

## Phục hồi tăng tốc, dẫn đầu bởi thị trường Hà Nội

### Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản  
trang.htk@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 129

### Phạm Ngọc Trung

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản  
trung.pn@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 172

### Đoàn Bảo Anh Tuấn

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản  
tuan.dba@hsc.com.vn  
+84 28 3823 3299 Ext. 172

- Tổng nguồn cung trong Q2/2024 phục hồi tốt, đúng như dự báo, với mức tăng 95% so với cùng kỳ hoặc 369% so với quý trước. Trong nửa đầu năm 2024, nguồn cung đạt 20.644 căn, tăng 82% so với cùng kỳ. Các dự án căn hộ cao tầng mới mở bán gần đây ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao.
- Nguồn cung tại thị trường Hà Nội phục hồi nhanh hơn thị trường TP.HCM nhờ các giải pháp liên quan đến pháp lý được giải quyết nhanh hơn. Trong khi đó, TP.HCM và các tỉnh lân cận (ngoại trừ Bình Dương) có lẽ vẫn đang gặp khó khăn trong việc xin giấy phép nên nguồn cung vẫn tiếp tục chịu áp lực.
- HSC nhận thấy doanh số bán nhà của tất cả công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị đều tăng, là tiền đề hỗ trợ triển vọng lợi nhuận năm 2025 và những năm tiếp theo. Chúng tôi lựa chọn cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 45.200đ), NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ), và PDR (Mua vào, giá mục tiêu 32.886đ) nhờ có nền tảng vững chắc.

## Nguồn cung Q2/2024 tăng mạnh, thị trường Hà Nội dẫn đầu

Viện Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Đất Xanh Services (DXS -FERI) cho biết, nguồn cung mới tại các thị trường chính trên cả nước trong Q2/2024 tăng mạnh 95% so với cùng kỳ và tăng 369% so với quý trước, đạt 17.034 căn. Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi. Trong nửa đầu năm 2024, nguồn cung mới đạt 20.644 căn, tăng 82% so với cùng kỳ. Trong đó, nguồn cung tại thị trường Hà Nội phục hồi mạnh hơn TP.HCM nhờ quá trình tháo gỡ những vấn đề liên quan đến pháp lý được thực hiện nhanh hơn. Trái lại, TP.HCM và các tỉnh lân cận (ngoại trừ Bình Dương) có lẽ vẫn đang gặp khó khăn trong việc xin giấy phép, nên nguồn cung vẫn tiếp tục chịu nhiều áp lực.

Đáng lưu ý, hoạt động mở bán các dự án chung cư cao tầng tại Hà Nội và TP.HCM bao gồm Lumi Hanoi (Capital Land, Hà Nội), the Zurich 3 (VHM và Mitsubishi, Hà Nội), Sola Park (MIK Group, Hà Nội), The Canopy-TC2 (VHM và GIC Singapore, Hà Nội), Eaton Park (Gamuda Land, TP.HCM) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao ở mức 70-95%, chứng tỏ nhu cầu mua để ở đang phục hồi mạnh, sát với dự báo của chúng tôi.

## Đà phục hồi mạnh sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm 2024

HSC duy trì quan điểm tích cực về sự phục hồi của thị trường, với kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp diễn nhờ diễn biến tích cực trong hoạt động mở bán dự án mới và ghi nhận doanh số bán nhà trong nửa cuối năm 2024. Hơn nữa, chúng tôi dự báo các nhà phát triển BĐS trong nước sẽ hoạt động tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2025 và các năm tiếp theo.

Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận cho các công ty trong danh sách khuyến nghị. Với dự báo tổng doanh số bán nhà năm 2024 của các công ty BĐS trong danh sách khuyến nghị giảm nhẹ so với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 và 2026, với mức tăng trưởng lần lượt 71,4% và 49,9% đạt 132,5 nghìn tỷ đồng và 198,6 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận sẽ bắt đầu phục hồi từ năm 2025, tăng 11,5% so với cùng kỳ, đạt 29,1 nghìn tỷ đồng, và tiếp tục tăng 12% trong năm 2026, lên 32,6 nghìn tỷ đồng.

## Định giá và khuyến nghị

HSC lựa chọn cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 45.200đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 32.886đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ) nhờ có nền tảng vững chắc, với NLG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong 6 tháng tới. Ngược lại, chúng tôi dự báo NVL và DXG sẽ tiếp tục gặp khó khăn do doanh số bán nhà thấp, trong khi VHM có thể vẫn bị ảnh hưởng từ tình hình khó khăn của công ty mẹ Vingroup (VIC; Nắm giữ, giá mục tiêu 46.300đ). Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị đối với DXG và VHM.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 16/7.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DXG	14,300	Tăng tỷ trọng	-	19,300	-	35.0	90.2	48.7	0.98	0.96	-	-
KDH	37,800	Mua vào	-	45,200	-	19.6	41.1	24.2	2.15	1.99	0	1.32
NLG	43,800	Mua vào	-	53,300	-	21.7	30.0	22.3	1.76	1.70	2.28	2.28
NVL	13,200	Bán ra	-	9,400	-	(28.8)	N/a	N/a	0.70	0.75	-	-
PDR	23,150	Mua vào	-	32,886	-	42.1	40.6	24.3	1.90	1.76	0	0
VHM	38,000	Tăng tỷ trọng	-	47,500	-	25.0	6.83	6.34	0.81	0.72	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 15/7/2024.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

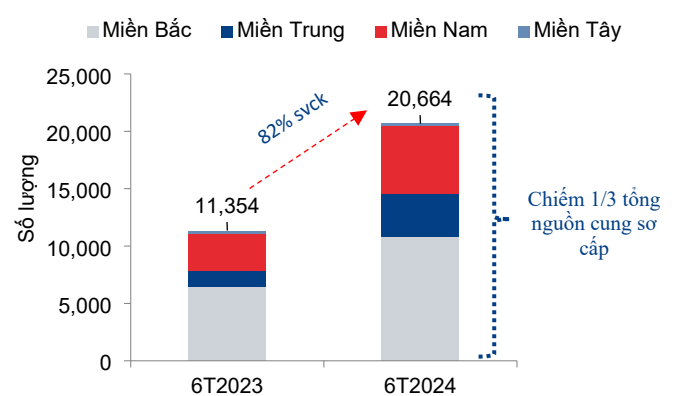
## Phát triển dự án BĐS - phục hồi tăng tốc

Đà phục hồi trong Q2/2024 sát với dự báo của HSC, với nguồn cung cải thiện đáng kể (tăng 95% so với cùng kỳ), đặc biệt tại thị trường Hà Nội (tăng 368% so với cùng kỳ và 236% so với quý trước). Các dự án mở bán mới được thị trường đón nhận nhiệt tình với tỷ lệ hấp thụ cao. Trong khi đó, tại thị trường miền Nam, mặc dù có tốc độ phục hồi chậm hơn nhưng có dấu hiệu tăng tốc trong Q2/2024 với các dự án mở bán mới ở Bình Dương. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng hoạt động mở bán sẽ tiếp tục sôi động trong nửa cuối năm 2024 và năm 2025, hỗ trợ tích cực cho sự cải thiện về triển vọng lợi nhuận trong năm 2025 và các năm tiếp theo.

## Nguồn cung phục hồi mạnh trong Q2/2024, dẫn dắt bởi thị trường Hà Nội

**Biểu đồ 1: Nguồn cung sản phẩm BĐS nhà ở, 6 tháng đầu năm 2024**

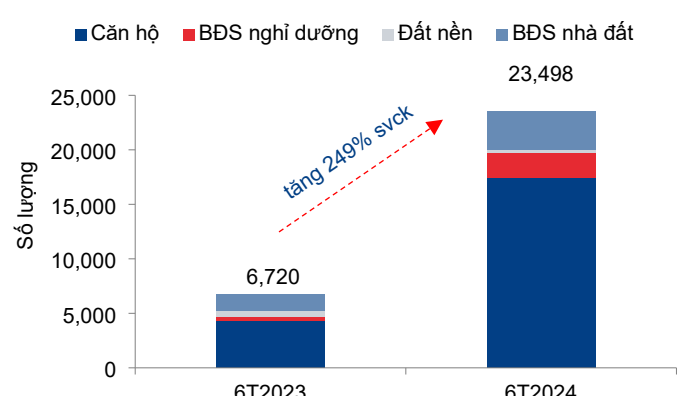
Nhiều đợt mở bán cung cấp nguồn cung dồi dào cho thị trường



Nguồn: HSC, DXS-FERI

**Biểu đồ 2: Cơ cấu sản phẩm đã bán trong 6 tháng đầu năm 2024**

Tỷ lệ căn hộ tăng từ 64% trong 6 tháng đầu năm 2023 lên 74% trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: HSC, DXS-FERI

Động lực tăng trưởng mà HSC đã đề cập trong báo cáo ngành "[Doanh số bán nhà dự kiến phục hồi nửa cuối năm 2024, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận](#)", đã được hiện thực hóa với các đợt mở bán sôi động, đặc biệt là từ các chủ đầu tư nước ngoài và một số ít chủ đầu tư lớn trong nước (tỷ lệ hấp thụ trung bình 90%). Hoạt động này đã giúp toàn ngành hồi phục mạnh mẽ, khi các báo cáo dữ liệu then chốt liên tục đưa ra những con số tích cực.

**Nguồn cung được cải thiện đúng như dự báo DXS-FERI** cho biết nguồn cung mới tại các thị trường chính trên cả nước trong Q2/2024 (bao gồm Hà Nội và các tỉnh lân cận, miền Trung, TP.HCM và các tỉnh lân cận, miền Tây Nam Bộ) tăng mạnh 95% so với cùng kỳ và tăng 369% so với quý trước đạt 17.034 căn. Kết quả này sát với dự báo của chúng tôi. Trong nửa đầu năm 2024, nguồn cung mới đạt 20.644 căn, tăng 82% so với cùng kỳ. Thị trường Hà Nội và các tỉnh lân cận đóng góp gần một nửa trên tổng số nguồn cung mới này. Sự phục hồi mạnh tại Hà Nội và các tỉnh lân cận phản ánh quá trình giải quyết những khó khăn liên quan đến pháp lý tốt hơn.

Theo CBRE, trong Q2/2024, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội chứng kiến mức tăng ấn tượng 262,9% so với quý trước và 367,5% so với cùng kỳ đạt 8.499 căn. Số lượng căn hộ được giao dịch tăng vọt 399% so với quý trước và 352,2% so với cùng kỳ lên 10.170 căn, nâng tổng số căn hộ được bán trong nửa đầu năm 2024 lên 12.208 căn, cao hơn tổng số căn hộ bán ra trong cả năm 2023.

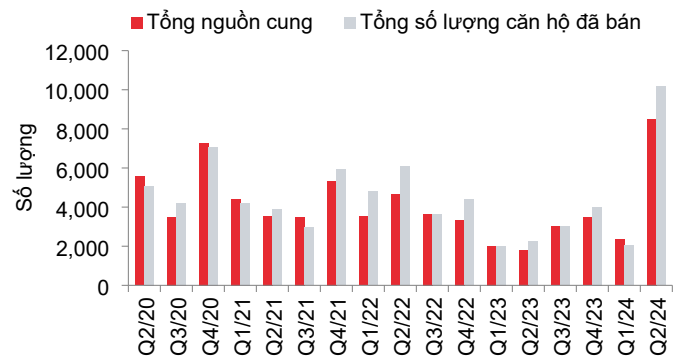
Hoạt động mở bán các dự án chung cư cao tầng tại Hà Nội bao gồm Lumi Hanoi (Capital Land, Hà Nội), the Zurich 3 (VHM và Mitsubishi, Hà Nội), Sola Park (MIK Group, Hà Nội), The Canopy-TC2 (VHM và GIC Singapore, Hà Nội). Chúng tôi lưu ý rằng đây là những dự án nằm trong các siêu dự án mà Vindomes đã bán số lượng lớn đất cho các nhà phát triển trên.

Trong khi đó, nguồn cung tại thị trường miền Nam, mặc dù có dấu hiệu cải thiện, nhưng vẫn yếu hơn do chỉ có 1 dự án Eaton Park (800 căn hộ) của Gamuda Land được mở bán. Theo CBRE, thị trường căn hộ cao tầng trong Q2/2024 tại TP.HCM đạt 1.181 căn, tăng 138,6% so với quý trước nhưng vẫn giảm 5,8% so với cùng kỳ. Có khoảng 70% doanh số bán nhà trong nửa đầu năm 2024 đến từ các giao dịch được thực hiện trong Q2/2024, trong đó 57% tập trung ở phân khúc cao cấp nằm ở các quận phía Đông TP.HCM.

Gần đây, tại hội thảo "Pháp lý và tài chính trong giao dịch M&A bất động sản dưới tác động của khuôn khổ pháp lý mới" do VCCI và các đối tác tổ chức, TS Cấn Văn Lực cho biết, sau khi Chính phủ nỗ lực tháo gỡ các vấn đề pháp lý cho các dự án ở TP.HCM và Hà Nội, khoảng 50% dự án có vấn đề về pháp lý ở Hà Nội đã được giải quyết, trong khi chỉ có hơn 30% dự án được ở TP.HCM được giải quyết. Điều này lý giải nguyên nhân TP.HCM có nguồn cung thấp hơn (1.181 căn hộ trong Q2/2024) so với Hà Nội (8.499 căn hộ trong Q2/2024). HSC cũng nhận thấy nguồn cung tại Đồng Nai thấp do quy trình cấp phép chậm, trong khi đó tình hình ở Bình Dương tích cực hơn với nhiều dự án được mở bán hơn.

**Biểu đồ 3: Nguồn cung căn hộ mới và số lượng căn hộ đã bán tại Hà Nội**

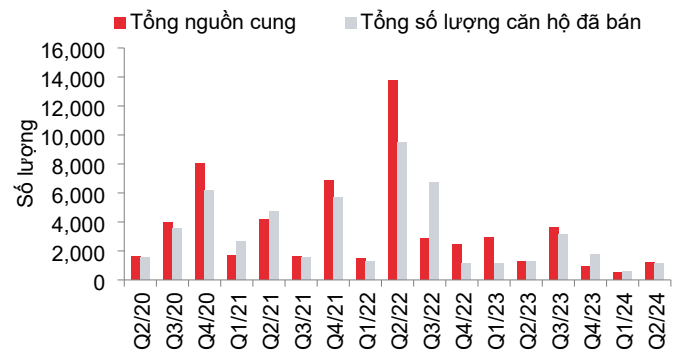
Số lượng căn hộ tăng 3 lần so với quý trước và so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi phân khúc sản phẩm cao cấp chiếm tới 70%



Nguồn: CBRE, HSC

**Biểu đồ 4: Nguồn cung căn hộ mới và số lượng căn hộ đã bán tại Tp.HCM**

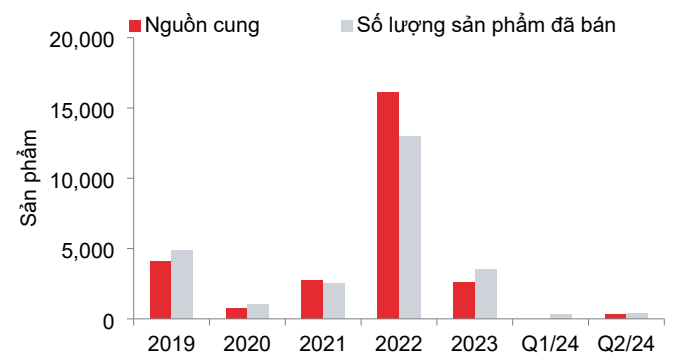
Không có biến động lớn khi các đợt mở bán sẽ diễn ra trong 6 tháng cuối năm 2024



Nguồn: CBRE, HSC

**Biểu đồ 5: Thị trường BĐS nhà đất, Hà Nội**

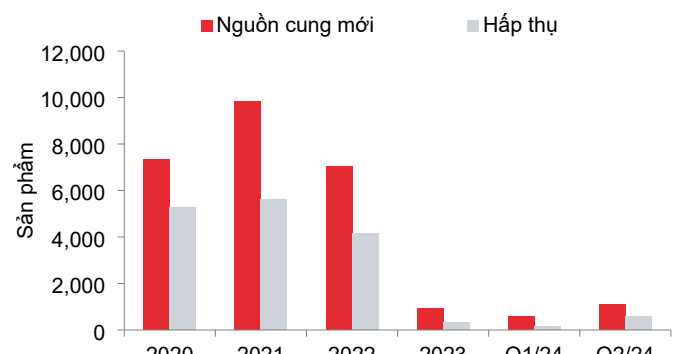
Trong 6 tháng đầu năm 2024, nguồn cung và số lượng sản phẩm bán ra giảm lần lượt 85% và 59% so với cùng kỳ



Nguồn: CBRE, HSC

**Biểu đồ 6: BĐS nhà đất, Tp.HCM & các tỉnh lân cận**

Nguồn cung và số lượng sản phẩm bán ra tăng đáng kể so với cùng kỳ trong Q2/2024



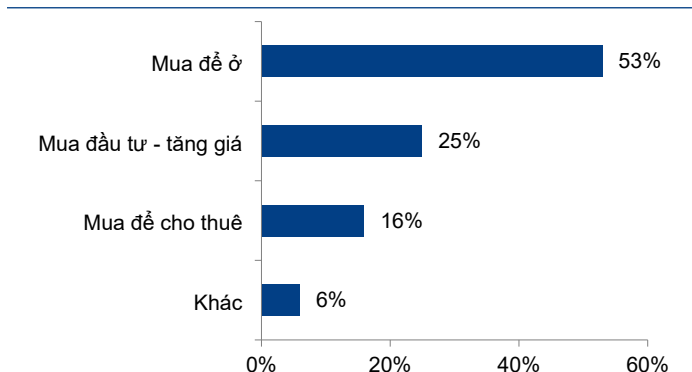
Nguồn: DKRA, HSC

**Tỷ lệ hấp thụ cao** - Tỷ lệ hấp thụ (được tính bằng cách lấy tổng số căn hộ bán ra ở tất cả các phân khúc chia cho tổng nguồn cung sơ cấp - bao gồm các dự án mới mở bán và lượng căn hộ tồn kho do DXS- FER ước tính) đã tăng đáng kể trong nửa đầu năm 2024 lên 33% (từ mức 13% trong nửa đầu năm 2023). Thị trường miền Bắc dẫn đầu với tỷ lệ hấp thụ bình quân khoảng 48% (so với 18% trong nửa đầu năm 2023), trong khi tỷ lệ hấp thụ của thị trường miền Nam đạt 28% (so với mức 15% trong nửa đầu năm 2023).

Nhờ nguồn cung cải thiện và tỷ lệ hấp thụ tăng mạnh, tổng số căn hộ bán được tăng 249% so với cùng kỳ, đạt 23.498 căn trong nửa đầu năm 2024, với đóng góp chủ yếu trong Q2/2024. Nhu cầu trong thời gian gần đây cho thấy những dấu hiệu cải thiện rõ nét nhờ môi trường lãi suất thấp và niềm tin của nhà đầu tư được cải thiện.

**Biểu đồ 7: Người mua BĐS nhà ở: Mục đích mua**

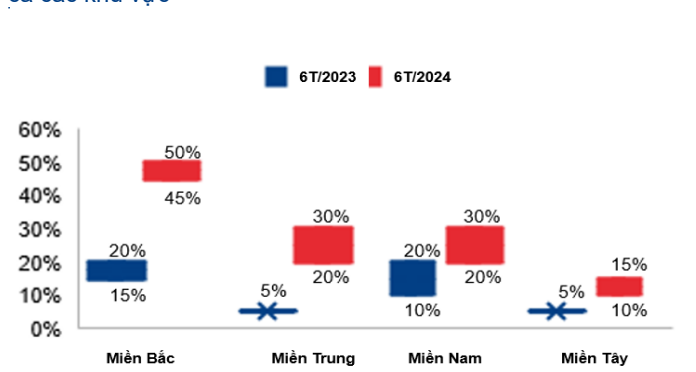
Nhu cầu nhà ở được thúc đẩy bởi mục đích mua để ở



Ghi chú: N=1.804, khảo sát tại các thành phố: Hà Nội, TP.HCM, Bình Dương, Đà Nẵng, Nha Trang, Cần Thơ  
 Nguồn: HSC, DXS- FER

**Biểu đồ 8: Tỷ lệ hấp thụ hồi phục trong 6 tháng đầu năm 2024**

Tỷ lệ hấp thụ phục hồi đáng kể từ mức nền thấp năm 2023 ở tất cả các khu vực

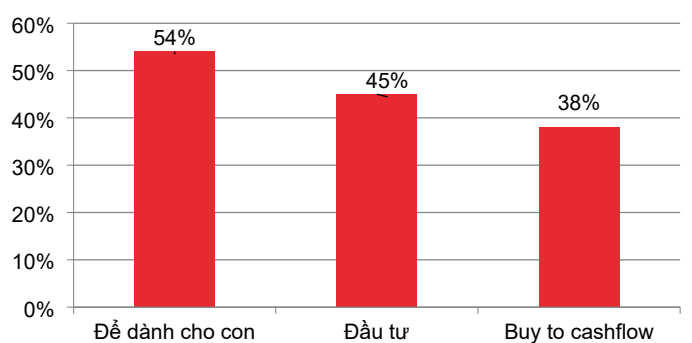


Ghi chú: Được tính bằng cách chia tổng số lượng sản phẩm đã bán ở toàn bộ các phân khúc cho tổng nguồn cung sơ cấp - bao gồm sản phẩm mới mở bán mới và sản phẩm tồn kho.  
 Nguồn: DXS - FER, HSC

**Thay đổi hành vi của khách hàng tạo điều kiện thuận lợi cho phân khúc căn hộ:** Tại Hà Nội và khu vực phía Bắc, chúng tôi nhận thấy sản phẩm căn hộ ngày càng được ưa chuộng, nhất là sau nhiều vụ cháy căn hộ mini, mặc dù trước đây giá căn hộ tại đây thường thấp hơn so với TP.HCM. Điều này được thể hiện qua tỷ lệ hấp thụ cao, ở mức 70-95% ghi nhận tại các dự căn hộ mới mở bán, cao hơn so với mức 20-60% tại các dự án nhà phố. Hơn nữa, chúng tôi cũng nhận thấy niềm tin của người mua nhà ngày càng tăng. Điều này được phản ánh qua nhu cầu mua nhà để ở nhiều hơn (Biểu đồ 10), trái ngược với nhu cầu mua nhà để đầu tư trong năm 2022 (Biểu đồ 9).

**Biểu đồ 9: Top 3 lý do thúc đẩy ý định mua BĐS tại Việt Nam trong năm 2022**

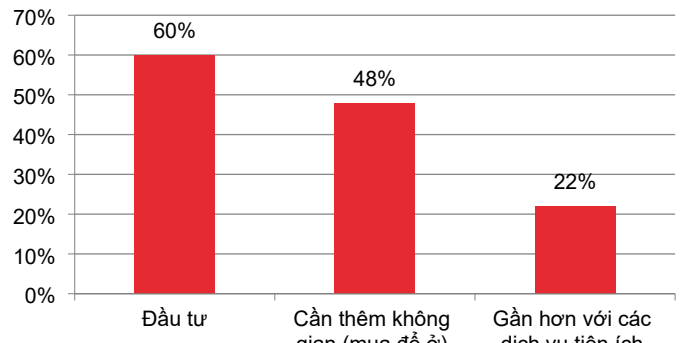
Đầu tư và tích lũy tài sản thúc đẩy nhu cầu mua BĐS



Ghi chú: N=1.000, người trả lời khảo sát có thể đưa ra nhiều hơn 1 lựa chọn  
 Nguồn: Batdongsan.com

**Biểu đồ 10: Top 3 lý do thúc đẩy ý định mua BĐS tại Việt Nam trong năm 2024**

Tỷ lệ mua để ở tăng



Ghi chú: N=645; người trả lời khảo sát có thể đưa ra nhiều hơn 1 lựa chọn  
 Nguồn: Batdongsan.com

**Giá căn hộ tại Hà Nội tăng mạnh, trên đà đuổi kịp TP.HCM** - Giá sản phẩm căn hộ hoàn thiện, bao gồm căn hộ, nhà phố, shophouse, và biệt thự đang tăng trên toàn khu vực. Cụ thể, giá căn hộ tại thị trường sơ cấp tăng đáng kể 25% so với cùng kỳ tại Hà Nội, thu hẹp khoảng cách với thị trường TP.HCM, mặc dù nguồn cung tại đây tăng đột biến (tăng 176% so với cùng kỳ lên 10.841 căn trong nửa đầu năm 2024, bằng với số căn hộ trong giai đoạn 2020-2022. Theo quan điểm của chúng tôi, đây là mức tăng rất mạnh).

HSC cho rằng giá bán thấp hơn tại Hà Nội (so với TP.HCM) và tác động tiêu cực từ các vụ cháy chung cư mini đã giúp thúc đẩy nhu cầu cũng như giá bán của các sản phẩm BDS tại các khu vực trên trong nửa đầu năm 2024. Tại thị trường thứ cấp, chúng tôi cũng nhận thấy xu hướng tương tự đang diễn ra.

Ngoại trừ phân khúc đất nền vốn không có sự thay đổi đáng kể về giá bán, các phân khúc còn lại ghi nhận giá sơ cấp tăng 3-10%.

**Bảng 11: Các mức giá BDS trong 6 tháng đầu năm 2024, triệu đồng/m<sup>2</sup>**

Giá BDS miền Bắc đang bắt kịp giá BDS khu vực phía Nam

Khu vực	Chung cư	Nhà phố liền kề	Biệt thự	Shop house	Đất nền
Miền Bắc	26 - 70	40 - 176	29 - 231	38 - 242	17 - 60
Miền Trung	29 - 104	40 - 140	25 - 200	45 - 210	14 - 54
Miền Nam	29 - 82	31 - 103	60 - 329	30 - 350	15 - 55
Miền Tây	31 - 45	22 - 45		25 - 41	11 - 34

Nguồn: DXS – FERI, HSC

**Bảng 12: Diễn biến giá trong 6 tháng đầu năm 2024, (% so với cùng kỳ)**

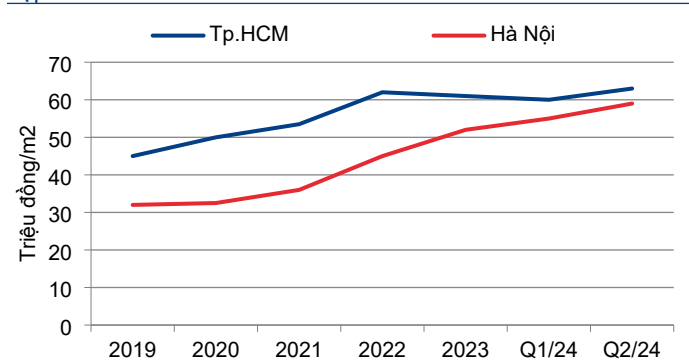
Giá tăng tại các phân khúc và khu vực chính

Khu vực	Chung cư	Nhà phố liền kề	Biệt thự	Shop house	Đất nền
Miền Bắc	15 - 25%	3 - 5%	10 - 15%	10 - 15%	
Miền Trung	5 - 10%	5 - 10%			3 - 5%
Miền Nam	5 - 10%	10 - 15%	5 - 10%		
Miền Tây	3 - 5%				

\*Khoảng trống biểu thị giá so với cùng kỳ không đổi hoặc thay đổi ít  
 Nguồn: DXS – FERI, HSC

**Biểu đồ 13: Giá sơ cấp chung cư tại Hà Nội & Tp.HCM**

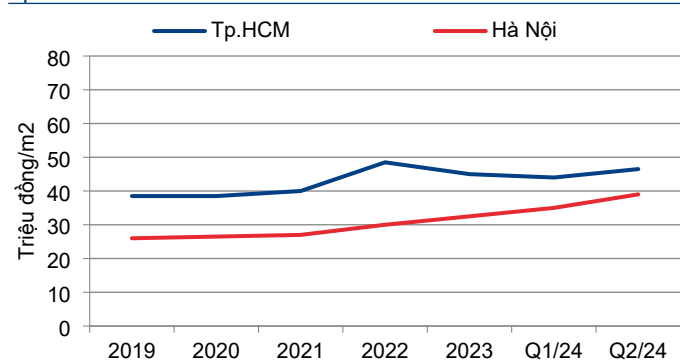
Chênh lệch giữa giá sơ cấp tại Hà Nội và tại Tp.HCM đang thu hẹp



Nguồn: CBRE, HSC

**Biểu đồ 14: Giá thứ cấp chung cư tại Hà Nội & Tp.HCM**

Giá thứ cấp tại Hà Nội đang thu hẹp chênh lệch với giá tại Tp.HCM



Nguồn: CBRE, HSC

### Nhà mặt đất vẫn yên ắng tại TP.HCM và Hà Nội, nhưng phục hồi tại Bình Dương

Tại Hà Nội, phân khúc sản phẩm trên chỉ tăng nhẹ trong Q2/2024, ở mức 475% so với quý trước lên 172 căn và 369 căn được bán ra, tăng 26% so với quý trước; Nhưng khi so với cùng kỳ năm trước, con số trên vẫn ở mức thấp kỷ lục. Tuy nhiên, nguồn cung trước đây chủ yếu đến từ một số dự án lớn, đơn cử như Vinhomes Ocean Park 2 và 3 của VHM. HSC kỳ vọng nguồn cung sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024 khi VHM mở bán 4.000 sản phẩm thấp tầng tại dự án VHM Cổ Loa ở huyện Đông Anh.

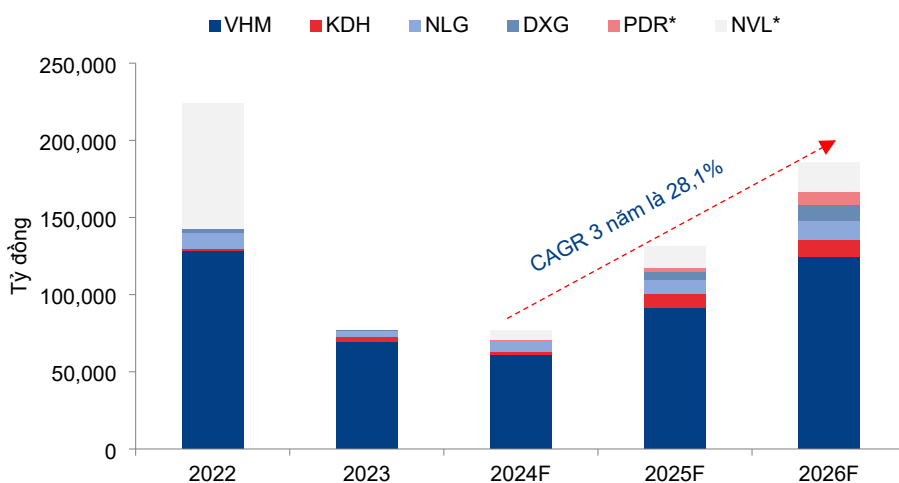
Theo DKRA, miền Nam (TP.HCM và các vùng lân cận) có sự cải thiện đáng kể trong Q2/2024, với mức tăng gấp 4,3 lần so với cùng kỳ năm 2023. Bình Dương là động lực tăng trưởng chính, đóng góp 85% nguồn cung mới và 89% lượng sản phẩm mới được tiêu thụ nhờ hai dự án chính: Sycamore (364 căn) của Capital Land và Artisan Park (349 căn) của Gamuda Land. Tại TP.HCM, nguồn cung mới và số lượng nhà mặt đất được tiêu thụ không đáng kể, lần lượt đạt 47 và 41 căn trong Q2/2024.

### Triển vọng nửa cuối năm 2024 - tích cực nhờ có thêm dự án được mở bán

HSC duy trì quan điểm tích cực về sự phục hồi của thị trường, với kỳ vọng đà phục hồi sẽ tiếp tục nhờ diễn biến tích cực trong hoạt động mở bán dự án mới và ghi nhận doanh số bán nhà trong nửa cuối năm 2024. Thêm vào đó, chúng tôi dự báo các nhà phát triển BĐS trong nước sẽ hoạt động tích cực hơn trong nửa cuối năm 2024. Điều này sẽ hỗ trợ triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2025 và các năm tiếp theo.

- Trong danh sách khuyến nghị, chúng tôi kỳ vọng VHM sẽ mở bán sản phẩm thấp tầng tại dự án Vinhomes Cổ Loa trong nửa cuối năm 2024. KDH sẽ mở bán 220 căn thấp tầng tại dự án Clarita ở TP.HCM (hợp tác với Keppel Land), NLG sẽ mở bán 1 block mới ~800 căn tại dự án Mizuki ở TP.HCM, cùng các lô đất nền tại dự án Cần Thơ (43 ha, Cần Thơ), PDR sẽ mở bán Bình Dương Tower (4,5 ha, Bình Dương) và Bắc Hà Thanh (43 ha, Bình Định). Trong khi đó, chúng tôi hầu như không kỳ vọng DXG sẽ mở bán dự án mới do Công ty cần thời gian để hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết.
- HSC giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà và lợi nhuận cho các công ty trong danh sách khuyến nghị. Với dự báo tổng doanh số bán nhà năm 2024 của các công ty BĐS trong danh sách khuyến nghị giảm nhẹ so với năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà phục hồi mạnh mẽ trong năm 2025 và 2026, với mức tăng trưởng lần lượt 71,4% và 49,9%, đạt 132,5 nghìn tỷ đồng và 198,6 nghìn tỷ đồng. Trong đó, chúng tôi dự báo tổng lợi nhuận sẽ bắt đầu hồi phục kể từ năm 2025, tăng 11,5% so với cùng kỳ, đạt 29,1 nghìn tỷ đồng, và tiếp tục tăng 12% trong năm 2026, lên 32,6 nghìn tỷ đồng.

**Biểu đồ 15: Tổng doanh số bán nhà của các doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC**



Ghi chú: (\*) Không có số liệu doanh số bán nhà năm 2023 của PDR và NVL (tuy nhiên được cho là không đáng kể); HSC đã điều chỉnh doanh số bán nhà của Vinhomes năm 2023 để bao gồm khoản doanh thu bán sỉ (44,6 nghìn tỷ đồng) nhưng loại trừ giá trị cổ phần đã bán tại một số dự án (20 nghìn tỷ đồng)  
 Nguồn: HSC

### Bảng 16: Dự báo lợi nhuận thuần, các công ty phát triển BĐS HSC khuyến nghị

HSC ước tính lợi nhuận của các doanh nghiệp phát triển BĐS sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2025

Tỷ đồng	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng	2026F	Tăng trưởng
VHM	24,230	-26.5%	26,106	7.7%	28,169	7.9%
KDH	745	4.1%	1,280	71.8%	1,448	13.1%
NLG	562	16.1%	756	34.5%	673	-11.0%
DXG	114	-51.5%	211	85.1%	372	76.3%
NVL	(1,426)	-335.4%	(2,265)	58.8%	(2,313)	2.1%
PDR	467	-31.7%	779	66.8%	1,964	152.1%
<b>Tổng</b>	<b>26,118</b>	<b>-25.6%</b>	<b>29,132</b>	<b>11.5%</b>	<b>32,626</b>	<b>12.0%</b>

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC dự báo

**Định giá và khuyến nghị**

HSC lựa chọn cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 45.200đ), PDR (Mua vào, giá mục tiêu 32.886đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 53.300đ) nhờ có nền tảng vững chắc, với NLG là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong 6 tháng tới. Ngược lại, chúng tôi dự báo NVL và DXG sẽ tiếp tục gặp khó khăn do doanh số bán nhà thấp, trong khi VHM có thể vẫn bị ảnh hưởng từ tình hình khó khăn của công ty mẹ Vingroup (VIC; Nắm giữ, giá mục tiêu 46.300đ). Chúng tôi đang xem xét lại định giá đối với DXG và VHM.

**Bảng 17: So sánh định giá, các công ty phát triển BĐS HSC khuyến nghị**

Mã CK	Khuyến nghị	Thị giá (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng/giảm	RNAVPS dự phóng (đồng)	Chiết khấu so với RNAV dự phóng	Bình quân 3 năm chiết khấu so với RNAV	P/E 2024 (lần)	P/E 2025 (lần)
PDR	Mua vào	23,150	32,886	42.1%	36,500	36.58%	36.00%	45.7	24.3
KDH	Mua vào	37,800	45,200	19.6%	50,204	24.71%	31.70%	41.1	24.2
NLG	Mua vào	43,800	53,300	21.7%	59,100	25.89%	30.70%	30.0	22.3
VHM	Tăng tỷ trọng	38,000	47,500	25.0%	86,200	55.92%	40.10%	6.8	6.3
DXG	Tăng tỷ trọng	14,300	19,300	35.0%	27,588	48.17%	38.30%	90.2	48.7
NVL	Bán ra	13,200	9,500	-28.0%	15,831	16.62%	25.40%	N/m	N/m
<b>Bình quân</b>				<b>19.2%</b>		<b>34.6%</b>	<b>33.7%</b>	<b>42.8</b>	<b>25.2</b>
<b>Bình quân loại trừ NVL</b>				<b>28.7%</b>		<b>38.3%</b>	<b>35.4%</b>	<b>42.8</b>	<b>25.2</b>

Ghi chú: Dựa trên giá đóng cửa ngày 15/7/2024.

Nguồn: HSC

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB  
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM  
T: (+84 28) 3823 3299  
F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
T: (+84 24) 3933 4693  
F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)