

# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

Hồi phục phân hóa đầu chu kỳ mới

Triển vọng: **Tích cực**

Khuyến nghị: **Tăng tỷ trọng**



Trải nghiệm ngay  
ứng dụng ABS invest



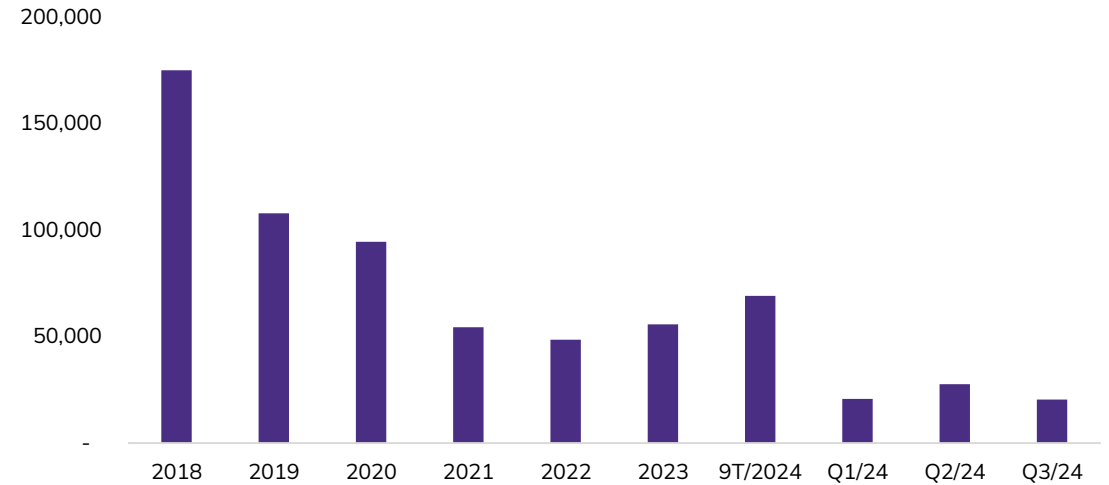
Trải nghiệm ngay bằng giá  
ABS Web Trading



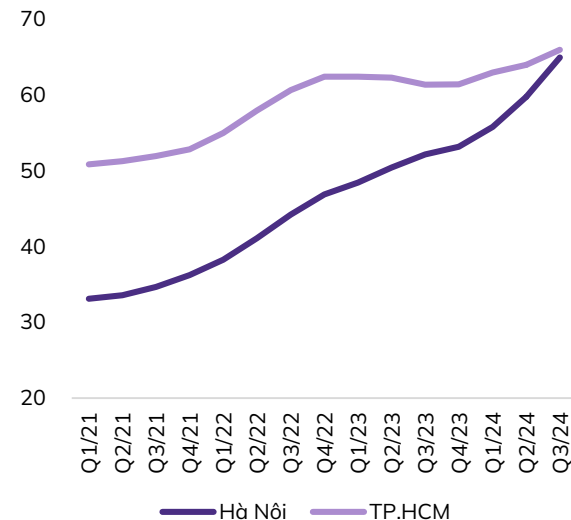
## ➤ Thị trường bất động sản hồi phục ở cả cung và cầu.

- **Trải qua năm 2023** đầy ảm đạm với thị trường bất động sản, thị trường trong năm 2024 đã có những tín hiệu tích cực ngay trong những ngày đầu sau giai đoạn nghỉ Tết Nguyên đán và cuối Q1/2024 khi nhu cầu tăng lên, một lượng lớn các môi giới BĐS, sàn giao dịch BĐS quay trở lại “vận hành”.
- **Tiếp đó trong Q2/2024**, nguồn cung tăng mạnh trở lại (gấp 3 lần so với cùng kỳ năm 2023) và lượng giao dịch cũng tiếp tục tích cực, ghi nhận mức tăng tích cực svck năm 2023. Ngoài ra, thông tin về 3 bộ luật quan trọng của ngành BĐS là Luật Đất đai 2024, Luật Nhà ở 2023 và Luật Kinh doanh BĐS 2023 chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024 (sớm trước 5 tháng so với quy định ban đầu) đã giúp tâm lý của cả người mua và chủ đầu tư cải thiện, sẵn sàng “nhập cuộc” trở lại với thị trường BĐS.
- **Bước sang Q3/2024**, các quy định pháp lý chính thức có hiệu lực. Giá bán các sản phẩm BĐS tăng giá, đặc biệt là phân khúc chung cư tại cả thị trường Hà Nội và TP.HCM. Tại thị trường Hà Nội, giá chung cư đã liên tục tăng từ cuối Q1/2024, đạt mặt bằng cao mới trên cả thị trường sơ cấp và thứ cấp; mức giá trung bình đã tiệm cận giá tại thị trường TP.HCM.
- **Qua đến những tháng cuối năm trong Q4/2024**, trong bối cảnh thị trường “ấm” lên, nhiều chủ đầu tư đã thay đổi kế hoạch, tung hàng ra thị trường sớm hơn dự kiến với nhiều chính sách ưu đãi (lãi suất, kỳ hạn nộp tiền, ...) giúp nguồn cung thị trường tiếp tục tăng trưởng.

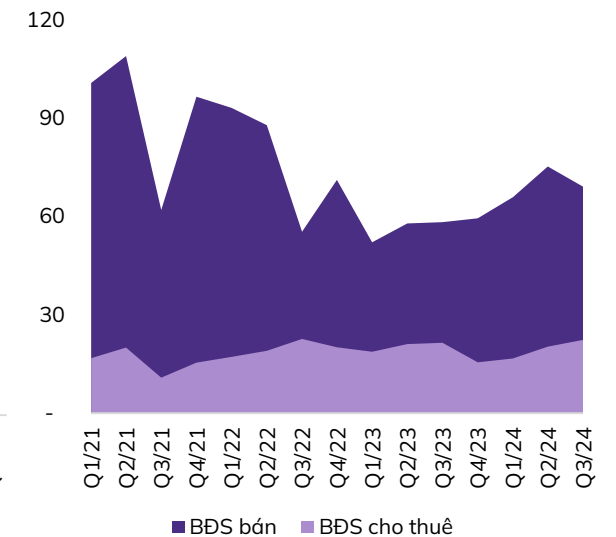
### Nguồn cung BĐS nhà ở qua các quý (căn)



### Giá bán trung bình căn hộ sơ cấp (triệu VND)



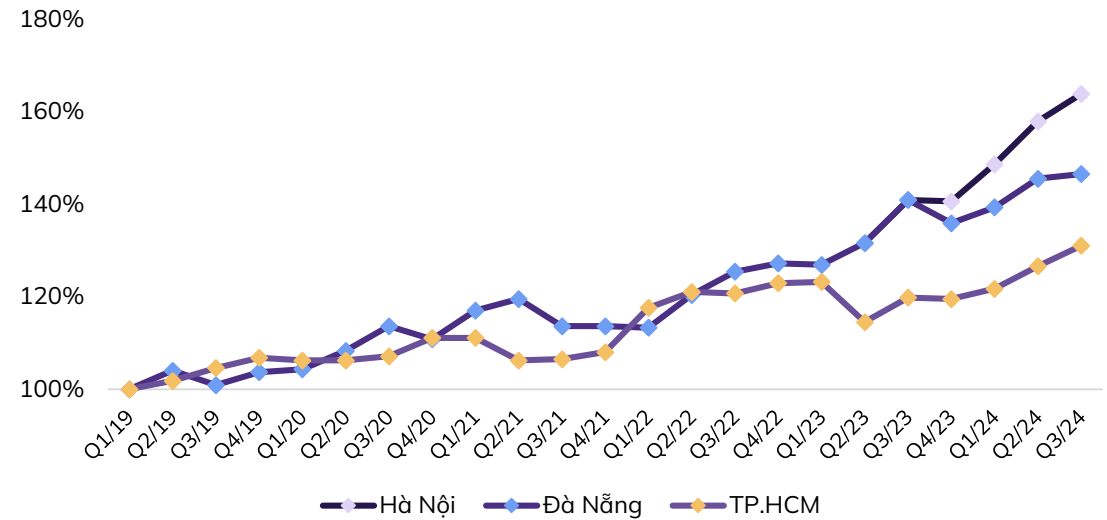
### Mức độ quan tâm tới sản phẩm BĐS



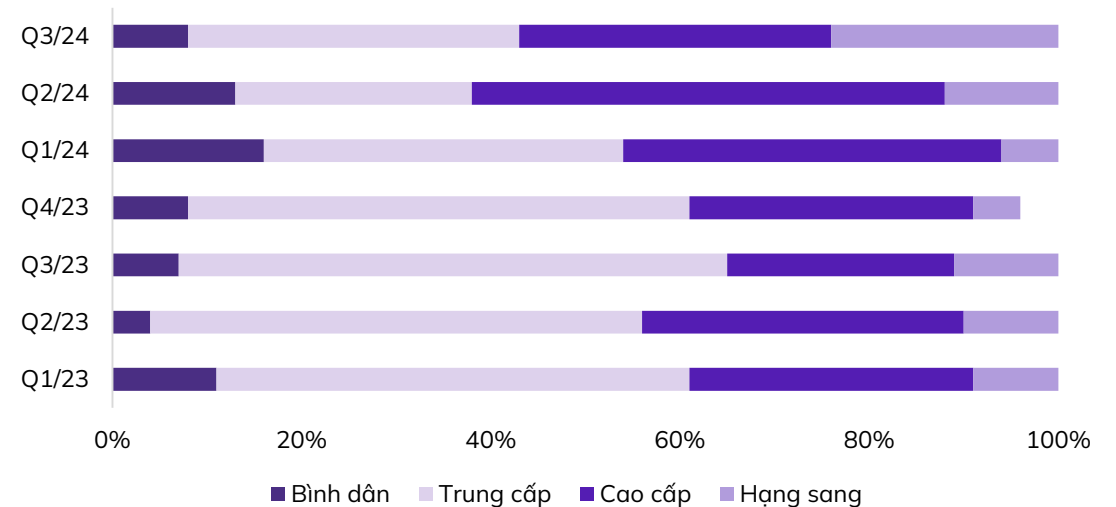
## ➤ Tuy nhiên sự phục hồi đã thể hiện sự phân hóa giữa:

- Thị trường phía Bắc và phía Nam.** Khu vực phía Bắc với tiêu biểu là thị trường Hà Nội chính là tâm điểm của sự hồi phục trong năm 2024 với nguồn cung sản phẩm mới dồi dào hơn khu vực phía Nam (do nhiều dự án gặp vướng mắc về pháp lý). Tốc độ tăng giá bán các sản phẩm BĐS (chung cư, nhà ở, đất nền) ở Hà Nội cũng mạnh mẽ hơn thị trường TP.HCM – theo đó khoảng cách giá chung cư trung bình giữa 2 khu vực này gần như đã không còn nhiều chênh lệch. Mức độ hấp thụ của thị trường Hà Nội cũng ở mức khá cao với nguồn cung mới.
- Chung cư và các loại hình khác.** Chung cư thường là loại hình sản phẩm phục hồi sớm nhất khi thị trường BĐS bước vào chu kỳ hồi phục với những đặc tính như giá trị đầu tư hợp lý, phù hợp với nhu cầu ở thực của các gia đình trẻ cùng với nhiều chính sách ưu đãi hỗ trợ về lãi suất. Nguồn cung các sản phẩm chung cư cũng tăng mạnh hơn so với các phân khúc khác do sự tập trung của các chủ đầu tư. Mức độ quan tâm và giá của chung cư có tốc độ tăng trưởng tích cực trong năm 2024 so với các loại hình khác.
- Chung cư cao cấp là chủ đạo.** Phân khúc căn hộ cao cấp vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu nguồn cung mới, chung cư trung cấp chỉ có tại các dự án đại đô thị ven đô hoặc kề bên các đô thị đặc biệt như Bắc Giang, Hải Phòng, Bình Dương, Đồng Nai, ... Thị trường gần như "vắng bóng" hoàn toàn căn hộ thương mại giá bình dân. Điều này chủ yếu do các chủ đầu tư tập trung vào phân khúc có biên lãi tốt để tối ưu hóa lợi nhuận trong bối cảnh quỹ đất tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM ngày càng khan hiếm cũng như bù đắp lại kết quả kinh doanh trong giai đoạn khó khăn.

### Tăng giá chung cư tại thị trường Hà Nội, Đà Nẵng và TP.HCM từ 2019 đến Q3/2024



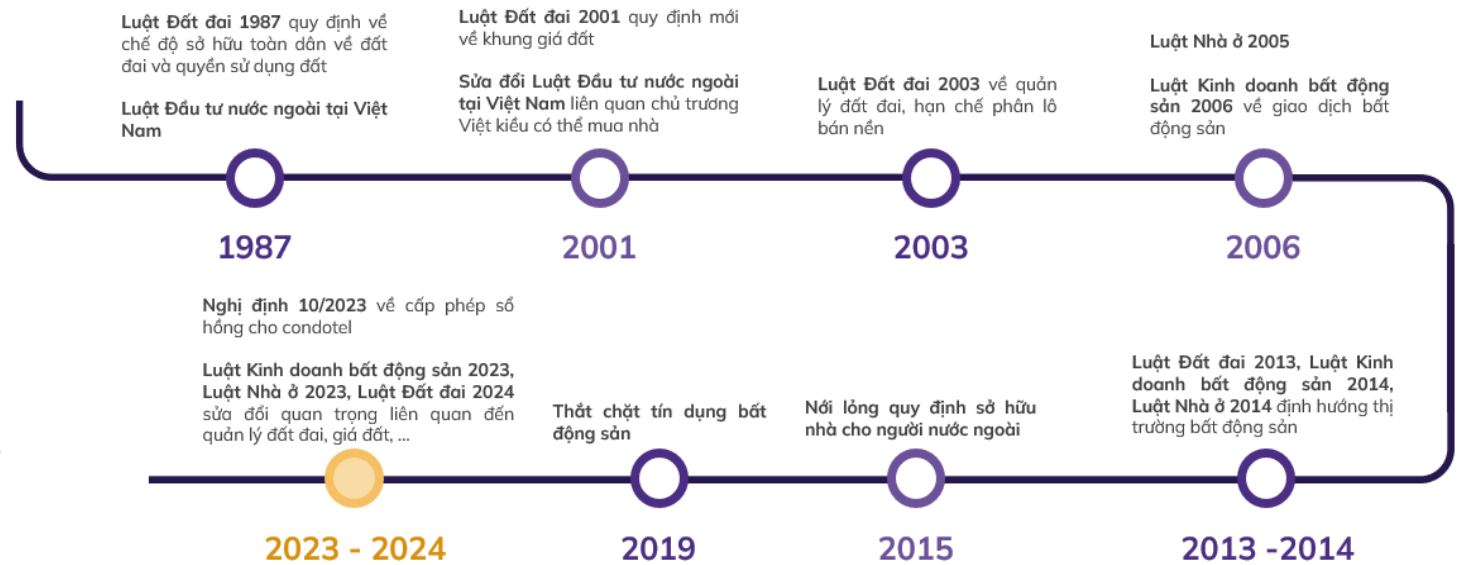
### Cơ cấu nguồn cung chung cư qua các quý



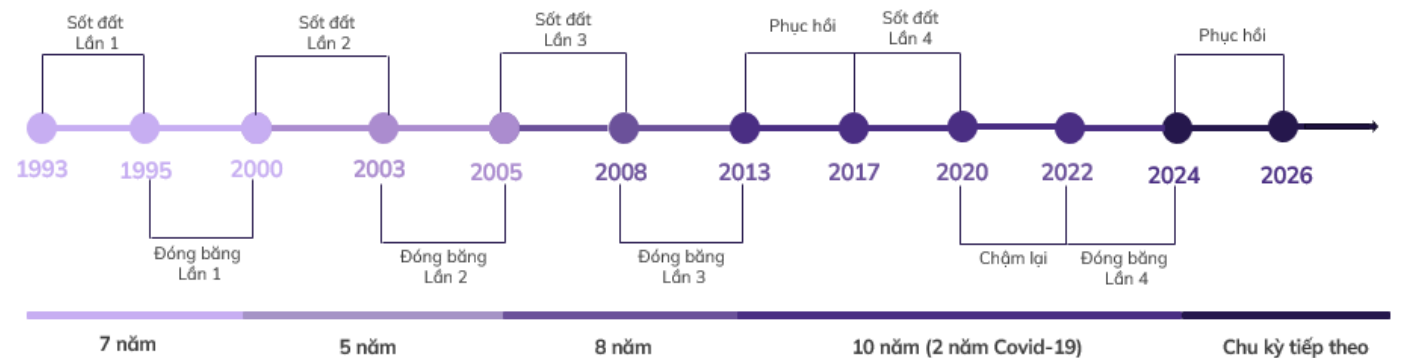
Sau khi bùng nổ vào giai đoạn cuối năm 2020, thị trường BĐS có dấu hiệu chậm lại và “đóng băng” từ cuối năm 2022 khi nguồn cung căn hộ bị đình trệ, lượng tiêu thụ sụt giảm, hàng loạt khó khăn ập đến (pháp lý, huy động vốn). Chính phủ và Thủ tướng Chính phủ đã liên tục nỗ lực đưa ra các chính sách hỗ trợ cho thị trường trong giai đoạn 2023 – 2024. Theo đó, thị trường BĐS đã có những dấu hiệu khởi sắc từ đầu năm 2024 về lượng giao dịch cũng như nguồn cung sản phẩm. Chúng tôi cho rằng các yếu tố hỗ trợ thị trường BĐS bước vào chu kỳ tăng trưởng mới bao gồm:

- **Pháp lý được gỡ vướng** với đóng góp quan trọng nhất từ bộ 3 luật liên quan đến thị trường BĐS chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024 và loạt văn bản hướng dẫn dưới luật giúp giải quyết một trong những vấn đề “nhức nhối” nhất của ngành, giúp khơi thông nguồn cung các dự án.
- **Lãi suất được duy trì ở mức thấp** hỗ trợ cho chủ đầu tư huy động vốn và người mua.
- **Hạ tầng giao thông được tập trung phát triển** với loạt dự án quan trọng đã và đang được triển khai để kết nối các khu vực như đường Vành đai 3 TP.HCM, Vành đai 4 Hà Nội, Metro, đường sắt – đặc biệt là đường sắt tốc độ cao, ...
- **Lượng giao dịch BĐS tăng trở lại** khi trong 9T/2024, thị trường ghi nhận 30.589 giao dịch thành công (gấp 2,5 lần svck), tỷ lệ hấp thụ đạt trên 50% khi tâm lý người mua cải thiện, giao dịch tập trung chủ yếu tại thị trường phía Bắc.

## Những điều chỉnh pháp lý quan trọng với thị trường bất động sản Việt Nam



## ... thị trường BĐS thường bước vào chu kỳ tăng trưởng sau những điều chỉnh luật quan trọng

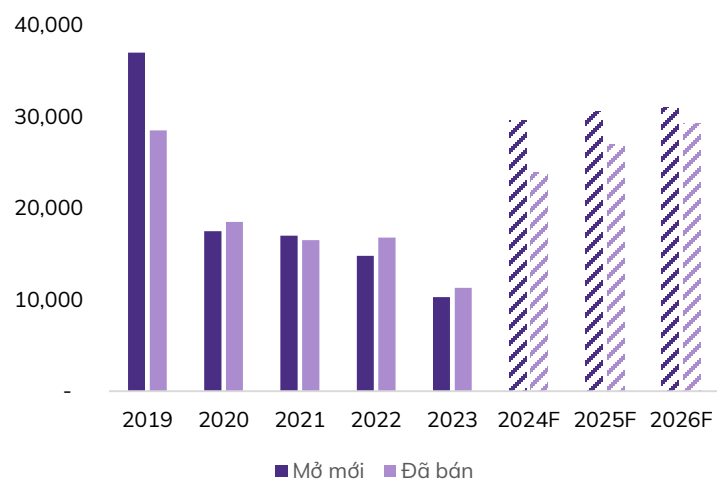


# TRIỂN VỌNG 2025 – NGUỒN CUNG TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN

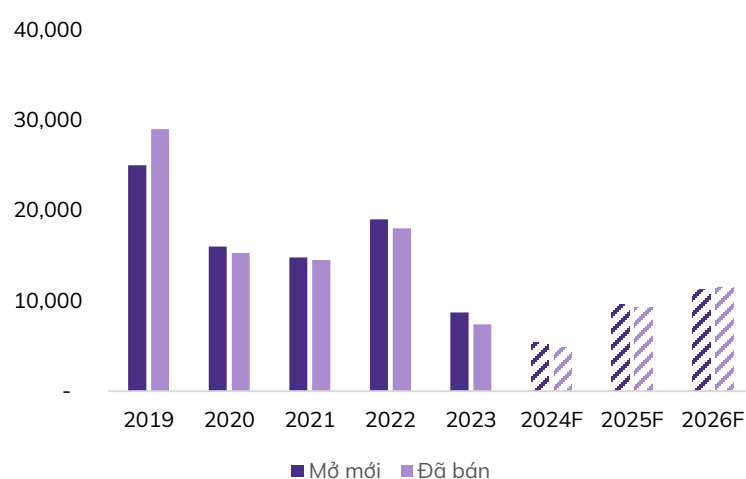
Ước tính dựa trên số liệu của CBRE trong 9T/2024, nguồn cung sơ cấp tại thị trường Hà Nội đạt hơn 19.000 căn hộ mới (là tổng nguồn cung chung cư mới lớn nhất ghi nhận được tại Hà Nội trong vòng 5 năm trở lại đây) với sự đóng góp lớn từ quỹ dự án của VHM (i) mở bán trực tiếp như Vinhomes Global Gate (Đông Anh) hoặc (ii) chuyển nhượng từng phần dự án cho các chủ đầu tư thứ cấp khác. Trong khi đó, thị trường sơ cấp tại TP.HCM lại tương đối ảm đạm so với Hà Nội, chủ yếu đến từ các dự án hiện hữu. Chúng tôi cho rằng sự khác biệt này có thể đến từ (i) “điểm nghẽn” pháp lý, (ii) xu hướng dịch chuyển dòng vốn đầu tư ra phía Bắc, đặc biệt Hà Nội có nhiều dư địa để gia tăng quỹ đất với các đại đô thị phía Tây và Đông thành phố cùng với cơ sở hạ tầng được phát triển hoàn thiện. Nguồn cung trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng sẽ tiếp tục cải thiện tích cực như thị trường Hà Nội trong Q4/2024 có thể mở bán thêm hơn 10.000 căn, nâng tổng số căn chung cư mở bán mới trong cả năm 2024 ước đạt gần 30.000 căn, gần gấp ba lần số căn mở bán trong năm 2023 hay thị trường TP.HCM dự kiến sẽ có gần 10.000 căn hộ chào bán mới trong năm 2025, tăng gần gấp đôi so với năm 2024 nhờ các yếu tố:

- **Thị trường Hà Nội tiếp tục duy trì được nguồn cung mới** từ các đại dự án Global Gate (Đông Anh) và Wonder Park (Đan Phượng) của Vinhomes hay các dự án mà chủ đầu tư thứ cấp mua lại từ quỹ đất tại Ocean Park (như The Metropolitan, The Senique,...). Các dự án mới từ năm 2025 sẽ tập trung chính ở các huyện ngoại thành như Đông Anh, Hoài Đức, Gia Lâm hay quận Hoàng Mai với cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh phát triển.
- **Cơ sở hạ tầng tiếp tục được đẩy mạnh** khi tập trung triển khai các dự án như đường Vành đai 3 tại TP.HCM, Vành đai 4 tại Hà Nội; triển khai các tuyến đường sắt metro nhằm kết nối giao thông tới trung tâm; các tuyến đường cao tốc Bắc – Nam dần dần hoàn thiện nhằm tăng khả năng kết nối giữa các vùng.

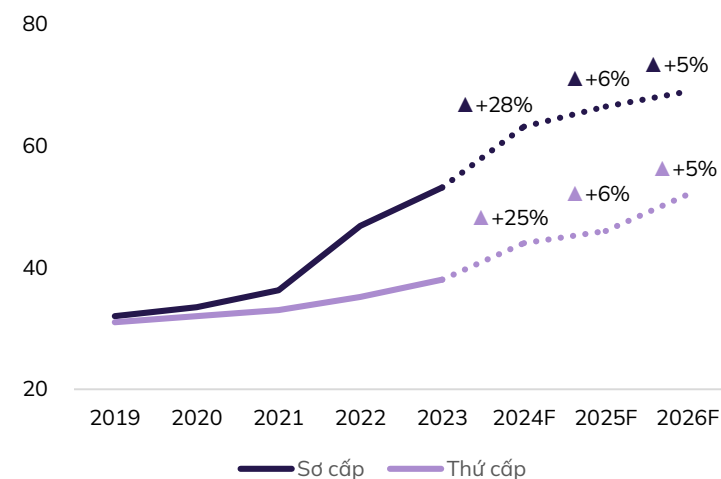
**Dự báo nguồn cung và tiêu thụ căn hộ tại Hà Nội**



**Dự báo nguồn cung và tiêu thụ căn hộ tại TP.HCM**



**Giá căn hộ sơ cấp và thứ cấp tại Hà Nội (triệu VND/m<sup>2</sup>)**



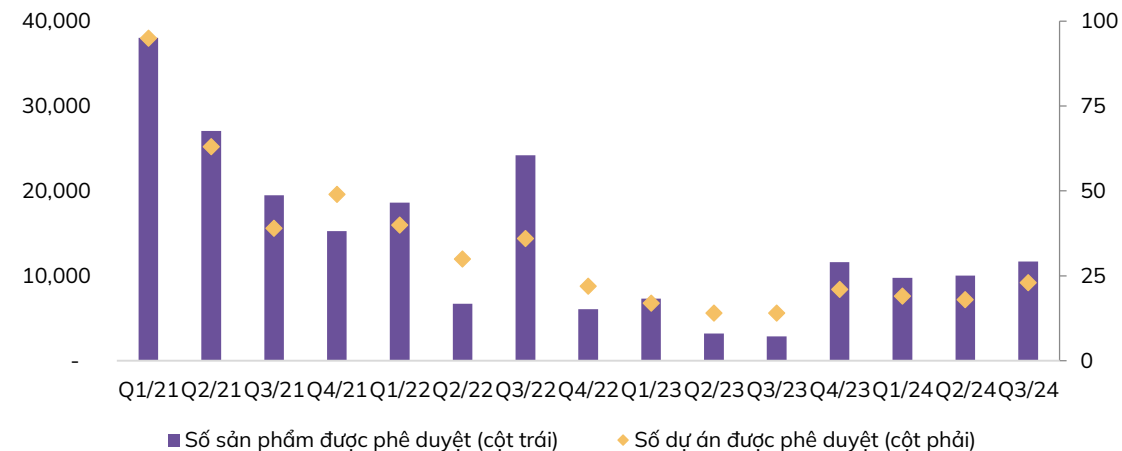
# TRIỂN VỌNG 2025 – NGUỒN CUNG TIẾP TỤC ĐƯỢC CẢI THIỆN (TIẾP)

➤ **Vấn đề pháp lý có những tín hiệu tích cực.** 3 bộ luật quan trọng liên quan đến ngành BĐS (Luật Đất đai, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở) sau khi chính thức có hiệu lực từ 01/08/2024 đã bắt đầu “thấm thấu” vào thị trường để giải quyết câu chuyện “tắc” pháp lý kéo dài từ năm 2017. Có thể kể đến một số dự án lớn đã được “cởi nút thắt” pháp lý thời gian gần đây như: Dự án Gem Riverside (Thủ Đức, TP.HCM) của DXG đã được cấp giấy phép xây dựng vào T9/2024 sau khi hoàn thành việc thanh toán bổ sung tiền sử dụng đất trong Q1/2024; Dự án Aqua City (Đồng Nai) của NVL hay Izumi City (Đồng Nai) của NLG đã được phê duyệt quy hoạch 1/10.000, làm tiền đề để chấp thuận quy hoạch chi tiết 1/500 có thể hoàn tất vào đầu năm sau, ...

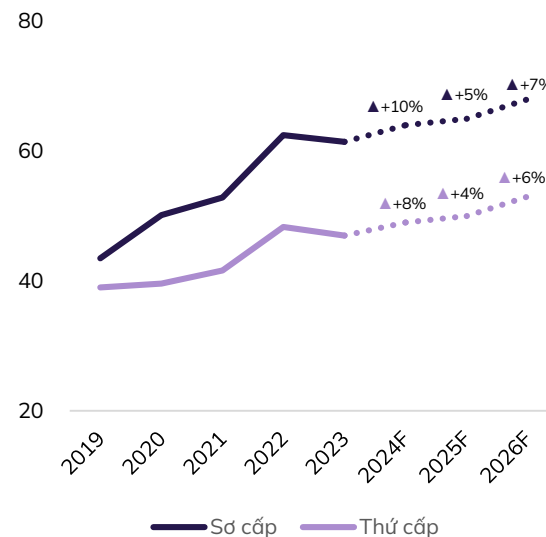
Thị trường BĐS phía Nam đang được hỗ trợ tích cực để phục hồi khi môi trường pháp lý đã có sự “thoải mái” hơn không chỉ ở TP.HCM mà các tỉnh lân cận như Đồng Nai, Bình Dương, Long An. Hàng loạt các nghị định, thông tư hướng dẫn 3 luật BĐS sửa đổi mới được ban hành như Nghị định 71/2024 quy định về giá đất, Nghị định 88/2024 quy định về bồi thường khi thu hồi đất, Nghị định 103/2024 quy định về tiền sử dụng đất và tiền thuê đất, Quyết định 79/2024 về bảng giá đất tại địa bàn TP.HCM, ... Các hướng dẫn pháp lý sẽ góp phần đẩy nhanh việc phát triển dự án và bán hàng cho các chủ đầu tư trong thời gian tới.

Ngoài ra, xu hướng phát triển tại khu vực phía Nam sẽ dần có sự dịch chuyển ra các vùng đô thị xung quanh TP.HCM như Bình Dương, Long An, Đồng Nai, Bà Rịa-Vũng Tàu, Cần Thơ khi chi phí triển khai dự án sẽ gia tăng do tác động của Luật Đất đai mới (tăng chi phí đất, chi phí GPMB).

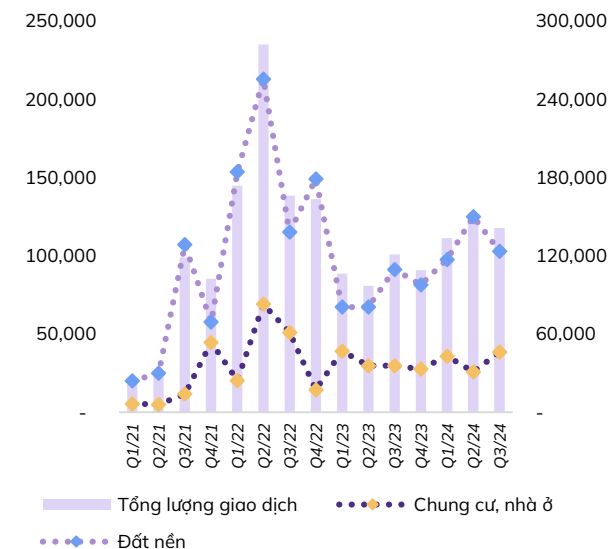
Số dự án và sản phẩm được phê duyệt pháp lý dần tăng trở lại



Giá căn hộ sơ cấp và thứ cấp tại TP.HCM (triệu VND/m2)



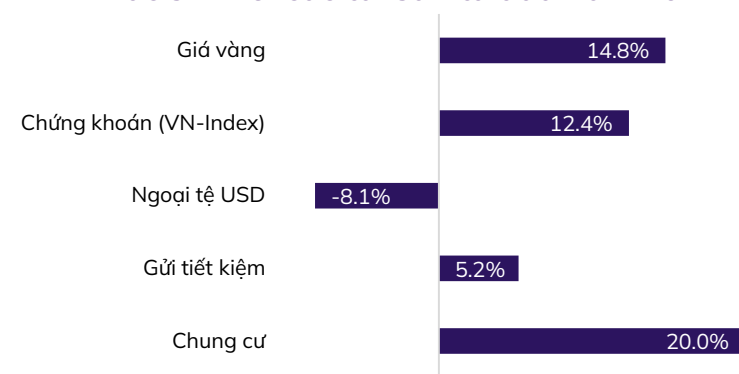
Lượng giao dịch các sản phẩm BĐS giai đoạn 2021 – 2024



➢ Dòng tiền đầu tư dự kiến sẽ trở lại trong năm 2025, tập trung vào phân khúc đầu tư dài hạn như biệt thự, nhà phố với hồ sơ pháp lý rõ ràng ở những vị trí thuận lợi:

- **Sự quan tâm của người mua đang có sự thay đổi.** Nếu như 2024 là năm tập trung vào “nhu cầu ở thực” thì chúng tôi đánh giá từ cuối năm 2024 sang năm 2025 sẽ chứng kiến sự dịch chuyển dòng tiền sang các phân khúc đầu tư, đặc biệt là dài hạn. Theo số liệu từ trang Batdongsan.com.vn, cuối Q3/2024, sản phẩm căn hộ chung cư có mức độ quan tâm cao nhất (tăng 4% so với Q1/2022) để phục vụ nhu cầu ở thật, đất nền và nhà thấp tầng cũng ghi nhận sự hồi phục. Ngoài ra, việc giá chung cư tại thị trường Hà Nội đã ở mức cao sau khi tăng mạnh trong nửa đầu năm, vượt qua khả năng chi trả của nhiều người có nhu cầu thực (phần lớn là người trẻ, mới lập gia đình), dòng tiền sẽ có xu hướng tìm sang phương thức đầu tư phù hợp hơn. Bên cạnh đó, dòng tiền cũng đang có xu hướng tìm kiếm cơ hội ở thị trường phía Nam sau thời gian tập trung ở Hà Nội.
- **Kênh đầu tư BĐS được chú trọng trong bối cảnh biến động của các sản phẩm khác.** Theo Viện nghiên cứu BĐS Việt Nam, bất động sản là kênh đầu tư có tỷ suất lợi nhuận ngắn hạn cao nhất trong hai năm qua lên tới 14%/năm. Trong năm 2024, thị trường chứng khoán có sự biến động – đặc biệt khi khối ngoại tiếp tục rút ròng với lượng kỷ lục; giá vàng sau giai đoạn tăng mạnh đã chững lại, trong bối cảnh ông Donald Trump đắc cử Tổng thống Mỹ khiến cho kỳ vọng giá vàng khó có thể tăng mạnh tiếp; lãi suất huy động và tiết kiệm trong nước vẫn được NHNN giữ ở mức thấp. Khi đó, dòng tiền có thể sẽ tìm tới kênh đầu tư truyền thống là bất động sản.

Mức sinh lời các tài sản từ đầu năm 2024

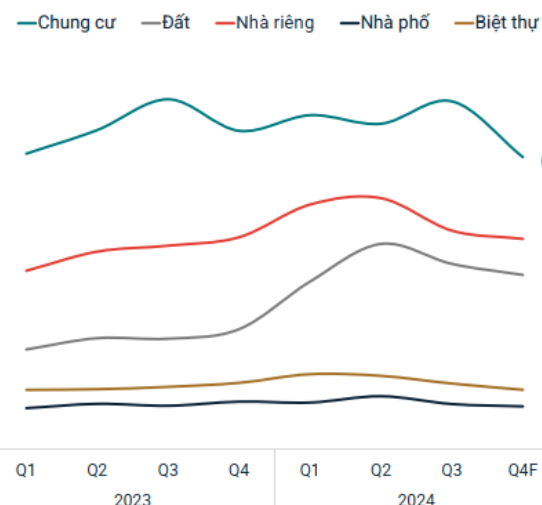


(\*) Giá chung cư tính theo giá thứ cấp tại thị trường Hà Nội

(\*\*) Lãi tiết kiệm là trung bình lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng tại thời điểm 30/09/2024 của 26 ngân hàng trong hệ thống tại Việt Nam

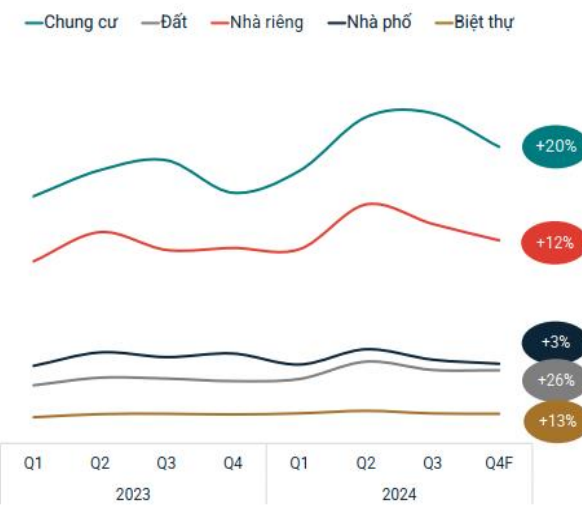
Biến động mức độ quan tâm theo loại hình tại Hà Nội

Index, Q4/24 so với Q1/23



Biến động mức độ quan tâm theo loại hình tại TP.HCM

Index, Q4/24 so với Q1/23

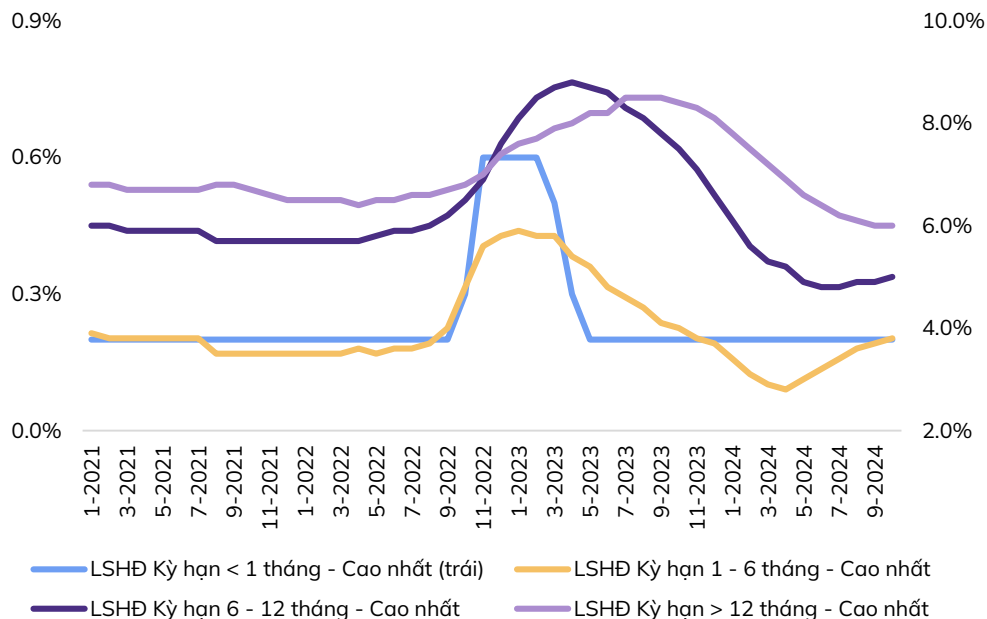


# TRIỂN VỌNG 2025 – LÃI SUẤT TIẾP TỤC DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

## Một số dự án đáng chú ý triển khai trong giai đoạn 2025 – 2026

➤ Lãi suất duy trì ở mức thấp hỗ trợ người mua và người bán. Mặt bằng lãi suất trong nước tiếp tục được duy trì ở mức thấp trong năm 2024 để hỗ trợ cho các chủ đầu tư bất động sản và người mua nhà. Chúng tôi cho rằng, trong năm 2025, mặc dù lãi suất điều hành có thể có kịch bản điều chỉnh tăng (nếu tỷ giá tiếp tục ở mức cao và dự trữ ngoại tệ ở mức thấp) nhưng nhìn chung vẫn sẽ ở mức thấp, đặc biệt nếu so với giai đoạn 2022 – 2023. Theo đó, nhân tố lãi suất vẫn là nhân tố được xem là hỗ trợ cho thị trường BĐS trong năm 2025.

### Lãi suất huy động các kỳ hạn



### HÀ NỘI

Tổng nguồn cung: ~ 38.000 căn hộ



**Vinhomes Global Gate**  
(Đông Anh) – Vingroup  
Số căn hộ: 12.600



**Vinhomes Wonder Park**  
(Đan Phượng) – Vinhomes  
Số căn hộ: 3.500



**The Metropolitan**  
(Gia Lâm) – Mitubishi Corp.  
Số căn hộ: 3.500



**The Senique (Ocean Park)**  
(Gia Lâm) – Capitaland  
Số căn hộ: 2.000

### TP.HCM

Tổng nguồn cung: ~ 29.000 căn hộ



**The Global City**  
(TP Thủ Đức) – Masterise  
Số căn hộ: 3.000



**Vinhomes Cần Giờ (GD1)**  
(Cần Giờ) – Vinhomes  
Số căn hộ: 3.000



**Gem Riverside**  
(Quận 2) – Đất Xanh  
Số căn hộ: 3.200



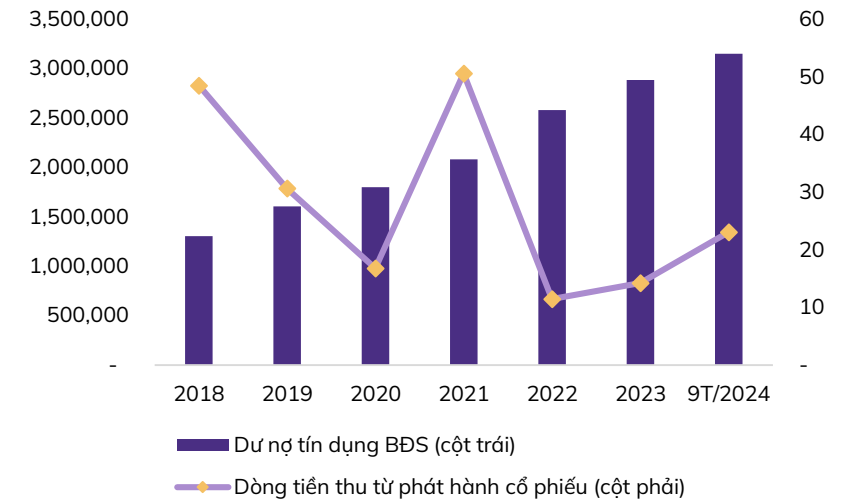
**Emerica & Clarita**  
(TP Thủ Đức) – Khang Điền  
Số căn hộ: 900

## ➤ Yêu cầu cao hơn khi huy động vốn.

- **Huy động vốn qua kênh trái phiếu và vay nợ ngân hàng** đã trở nên khó khăn hơn trong giai đoạn 2023 – 2024 khi dòng tiền của các doanh nghiệp BĐS gặp khó bởi thị trường BĐS ảm đạm. Chúng tôi đánh giá việc kiểm soát huy động vốn vay sẽ chặt chẽ hơn với những yêu cầu về tỷ lệ nợ vay, pháp lý các dự án triển khai, tài sản đảm bảo, mục đích sử dụng vốn, ... Các doanh nghiệp có năng lực tài chính đảm bảo sẽ dễ dàng hơn trong việc huy động nợ vay. Điều này đã được thể hiện rõ trong năm 2024 (khi Nghị định 08/2023 hết hiệu lực và áp dụng trở lại Nghị định 65/2022), chỉ một số ít doanh nghiệp BĐS lớn niêm yết phát hành trái phiếu mới như VHM, NLG, DXG, VPI.
- **Tăng huy động vốn qua kênh cổ phiếu** được hỗ trợ khi thị trường BĐS khởi sắc. Trong năm 2024, một số chủ đầu tư như KDH, PDR hay HDC đã chào bán thành công cổ phiếu riêng lẻ để huy động vốn. Kênh phát hành cổ phiếu với ưu thế giúp doanh nghiệp giảm đòn bẩy tài chính, hoàn thiện sớm nghĩa vụ tiền sử dụng/thuê đất. Mặc dù vậy, để thu hút được nhà đầu tư, cũng đòi hỏi doanh nghiệp phải có triển vọng tốt với những dự án tiềm năng.
- **Xu hướng “góp gạo thổi cơm chung” theo đó tăng lên.** Với những khó khăn trong các kênh huy động vốn, nhiều doanh nghiệp đã chuyển đổi từ chiến lược “mua đứt bán đoạn” sang hợp tác làm ăn, “góp gạo thổi cơm chung”. Tính chung 9T/2024, có khoảng 11 thương vụ M&A được ghi nhận đã giao dịch thành công với giá trị hơn 1,8 tỷ USD (gấp 2 lần svck 2023).

➤ **Chi phí phát triển dự án gia tăng.** Các bộ luật mới bên cạnh những tác động tích cực cũng mang lại những thách thức cho thị trường, điển hình là câu chuyện bảng giá đất và chi phí phát triển dự án. Bảng giá đất sẽ được thay đổi để sát với giá thị trường hơn, theo đó làm tăng tiền sử dụng đất và chi phí GPMB. Các chủ đầu tư nhỏ và không có sẵn quỹ đất sẽ gặp khó khăn trong việc tìm kiếm dự án mới, biên lợi nhuận sẽ giảm xuống do chi phí tăng cao. Ngược lại, các CĐT lớn có sẵn quỹ đất sạch và năng lực tài chính tốt sẽ có lợi thế với nguồn sản phẩm dồi dào và đạt mức biên lợi nhuận tốt.

Các kênh huy động vốn của DN BĐS (nghìn tỷ VND)



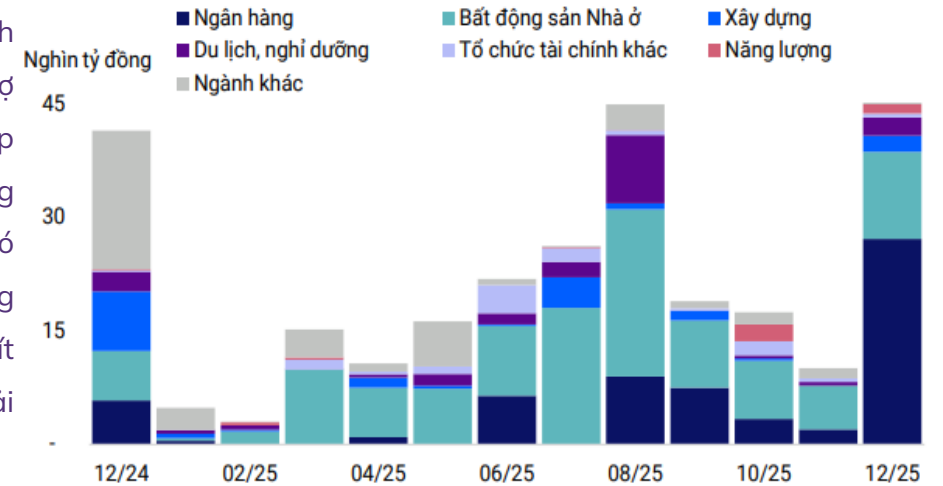
Một số giao dịch M&A lớn trong năm 2024

Dự án/Tài sản	Bên mua	Bên bán	Giá trị giao dịch
The One World	Sumitomo Forestr, Kumagai Gumi, NTT Group (Nhật Bản)	Kim Oanh Group	1 triệu USD
55% cổ phần SDI (cổ đông lớn gián tiếp của VRE)	Nhóm công ty: T.P.I.D, Falcon, Kinh doanh NP, Emerald BID (Việt Nam)	Vingroup	982 triệu USD
KĐT nhà ở Tân Thành Bình Dương	Sycamore Limited (công ty con của CapitaLand)	BCM	553 triệu USD
Paragon Đại Phước	Nishi Nippon Railroad	NLG	26 triệu USD
Toàn bộ cổ phần BĐS Lộc Minh	KDH	CTCP Đầu tư BĐS Lộc Minh	14 triệu USD

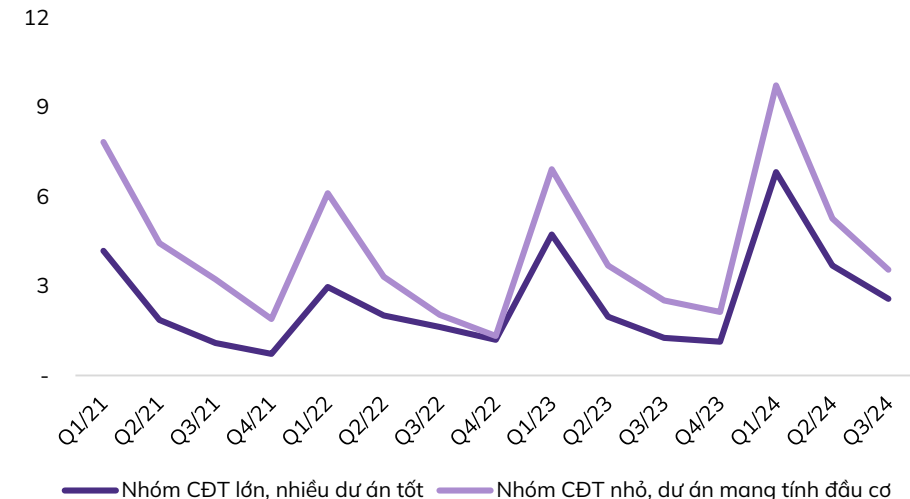
➤ Áp lực trái phiếu đáo hạn còn hiện hữu trong năm 2025 nhưng đã bớt rủi ro so với 2023. Tính đến hết T10/2024, tổng lượng trái phiếu phát hành là 333,4 nghìn tỷ đồng, trong đó các doanh nghiệp BĐS đã phát hành 59,3 nghìn tỷ đồng (chiếm gần 18%). T6/2025 sẽ là thời điểm đáo hạn nợ của nhiều lô trái phiếu theo hướng dẫn của Nghị định 08/2023 (cho phép trái chủ và doanh nghiệp đàm phán hoãn nợ thêm 2 năm). Ước tính trong năm 2025, giá trị trái phiếu đáo hạn khoảng 334.000 tỷ đồng, riêng ngành BĐS đạt khoảng 135 nghìn tỷ (chiếm 45%). Trong số này, ước tính có khoảng 21 nghìn tỷ đồng trái phiếu có nguy cơ chậm trả nợ gốc. Mặc dù vậy, áp lực trái phiếu trong năm 2025 không đáng lo ngại như thời điểm 2023 bởi những bối cảnh khác nhau. Tình trạng vỡ nợ ít có khả năng xảy ra do thị trường BĐS đã dần tích cực, khả năng bán hàng của các doanh nghiệp cải thiện giúp gia tăng dòng tiền cho doanh nghiệp.

➤ Khả năng trả nợ của các doanh nghiệp sẽ có sự phân hóa giữa nhóm có dòng tiền kinh doanh từ hoạt động bán hàng tốt, năng lực tài chính ổn định và nhóm sở hữu quỹ dự án có tính đầu cơ cao, khả năng trả nợ ở mức yếu.

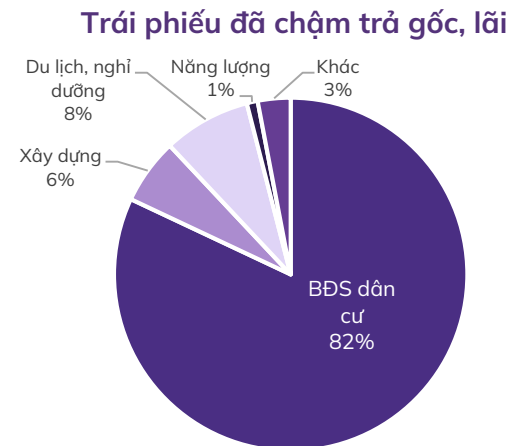
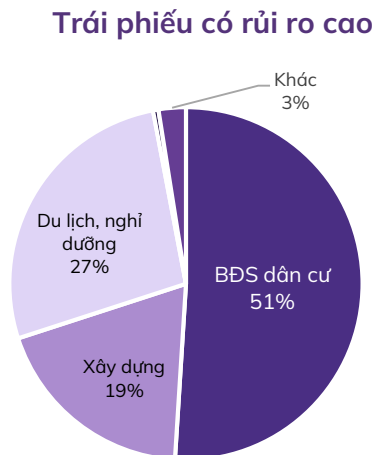
Lượng trái phiếu đáo hạn hàng tháng theo nhóm ngành



Tỷ lệ Tổng nợ vay/EBITDA thể hiện sự phân hóa khả năng trả nợ của các nhóm chủ đầu tư



Lượng trái phiếu đáo hạn trong năm 2025 theo nhóm ngành



(\*) Số liệu không bao gồm NVL

Chúng tôi ưa thích các cổ phiếu KDH, NLG và PDR trong ngành dựa trên tiêu chí:

- Doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn và có sẵn dự án triển khai bán hàng trong thời gian tới.
- Tình hình tài chính an toàn với rủi ro thanh khoản thấp.
- Giá cổ phiếu còn dư địa tăng trưởng, được định giá theo phương pháp RNAV và P/B.

Đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	KDH			NLG			PDR		
	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F	2023	2024F	2025F
Doanh thu	2.088	3.596	5.640	3.181	5.780	5.850	618	1.106	4.100
<b>%YoY</b>	<b>-28%</b>	<b>72%</b>	<b>57%</b>	<b>-27%</b>	<b>82%</b>	<b>1%</b>	<b>-59%</b>	<b>79%</b>	<b>271%</b>
LNG	1.587	1.870	3.158	1.559	2.254	2.750	544	487	2.296
<b>Biên LNG (%)</b>	<b>76%</b>	<b>52%</b>	<b>56%</b>	<b>49%</b>	<b>39%</b>	<b>47%</b>	<b>88%</b>	<b>44%</b>	<b>56%</b>
LNST	716	971	1.092	484	500	640	684	420	902
<b>% YoY</b>	<b>-35%</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>-8%</b>	<b>3%</b>	<b>28%</b>	<b>-40%</b>	<b>38%</b>	<b>22%</b>
EPS (đ/cp)	840	1.014	1.140	1.257	1.210	1.549	907	481	1.033
BVPS (đ/cp)	16.828	19.050	20.184	24.386	25.080	26.052	12.887	12.850	13.600
Nợ/VCSH (lần)	0,41	0,26	0,22	0,45	0,47	0,42	0,32	0,31	0,39
ROA (%)	3,0%	3,6%	6,1%	2,9%	3,0%	3,3%	3,1%	3,4%	2,8%
ROE (%)	5,3%	5,7%	8,8%	6,0%	6,2%	7,1%	7,7%	6,8%	6,4%

## CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (KDH – HOSE) – MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 33.150 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 40.300 VNĐ (+21,6%)

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Bàn giao dự án The Privia** (Bình Tân, TP.HCM) giúp cải thiện KQKD năm 2024 – 2025 khi tổng doanh thu toàn bộ dự án đạt khoảng 3.000 tỷ đồng được ghi nhận từ Q4/2024 sang Q1/2025. Trước đó, dự án này đã ra mắt trong Q4/2023 và hoàn tất bán hàng sau 3 tháng mở bán.
- **Giai đoạn 2024 – 2026 sẽ là điểm rơi dòng tiền và doanh thu** của KDH với nhiều dự án trọng điểm. Bên cạnh dự án The Privia, từ cuối năm 2024 sang 2025, KDH có thể tiếp tục mở bán 2 dự án nằm trong liên doanh với Keppel là Emeria và Clarita với các sản phẩm thấp tầng được mở bán trước, tiếp đó trong năm 2025 sẽ mở bán các căn hộ cao tầng. Ngoài ra, dự án The Solina và cho thuê đất KCN Lê Minh Xuân cũng sẽ là dự án trọng điểm triển khai bán thời gian tới. Như vậy, với số lượng các dự án sẵn sàng mở bán dồi dào, dòng tiền bán bất động sản và doanh số bán hàng của KDH có thể tăng mạnh trong giai đoạn từ 2024 – 2026, qua đó thúc đẩy kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.
- **Giá bán bất động sản tiếp tục giữ ở mức cao.** Trong năm 2024, thị trường BĐS Hà Nội ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ hơn TP.HCM với nguồn cung mới lớn và giá tăng mạnh. Giá chung cư tại Hà Nội đã tiệm cận và ngang bằng với giá chung cư tại TP.HCM. Tuy nhiên từ Q3/2024, giá chung cư tại TP.HCM đã có sự phục hồi. Chúng tôi cho rằng thời gian tới giá chung cư tại TP.HCM sẽ tiếp tục tăng trong bối cảnh nguồn cung còn hạn chế, KDH với lượng lớn dự án tại thị trường này, có thể được hưởng lợi khi tỷ lệ hấp thụ ở mức tốt với giá bán cao, góp phần cải thiện KQKD của doanh nghiệp.
- **Trong dài hạn, với vị thế là chủ đầu tư với quỹ đất lớn**, năng lực tài chính tốt, khi yêu cầu với các chủ đầu tư chặt chẽ hơn, chi phí phát triển dự án tăng (chi phí GPMB, tiền sử dụng đất, ...) theo tác động của các luật mới của ngành BĐS, KDH còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng với vị thế tốt.

### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.
- Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.

### CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (NLG – HOSE) – MUA

GIÁ TẠI 29/11/2024: 38.450 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 45.200 VNĐ (+17,6%)

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Triển vọng KQKD tích cực trong giai đoạn cuối năm 2024** khi NLG bàn giao lượng sản phẩm lớn tại dự án Akari City (GĐ2) với khoảng hơn 1.000 căn hộ, doanh thu hơn 3.000 tỷ đồng bên cạnh doanh số bán hàng tích cực tại dự án Nam Long Central Lake tại Cần Thơ. Ngoài ra, trong năm 2025, hoạt động bán hàng của NLG có thể hồi phục mạnh hơn khi thị trường BĐS phía Nam khởi sắc và nguồn cung tại khu vực này còn hạn chế, NLG sở hữu lượng sản phẩm sẵn sàng mở bán dồi dào.
- **NLG sở hữu quỹ đất dồi dào, sẵn sàng cho chu kỳ mới.** Với quỹ đất sạch rộng lớn hơn 680ha chủ yếu tập trung trong các khu đô thị và dân cư trọng điểm tại TP.Hồ Chí Minh, Đồng Nai, Long An, Hải Phòng, Cần Thơ và danh mục sản phẩm đa dạng. Đây là quỹ dự án hấp dẫn nhờ việc hướng tới nhu cầu thực, pháp lý tốt cùng uy tín và năng lực chuyên môn chủ đầu tư của NLG. Với quỹ đất sạch hiện tại, NLG có thể tiếp tục cung cấp sản phẩm ra thị trường trong 5 năm tiếp theo. Mới đây, dự án trọng điểm Izumi City (Đồng Nai) (170 ha) của NLG đã được phê duyệt quy hoạch tổng thể 1/10.000 làm tiền đề cho các bước tiếp theo mở bán giai đoạn 2025 – 2026. Chúng tôi đánh giá, trong bối cảnh yêu cầu với các chủ đầu tư chặt chẽ hơn, chi phí phát triển dự án tăng (chi phí GPMB, tiền sử dụng đất, ...) theo tác động của các luật mới của ngành BĐS, NLG với quỹ đất lớn đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính, còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng với vị thế tốt.
- **NLG cũng thường xuyên duy trì tình hình tài chính lành mạnh**, cố tức tiền mặt ổn định, ưu tiên về quản trị doanh nghiệp và sản phẩm đa dạng trong phân khúc trung cấp, được hỗ trợ bởi nhu cầu ở thực lớn.

#### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.
- Thị trường BĐS lân cận TP.HCM phục hồi chậm hơn dự kiến.
- Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.

### CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT (PDR – HOSE) – KHẢ QUAN

GIÁ TẠI 29/11/2024: 21.200 VNĐ - GIÁ MỤC TIÊU: 24.100 VNĐ (+13,7%)

#### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Doanh số bán hàng thời gian tới khởi sắc** nhờ mở bán tại 2 dự án Bắc Hà Thanh (dự kiến trong Q4/2024) và Bình Dương Tower (dự kiến trong Q1/2025). Theo đó, sẽ hỗ trợ về dòng tiền cũng như kết quả kinh doanh cho doanh nghiệp sau 9T/2024 khó khăn, là cơ sở để tiếp tục phát triển các dự án tiếp theo.
- **Hoàn thành tái cấu trúc toàn diện và chuẩn bị cho chu kỳ mới của thị trường BĐS.** PDR đã xử lý hoàn toàn nợ trái phiếu trong giai đoạn 2023 – 2024, đưa nợ vay về tỷ lệ trung bình, tích cực thu hồi các khoản phải thu và thoái vốn tại các dự án không hiệu quả. Doanh nghiệp tập trung chiến lược vào phát triển các dự án BĐS đáp ứng nhu cầu thực và pháp lý dự án, mô hình bán lẻ sản phẩm. Dòng tiền thu được sẽ dùng để triển khai các dự án BĐS nghỉ dưỡng gối đầu trong vài năm tới khi thị trường chung khởi sắc. Sự tiến triển về tình trạng các dự án của PDR có thể thấy rõ trong thời gian vừa qua ở loạt dự án Bắc Hà Thanh, Thuận An 1&2, ...
- **Thị trường BĐS phía Nam dự kiến khởi sắc hơn trong năm 2025.** Năm 2024 đánh dấu sự phục hồi của thị trường BĐS phía Bắc và Hà Nội khi nguồn cung bắt đầu cải thiện và giá tăng đáng kể trong khi thị trường phía Nam có phần ảm đạm hơn. Dự kiến trong thời gian tới khi thị trường BĐS phía Nam hồi phục, trong bối cảnh nguồn cung các dự án tại TP.HCM ngày càng hạn chế, nguồn sản phẩm tại các tỉnh thành lân cận như Bình Định, Bình Dương của PDR sẽ được hưởng lợi.

#### RỦI RO ĐẦU TƯ

- Rủi ro chung của chu kỳ ngành BĐS ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ dự án.
- Thị trường BĐS lân cận TP.HCM phục hồi chậm hơn dự kiến.
- Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến. Đặc biệt các dự án condotel của PDR vẫn đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý.