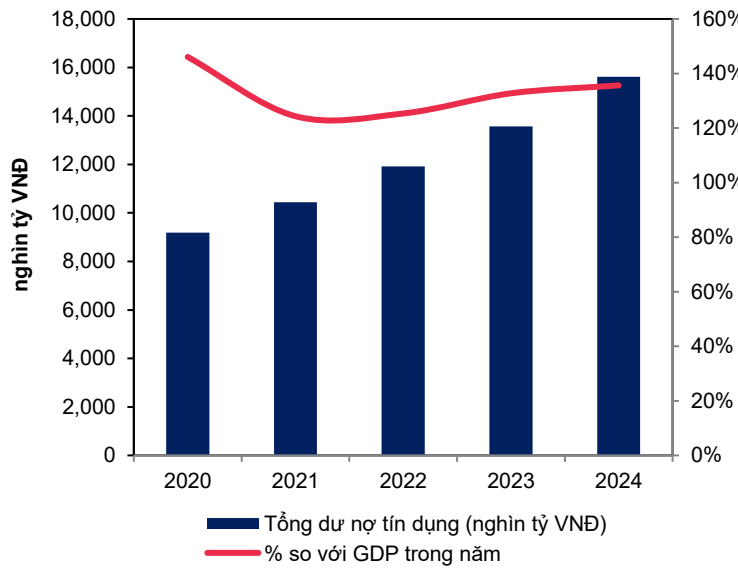
Nguồn: FiinProX, MBS Research

Dư nợ tín dụng đối với hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản



Nguồn: Bộ Xây dựng, MBS Research

Tuy nhiên, dư nợ tín dụng nói chung hiện đã ở mức cao đáng kể so với quy mô GDP của Việt Nam

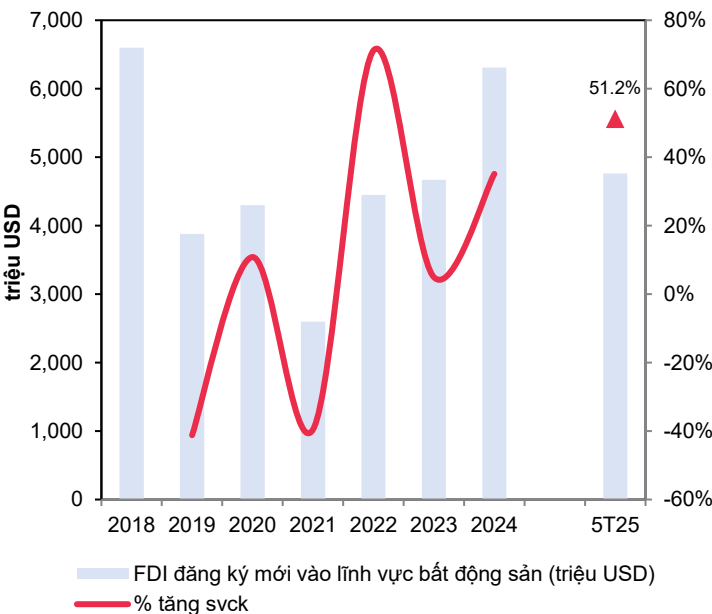


Nguồn: FiinProX, MBS Research

Các kênh huy động ảm dần trở lại: Xu hướng đa dạng hóa nguồn vốn

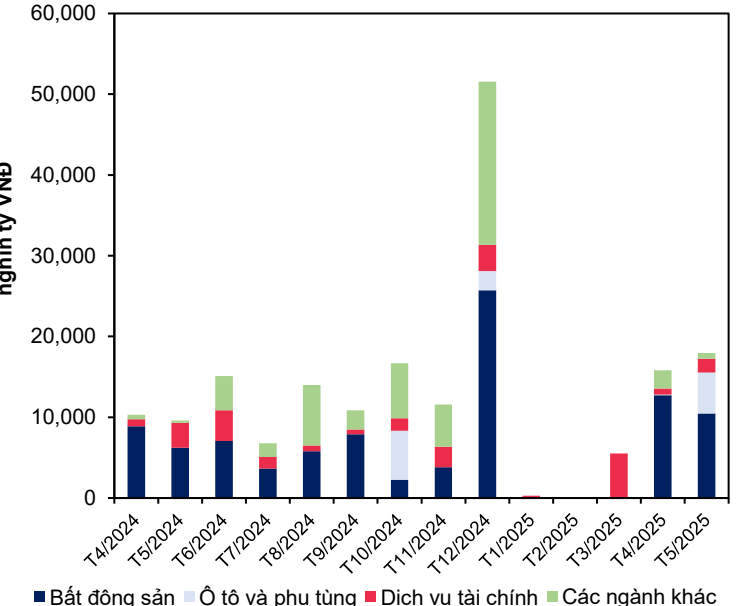
- Do kênh tín dụng ngân hàng có những điểm hạn chế, các doanh nghiệp có xu hướng chuyển sang các kênh vốn khác để phát triển dự án, có thể kể đến: phát hành trái phiếu, phát hành cổ phiếu, hoặc thực hiện các hoạt động mua bán & sáp nhập.
- Trong 5 tháng đầu năm 2025, vốn FDI đăng ký mới vào lĩnh vực bất động sản tăng mạnh 51.2% so với cùng kỳ và tương đương 75% giá trị FDI đăng ký vào lĩnh vực này trong cả năm 2024, hứa hẹn tiềm năng tăng trưởng trong cả năm 2025 và có thể cho thấy tín hiệu tích cực trong khả năng huy động vốn để phát triển các dự án bất động sản trong nước.
- Kênh trái phiếu đã xuất hiện một vài tín hiệu tích cực trở lại đối với ngành bất động sản, khi tâm lý thị trường dần ổn định hơn sau khi xử lý các sai phạm liên quan. Bên cạnh việc phát hành mới, hoạt động mua lại trái phiếu trước hạn cũng diễn ra tích cực giúp phần nào giảm áp lực đáo hạn trong giai đoạn 2025-2026.

FDI đăng ký mới vào lĩnh vực bất động sản 5T25 tăng mạnh svck



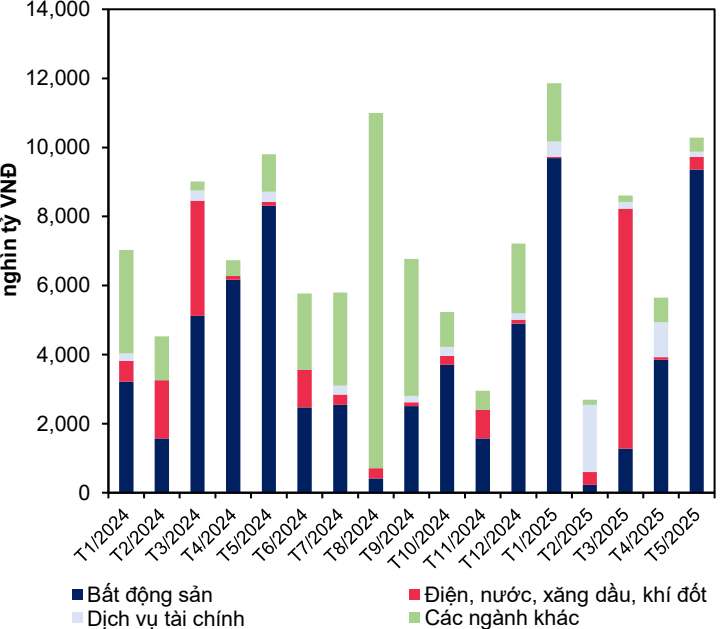
Nguồn: Bộ Kế hoạch & Đầu tư, MBS Research

Giá trị TPDN phát hành thành công của nhóm phi ngân hàng từ đầu năm



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Nhóm ngành bất động sản đẩy mạnh mua lại trái phiếu trước hạn trong Q2/2025 vừa qua



Nguồn: FiinProX, MBS Research

Các kênh huy động âm dần trở lại: Xu hướng đa dạng hóa nguồn vốn

Kế hoạch huy động vốn/ hoán đổi nợ của một số doanh nghiệp bất động sản niêm yết

STT	Doanh nghiệp	Kế hoạch huy động/ hoán đổi	Tình trạng thực hiện
1	VHM	Phát hành trái phiếu quốc tế trị giá 500 triệu USD	Tạm hoãn phát hành trong 2025
2	VHM	Phát hành trái phiếu ra công chúng tại thị trường trong nước	Chưa công bố chi tiết
3	NLG	Phát hành trái phiếu riêng lẻ trị giá 660 tỷ VNĐ, kỳ hạn 3 năm	Đã phát hành thành công trong Q2/2025
4	NLG	Phát hành hơn 100 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 26%, dự kiến huy động 2.5 nghìn tỷ VNĐ	Kế hoạch thực hiện trong 2025
5	DXG	Chào bán 150.1 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 12,000 VNĐ/cp, thu về 1.8 nghìn tỷ VNĐ	Đã thực hiện trong Q1/2025
6	DXG	Chào bán riêng lẻ 93.5 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược, giá tối thiểu 18,600 VNĐ/cp	Đã được thông qua tại ĐHCĐ 2025
7	PDR	Phát hành hơn 34 triệu cổ phiếu giá 20,000 VNĐ/cp cho nhà đầu tư quốc tế để hoán đổi khoản nợ trị giá 30 triệu USD; cổ phiếu phát hành bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 1 năm	Đã hoán đổi trong Q2/2025

Nguồn: MBS Research tổng hợp

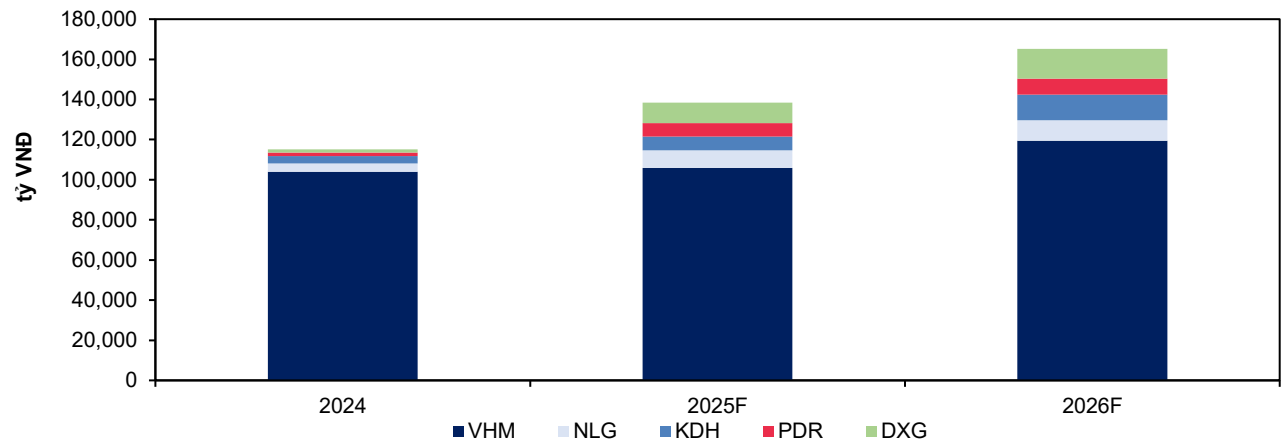
Chiến lược đầu tư: Chờ đợi những thay đổi tác động trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp BĐS

- Chúng tôi cho rằng những thay đổi về hành lang pháp lý cùng với các kênh huy động vốn âm dần sẽ có tác động tích cực đến các doanh nghiệp phát triển bất động sản trong trung và dài hạn. Các doanh nghiệp với quỹ đất tại các khu vực được kỳ vọng hưởng lợi đã nêu phía trên dự kiến sẽ: (1) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tích cực hơn tại các dự án đang và sắp phát triển, đồng thời (2) ghi nhận giá bán tăng tốt hơn khi kinh tế và hạ tầng khu vực cải thiện.
- Một số cổ phiếu nhóm Bất động sản có những thay đổi về giá tích cực hơn so với đầu năm và so với VN-Index, phần nào phản ánh các thông tin tích cực được đề cập ở trên. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với tình hình doanh số ký bán tích cực tại các doanh nghiệp BĐS theo dõi trong thời gian tới, đồng thời các vướng mắc pháp lý tại một số dự án được kỳ vọng tháo gỡ giúp đẩy nhanh tiến độ triển khai, vẫn còn nhiều cơ hội cho các nhà đầu tư khi mức giá hiện tại chưa phản ánh tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp.
- Chúng tôi ưu tiên lựa chọn các cổ phiếu theo tiêu chí sau: (1) Có dự án được kỳ vọng hưởng lợi từ các thay đổi pháp lý, từ đó được đẩy nhanh tiến độ triển khai hoặc hưởng lợi về mặt bằng giá bán, (2) Có tiềm năng tăng trưởng vững chắc trong GD 2025-2026 nhờ bàn giao dự án gối đầu tích cực, (3) Giá cổ phiếu còn tiềm năng tăng trưởng tốt so với giá mục tiêu. Theo đó, chúng tôi lựa chọn NLG và KDH cho chiến lược đầu tư nửa cuối 2025.

Đánh giá khả năng hưởng lợi từ thay đổi pháp lý của một số DN BĐS niêm yết

	VHM	KDH	NLG	DXG	PDR	NVL	CEO	Lưu ý
Sáp nhập tỉnh thành	x	x	x	x	x	x		Dự kiến hưởng lợi từ hạ tầng và/ hoặc giá bán. Một số DN có dự án thuộc các tỉnh bị sáp nhập và có vị thế kinh tế kỳ vọng cải thiện (TH1) hoặc có dự án tại các tỉnh là trung tâm hành chính mới hoặc siêu đô thị mới (TH2)
Triển khai nhà ở xã hội	x		x					Các DN có dự án hoặc dòng sản phẩm nhà ở xã hội dự kiến sẽ ghi nhận khối lượng công việc lớn
Mở rộng mục đích sử dụng đất cho các dự án thí điểm theo NQ 171					x			PDR dự kiến được giao 2 dự án thí điểm tại Bình Dương theo Nghị quyết 171
Kênh trái phiếu âm dần	x		x	x		x		
Cắt giảm thời gian xử lý thủ tục hành chính & chi phí tuân thủ pháp luật	x	x	x	x	x	x	x	
Khởi động lại đặc khu kinh tế							x	CEO được kỳ vọng hưởng lợi khi đặc khu kinh tế Vân Đồn được đề xuất tái khởi động

Dự báo doanh số ký bán tại một số doanh nghiệp BĐS GD 2025-2026



Nguồn: MBS Research tổng hợp và dự phóng

Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2025-2026 của các doanh nghiệp Bất động sản theo dõi

Tỷ đồng	VHM			NLG			KDH			DXG			PDR		
	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
Doanh thu	102,323	94,339	136,224	7,196	4,761	5,868	3,279	5,944	6,500	4,795	4,460	6,384	822	4,096	5,214
Tăng trưởng (%)	-1.2%	-7.8%	44.4%	126.2%	-33.8%	23.3%	57.0%	81.3%	9.4%	28.7%	-7.0%	43.1%	33.1%	398.4%	27.3%
Lợi nhuận gộp	32,967	33,238	53,587	3,057	1,914	2,709	1,740	3,321	3,746	2,306	2,420	3,309	399	1,629	2,505
Biên lợi nhuận gộp (%)	32.2%	35.2%	39.3%	42.5%	40.2%	46.2%	53.1%	55.9%	57.6%	48.1%	54.3%	51.8%	48.5%	39.8%	48.0%
EBITDA	26,383	27,612	44,598	1,714	1,013	1,538	1,321	2,562	2,891	718	712	804	184	1,325	2,108
Biên EBITDA (%)	51.9%	65.0%	50.2%	23.8%	21.3%	26.2%	40.3%	43.1%	44.5%	15.0%	16.0%	12.6%	22.3%	32.3%	40.4%
LNST của CĐ công ty mẹ	31,801	39,192	43,616	518	698	715	810	979	1,056	256	305	481	155	722	1,412
Tăng trưởng (%)	-4.7%	23.2%	11.3%	7.1%	34.8%	2.5%	13.2%	20.8%	7.8%	48.8%	19.2%	57.7%	-77.3%	365.3%	95.6%
EPS (VND/cổ phiếu)	7,742	9,542	10,619	1,346	1,812	1,858	801	968	1,044	251	299	471	178	826	1,617
BVPS (VND/cổ phiếu)	49,334	58,821	69,424	25,145	26,333	27,581	17,203	18,098	19,061	14,895	15,194	15,665	12,599	14,189	15,774
Tiền mặt ròng/cổ phiếu (VND/cổ phiếu)	(25)	121	1,672	(11,889)	(12,372)	(20,036)	2,247	1,617	2,247	(2,635)	(1,200)	(573)	(1,058)	(164)	(654)
Nợ/VCSH	23.8%	22.3%	19.8%	47.8%	43.6%	42.2%	36.5%	36.1%	35.7%	47.4%	48.0%	53.0%	48.3%	34.1%	26.0%
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.3%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROAE (%)	16.7%	17.6%	16.6%	3.6%	4.6%	4.5%	4.2%	4.6%	4.6%	1.8%	2.0%	3.2%	1.4%	5.8%	10.2%
ROAA (%)	6.3%	6.8%	7.0%	4.6%	3.3%	3.7%	2.6%	2.8%	2.8%	0.9%	0.9%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

Nguồn: MBS Research dự phóng

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

Cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND/cp)	Luận điểm đầu tư
NLG	KHẢ QUAN	45,600	NLG được kỳ vọng hưởng lợi từ các thay đổi pháp lý trên thị trường BĐS khi: (1) giá bán các sản phẩm có thể tăng theo xu hướng sáp nhập tỉnh thành, khi NLG có các dự án tại nhiều trung tâm hành chính mới (Long An, Cần Thơ & TP. HCM) trong khi không bị ảnh hưởng bởi tăng tiền sử dụng đất, (2) đẩy nhanh tiến độ pháp lý tại các dự án Izumi City (đã được phê duyệt điều chỉnh QH 1/500 sau khi phê duyệt điều chỉnh quy hoạch phân khu C4 Đồng Nai) và Paragon Đại Phước. Ngoài ra, NLG cũng dự kiến bán 15% cổ phần tại Izumi City, ghi nhận lợi nhuận tài chính khoảng 200 tỷ VNĐ trong năm 2025.
KDH	KHẢ QUAN	39,100	Các dự án của KDH sẽ được hưởng lợi trong thời gian tới nhờ: (1) giá bán các sản phẩm có thể tăng sau sáp nhập khi TP. HCM được kỳ vọng trở thành siêu đô thị mới, (2) phần lớn đã hoàn thành đóng tiền sử dụng đất trước khi giá đất tăng mạnh. Năm 2025, lợi nhuận của KDH được hỗ trợ bởi việc bàn giao phần còn lại của dự án The Privia, đồng thời bắt đầu mở bán và bàn giao phần thấp tầng của 2 dự án Clarita và Emeria. Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng KDH sẽ tiếp tục bàn giao các sản phẩm thuộc hai dự án này, đồng thời ghi nhận thêm đóng góp từ dự án The Solina khi dự án này dự kiến sẽ đẩy nhanh tiến độ pháp lý, hoàn thành hạ tầng và mở bán vào cuối năm 2025. Bên cạnh đó, những tín hiệu thay đổi pháp lý tích cực dự kiến cũng sẽ hỗ trợ đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án khác của KDH trong đó có dự án Tân Tạo. Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch với mức P/B trượt là 1.9x và P/B forward là 1.8x, thấp hơn trung bình 3 năm là 2.0x.
DXG	TRUNG LẬP	18,900	Động lực của DXG tới từ dự án trọng điểm The Privé (tên cũ: Gem Riverside). Chúng tôi kỳ vọng trong bối cảnh nguồn cung căn hộ tại khu trung tâm thành phố khan hiếm, The Privé 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 Thủ Đức). Nhờ vào sự đóng góp của The Privé, lợi nhuận ròng năm 2026 có thể đạt 481 tỷ VNĐ (+57.7% svck), doanh số ký bán dự báo sẽ tăng 203% lên 4,600 tỷ đồng. Tính đến ngày 9/7/2025, dự án này đã ghi nhận 4108 lượt booking. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh tốt các triển vọng tích cực của doanh nghiệp.
VHM	TRUNG LẬP	71,900	+ Thị trường BĐS ghi nhận những tín hiệu tích cực nhờ một loạt chính sách nhằm tháo gỡ pháp lý, tăng nguồn cung. Đặc biệt, khu vực phía Nam đang dần thu hút vốn đầu tư trở lại sau một thời gian dài đình trệ. + Trong GD 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng VHM tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh khi: (1) có lượng backlog lớn chưa ghi nhận tại các dự án Royal Island, Ocean Park 1, 2 & 3, và Grand Park, đồng thời (2) có các dự án mới triển khai trong năm nay bao gồm Wonder City, Green City, và Golden City. Bên cạnh đó, VHM có quỹ đất lớn tại một số khu vực trọng yếu và đang tiến hành hoàn thiện pháp lý, đẩy nhanh tiến độ, đảm bảo lợi nhuận cho đến 2030, có thể kể đến: Green Paradise (2,870 ha), Apollo City (5,540 ha), Phước Vĩnh Tây (1,090 ha), Mỹ Lâm (455 ha), Làng Ván (512 ha), và Quang Hanh (167 ha). + Cổ phiếu VHM đang được giao dịch quanh mức P/B là 1.53x, cao hơn P/B trung bình 3 năm là 1.27x và tương đương với định giá RNAV của chúng tôi, cho thấy tiềm năng tăng giá đã hạn chế. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy cổ phiếu trong những phiên điều chỉnh.
PDR	TRUNG LẬP	19,000	Trong năm 2025, PDR dự kiến sẽ phục hồi lợi nhuận trên mức nền thấp của năm 2024 từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Trong giai đoạn 2022-2024 khi việc mở bán và bàn giao các dự án mới không khả quan, lợi nhuận của doanh nghiệp được chống đỡ bởi doanh thu từ hoạt động tài chính khi liên tục thanh lý các khoản góp vốn đầu tư, đây là nguồn lợi nhuận không bền vững. Chúng tôi cho rằng với tiến độ pháp lý có triển tiến tại dự án Thuận An 1&2, đồng thời hoạt động mở bán tích cực hơn tại dự án Bắc Hà Thanh, PDR sẽ ghi nhận lợi nhuận giai đoạn 2025-2026 tăng trưởng lần lượt 365% và 96% svck. Chúng tôi cho rằng đợt giảm giá sâu vừa qua đã phần nào phản ánh rủi ro pha loãng từ việc phát hành thêm cổ phiếu để hoán đổi nợ với ACA Việt Nam.

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

Doanh nghiệp	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	Khuyến nghị	<u>P/E (x)</u>		<u>P/B (x)</u>		<u>ROA (%)</u>		<u>ROE (%)</u>	
		VNĐ/cp	VNĐ/cp			TTM	2025F	TTM	2025F	TTM	2025F	TTM	2025F
CTCP Vinhomes	VHM	76,000	71,900	312,163	Trung lập	9.8	8.0	1.5	1.3	6.3	6.8	16.8	17.6
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	KDH	29,700	39,100	30,031	Khả quan	33.1	30.7	1.7	1.6	2.9	2.8	5.3	4.6
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	39,150	45,600	15,076	Khả quan	21.4	21.6	1.5	1.5	2.4	3.3	7.4	4.6
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR	18,350	19,000	16,648	Trung lập	102.3	22.2	1.5	1.3	0.7	2.8	1.4	5.8
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	17,100	18,900	17,423	Trung lập	55.2	57.2	1.4	1.0	0.9	1.0	2.5	2.5
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL	15,200	n/a	29,642	KKN	n/a	n/a	0.8	n/a	(2.7)	n/a	(18.0)	n/a
CTCP Dịch vụ Tài chính Đầu tư Hoàng Huy	TCH	20,900	n/a	13,966	KKN	16.3	n/a	1.4	n/a	5.6	n/a	9.1	n/a
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG	18,250	n/a	11,797	KKN	60.2	n/a	1.5	n/a	1.1	n/a	2.5	n/a
CTCP Tập đoàn C.E.O	CEO	18,000	n/a	9,727	KKN	50.3	n/a	1.6	n/a	2.2	n/a	3.2	n/a
Trung bình						43.6	27.9	1.4	1.3	2.1	3.3	3.4	7.0

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

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 ở dưới mức -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Trung lập, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Kém khả quan, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu	Trưởng phòng			
<i>Trần Thị Khánh Hiền</i>	<i>Nguyễn Tiến Dũng</i>			
Vĩ mô – Chiến lược thị trường	Ngân hàng – Dịch vụ tài chính	Bất động sản – VLXD	Công nghiệp – Năng lượng	Bán lẻ - Tiêu dùng
<i>Nghiêm Phú Cường</i>	<i>Đinh Công Luyến</i>	<i>Nguyễn Minh Đức</i>	<i>Nguyễn Hà Đức Tùng</i>	<i>Nguyễn Quỳnh Ly</i>
<i>Ngô Quốc Hưng</i>	<i>Phạm Thị Thanh Hường</i>	<i>Lê Hải Thành</i>	<i>Mai Duy Anh</i>	<i>Nguyễn Phương Anh</i>
<i>Đinh Hà Anh</i>		<i>Phạm Thị Thanh Huyền</i>		
<i>Võ Đức Anh</i>				