

Trước các đe dọa thuế quan, mua cổ phiếu công ty có tên tuổi với tài sản lớn

Phạm Ngọc Trung

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

Bùi Thị Thùy Trang

 Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
 trang.btt@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

- Mức thuế 46% có thể gây tổn hại đến khối FDI và hoạt động sản xuất hàng hóa xuất khẩu, mang lại rủi ro trong hoạt động cho thuê đất và lợi nhuận của các nhà phát triển BĐS KCN. Sau khi Mỹ công bố chính sách thuế quan, SIP giảm mục tiêu kinh doanh năm 2025, trong khi đó các công ty khác chờ có kết quả đàm phán chính thức rồi mới điều chỉnh KHKD. Thông tin mới nhất (Mỹ áp thuế 10% cho tất cả các nước và tạm hoãn trong 90 ngày) sẽ hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư và khối FDI.
- Chính sách thuế này sẽ gián tiếp tác động đến đà phục hồi của thị trường BĐS nhà ở do làm giảm các hoạt động kinh tế. Bất chấp sự không chắc chắn ở khối FDI, CTD được dự báo sẽ hưởng lợi từ việc chi tiêu cho cơ sở hạ tầng và sự phục hồi của thị trường BĐS ở cả miền Bắc và miền Nam.
- Hiện tượng bán tháo trong thời gian gần đây mang lại cơ hội mua vào cổ phiếu của các công ty phát triển BĐS nhà ở (KDH, NLG, VHM) trong khi IDC & SIP có mức định giá và lợi suất cổ tức hấp dẫn trong ngành BĐS KCN.

Tình hình bất ổn mang lại rủi ro cho mảng BĐS KCN

Mức thuế sơ bộ 46% áp cho Việt Nam – cao hơn so với nhiều nước trong khu vực – tạo ra môi trường không thuận lợi trong việc thu hút vốn đầu tư nước ngoài và có thể làm hoạt động sản xuất chậm lại do hoạt động xuất khẩu bị ảnh hưởng. Việc hoãn áp dụng loại thuế này trong 90 ngày và giảm mức thuế xuống còn 10% cho tất cả các nước (trừ Trung Quốc) sẽ hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư và dòng vốn FDI. Tuy nhiên, những bất ổn liên quan đến vấn đề thuế quan có thể dẫn đến doanh thu cho thuê đất KCN và lợi nhuận của các nhà phát triển KCN thấp hơn dự báo.

Đáng lưu ý, SIP đã điều chỉnh giảm mục tiêu doanh thu cho thuê đất KCN năm 2025 (từ 55 ha xuống 45 ha) do vấn đề thuế quan, trong khi đó các công ty khác chờ có kết quả đàm phán rồi mới điều chỉnh KHKD. Hiện tại, chúng tôi không ghi nhận sự gián đoạn đáng kể nào trong hoạt động sản xuất và xây dựng. Đại diện của nhiều công ty đã đồng ý với nhận định rằng việc hạ mức thuế đối với Việt Nam xuống bằng với các nước trong khu vực sẽ hỗ trợ dòng vốn FDI.

Tác động gián tiếp lên các công ty phát triển BĐS nhà ở, xây dựng

HSC dự báo chính sách thuế chỉ có tác động gián tiếp lên thị trường BĐS nhà ở, vốn đang trong giai đoạn hồi phục sau đợt suy thoái nghiêm trọng trong năm 2023. Nguồn cung và nhu cầu tại thị trường miền Bắc đã phục hồi mạnh kể từ năm 2024, với các xu hướng hỗ trợ dự kiến sẽ tiếp diễn trong năm 2025, trong khi đó tình hình tại thị trường miền Nam được dự báo sẽ cải thiện đáng kể trong năm 2025-2026. CTD hưởng lợi từ sự cải thiện ở mảng BĐS nhà ở cũng như việc đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng mặc dù những bất ổn về dòng vốn FDI có thể mang lại nhiều khó khăn cho Công ty.

Khuyến nghị

HSC khuyến nghị nên giữ lập trường phòng thủ đối với ngành này. Tuy nhiên, bất kỳ đợt điều chỉnh nào của thị trường cũng mang lại cơ hội mua cổ phiếu của các chủ đầu tư có uy tín với quỹ đất có giá trị tại các thành phố lớn, cũng như có năng lực triển khai dự án tốt và bảng ĐKKT có tỷ lệ đòn bẩy thấp và lành mạnh để đầu tư dài hạn (KDH, NLG, VHM). Bất chấp những bất ổn về vấn đề thuế quan, các nhà phát triển BĐS KCN trong danh sách khuyến nghị như IDC và SIP có định giá và lợi suất cổ tức hấp dẫn.

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
BCM	56,800	Tăng tỷ trọng	-	86,800	-	52.8	22.5	21.5	2.58	2.32	0.88	0.88
CRE	6,400	Tăng tỷ trọng	-	7,500	-	17.2	22.1	12.4	0.52	0.50	-	-
CTD	64,300	Tăng tỷ trọng	-	100,000	-	55.5	9.26	7.36	0.68	0.63	2.42	2.42
DXG	12,300	Nắm giữ	-	16,600	-	35.0	40.4	34.1	0.86	0.84	-	-
DXS	5,320	Tăng tỷ trọng	-	8,500	-	59.8	13.1	8.71	0.49	0.46	-	-
IDC	34,300	Mua vào	-	69,000	-	101	6.31	5.57	1.86	1.67	11.7	11.7
KBC	22,150	Mua vào	-	36,400	-	64.3	11.6	5.93	0.85	0.75	-	2.26
KDH	24,250	Mua vào	-	41,800	-	72.4	23.8	19.6	1.34	1.26	0	2.06
NLG	25,950	Mua vào	-	41,200	-	58.8	17.5	17.1	0.99	0.95	1.93	1.93
NVL	8,100	Giảm tỷ trọng	-	8,900	-	9.88	N/a	N/a	0.43	0.44	-	-
PDR	15,050	Mua vào	-	25,200	-	67.4	20.6	19.2	1.09	1.03	0	0
PHR	47,200	Tăng tỷ trọng	-	64,500	-	36.7	13.8	13.8	1.64	1.56	4.24	4.24
SIP	64,500	Mua vào	-	105,000	-	62.8	12.2	11.0	2.45	2.15	3.88	3.88
VGC	36,650	Mua vào	-	54,900	-	49.8	14.0	11.2	2.04	1.91	5.46	5.46
VHM	48,500	Tăng tỷ trọng	-	56,600	-	16.7	6.50	6.34	0.86	0.75	0	0
VRE	18,000	Mua vào	-	22,800	-	26.7	12.2	11.6	0.90	0.84	-	-

 Giá cổ phiếu tại ngày 9/4/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mua cổ phiếu của các công ty có tài sản có giá trị và nền tảng vững chắc

Việc áp mức thuế cao bất ngờ đối với Việt Nam tạo ra bất lợi cho việc thu hút vốn FDI và có khả năng làm hoạt động sản xuất chậm lại (ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của các nhà phát triển BĐS KCN, cụ thể SIP đã điều chỉnh giảm KHKD năm 2025), tạo ra tác động gián tiếp lên thị trường BĐS nhà ở và xây dựng vốn đang trong quá trình phục hồi. Sau đợt bán tháo vừa qua, HSC cho rằng mức định giá thấp trên thị trường mang lại cơ hội mua cổ phiếu của các nhà phát triển BĐS có tên tuổi (KDH, NLG, VHM), có tài sản có giá trị và yếu tố nền tảng vững chắc. Bất chấp các rủi ro liên quan đến vấn đề thuế quan, IDC và SIP vẫn có mức định giá và lợi suất cổ tức hấp dẫn trong ngành BĐS KCN.

BĐS KCN: Rủi ro giảm đến từ tình hình bất ổn

Với mức thuế cao bất ngờ 46%, Việt Nam trở nên bất lợi hơn so với các nước bị áp mức thuế thấp hơn trong khu vực (Thái Lan 36%, Indonesia 32%, Malaysia 24%, Ấn Độ 26%, Philippines 17%). Điều này khiến thị trường Việt Nam trở nên kém hấp dẫn hơn trong thu hút vốn đầu tư nước ngoài.

Trong đó, nhà đầu tư có thể xem xét lại chiến lược Trung Quốc+1 khi Mỹ thực sự đang chú ý đến động thái thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc, đặc biệt trong bối cảnh Việt Nam đang có thặng dư thương mại đáng kể với Mỹ và thâm hụt thương mại với Trung Quốc.

Vốn FDI cam kết (11 tỷ USD) tăng ấn tượng 34,7% và vốn FDI thực hiện (5 tỷ USD) tăng 7,2% so với cùng kỳ trong 3 tháng đầu năm 2025, tạo ra nền tảng ban đầu vững chắc. Tuy nhiên, tác động tiềm tàng của thuế quan đối với lĩnh vực FDI trong những tháng còn lại của năm 2025 là vấn đề bất ổn lớn.

Chúng tôi đã liên hệ các nhà phát triển BĐS KCN trong danh sách khuyến nghị. Mặc dù SIP đã điều chỉnh kế hoạch cho thuê đất ban đầu từ 55 ha xuống 45 ha do ảnh hưởng của chính sách thuế, các nhà phát triển BĐS khác vẫn chờ kết quả đàm phán cuối cùng giữa Việt Nam và Mỹ về chính sách được gọi là thuế 'đối ứng' trước khi đưa ra quyết định điều chỉnh KHKD cho năm 2025. Nhìn chung, BLĐ của các công ty này đều đồng ý rằng việc hạ mức thuế 'đối ứng' của Việt Nam từ 46% xuống bằng với mức thuế của các nước khác trong khu vực sẽ giúp duy trì được dòng vốn FDI, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Dựa trên dự báo hiện tại, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy đối với hoạt động bàn giao đất KCN trong năm 2025 cho các nhà phát triển BĐS KCN trong danh sách khuyến nghị, qua đó thấy được độ nhạy cổ phiếu của các công ty này trước những biến động liên quan đến vốn FDI được giải ngân. Mặc dù KBC, IDC và PHR (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu) được hỗ trợ bởi diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu trong Q1/2025, trong khi VGC, SIP và BCM (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu) lệ thuộc nhiều hơn vào doanh thu năm 2025. Do đó, chúng tôi giả định hoạt động bàn giao đất sẽ tương quan trực tiếp với những thay đổi trong các kịch bản FDI thực hiện, chênh lệch 20% so với dự báo cho năm 2025 của nhóm nghiên cứu kinh tế vĩ mô của HSC là 26,9 tỷ USD.

Bảng 1: Quỹ đất KCN của các công ty BĐS KCN trong danh mục khuyến nghị của HSC

Ha	2023	2024	Kế hoạch	Dự báo 2025 (HSC) theo giả định FDI giải ngân đạt 26,9 tỷ USD	Giả định vốn FDI giải ngân đạt 21,5 tỷ USD (- 20% so với kịch bản cơ sở)	% thay đổi	Ghi chú
IDC	106	100	N/a	83	75	-10%	Được hỗ trợ bởi doanh số bán hàng chưa bàn giao
KBC	152	33	200	110	100	-9%	Được hỗ trợ bởi doanh số bán hàng chưa bàn giao
VGC	179	130	N/a	167	134	-20%	Phụ thuộc nhiều hơn vào doanh số năm 2025
PHR*	16	19	N/a	17	15	-12%	Được hỗ trợ bởi doanh số bán hàng chưa bàn giao
SIP	19	74	45*	53	42	-20%	Phụ thuộc nhiều hơn vào doanh số năm 2025
BCM	45	25	80	55	44	-20%	Phụ thuộc nhiều hơn vào doanh số năm 2025
VSIP (BCM sở hữu 49%)	239	209	300	310	248	-20%	Phụ thuộc nhiều hơn vào doanh số năm 2025
Tổng	756	590	N/a	795	658	-17%	

Ghi chú: *Bao gồm dự án của NTC (33% sở hữu bởi PHR) và VSIP III (PHR nắm giữ 20% lợi ích kinh tế); ** Điều chỉnh từ quy hoạch ban đầu là 55 ha xuống 45 ha. Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Ngày 9/4/2025, Tổng thống Donald Trump tuyên bố hoãn áp thuế trong 90 ngày và hạ mức thuế xuống còn 10% cho tất cả các nước (trừ Trung Quốc). Động thái này đã củng cố tâm lý nhà đầu tư và hỗ trợ lĩnh vực FDI trong khi chờ kết quả đàm phán cuối cùng giữa Việt Nam và Mỹ.

Trong dài hạn, khi xem xét tất cả các yếu tố, HSC nhận thấy Việt Nam vẫn còn nhiều lợi thế khác trong việc thu hút vốn FDI như chi phí sản xuất thấp, lao động có tay nghề cao và dồi dào thuộc nhiều ngành nghề khác nhau (ví dụ như công nghệ cao, công nghiệp, may mặc, v.v.) và hội nhập sâu vào chuỗi sản xuất toàn cầu.

Bảng 2: Số liệu chính về thu hút vốn đầu tư: Việt Nam và các nước trong khu vực

Bất chấp thuế quan không thuận lợi, Việt Nam vẫn có lợi thế về chi phí sản xuất so với các nước khác

Quốc gia	Mức lương tối thiểu (USD/tháng)	Giá cho thuê đất KCN (USD m ² /kỳ hạn còn lại)	Chi phí điện (USD/kwh)	Số lượng FTAs (có hiệu lực)	Thuế đối ứng của Mỹ	Thuế có hiệu lực của Mỹ
Trung Quốc	453	165	0.09	23	94%	125%
Việt Nam	188	115	0.07	16	10%	14%
Thái Lan	226	157	0.14	15	10%	13%
Indonesia	150	158	0.07	17	10%	15%
Ấn Độ	231	150	0.12	16	10%	14%
Malaysia	345	163	0.09	16	10%	11%
Philippines	288	100	0.15	11	10%	11%
Mexico	434	N/a	0.14	13	0%	7%

Nguồn: HSC

Nhóm nghiên cứu kinh tế vĩ mô của chúng tôi cho rằng doanh nghiệp FDI sẽ không rời khỏi Việt Nam vì chính sách thuế 'đối ứng' này. Ví dụ, nếu doanh nghiệp FDI chuyển từ Việt Nam sang một nước "B" có mức thuế thấp hơn, kim ngạch xuất khẩu từ nước B sang Mỹ sẽ tăng và mức thuế 'đối ứng' áp dụng cho nước B này cũng sẽ tăng. Điều này dẫn đến nhu cầu mua sản phẩm do các công ty FDI sản xuất tại nước B giảm, trong khi Việt Nam có thể sẽ được hưởng lợi từ mức thuế 'đối ứng' thấp hơn sau điều chỉnh và kinh tế phục hồi. Chu kỳ này cứ lặp đi lặp lại, với dòng vốn liên tục dịch chuyển giữa các nước đang phát triển/mới nổi, cuối cùng phát sinh thêm chi phí cho các nhà đầu tư FDI thay vì tiếp tục hoạt động tại Việt Nam.

Tóm lại, nhóm nghiên cứu kinh tế vĩ mô của chúng tôi cho rằng theo phương pháp tính nội bộ, mức thuế 'đối ứng' sẽ tự động điều chỉnh giảm sau khi được xem xét định kỳ dựa trên các biến động của khối lượng hàng nhập khẩu so với giá nhập khẩu. Theo đó, thuế 'đối ứng' cũng sẽ được điều chỉnh ở mức đáng kể vào năm sau theo công thức tương tự.

Chúng tôi tóm tắt thông tin của các nhà phát triển BĐS KCN trong bảng bên dưới: Mỗi nhà phát triển BĐS KCN đều có nhiều mảng kinh doanh khác nhau, bên cạnh

hoạt động cho thuê đất KCN. Hoạt động cho thuê đất KCN đóng góp 20-80% vào doanh thu và lợi nhuận, trong đó có lợi nhuận của SIP.

Bảng 3: Tỷ trọng đất KCN, các công ty BĐS KCN trong danh mục khuyến nghị của HSC

Mã CK	Diện tích cho thuê còn lại (ha)	Đóng góp mảng BĐS KCN vào định giá %	Cơ cấu lợi nhuận
KBC	1,366	50%	BĐS KCN đóng góp 80% vào lợi nhuận, 20% còn lại thuộc về mảng BĐS nhà ở, dịch vụ BĐS
IDC	1,092	68%	BĐS KCN đóng góp 53% vào lợi nhuận, 47% còn lại thuộc về BĐS nhà ở, thu phí cầu đường, năng lượng, dịch vụ tiện ích
PHR	557	57%	BĐS KCN đóng góp ~50% vào lợi nhuận, 50% còn lại từ mảng cao su
BCM	4,500	61%	BĐS KCN đóng góp ~50% vào lợi nhuận, 50% còn lại từ mảng BĐS nhà ở, thu phí cầu đường, xây dựng
VGC	1,250	69%	BĐS KCN đóng góp ~45% vào lợi nhuận, 55% còn lại từ mảng vật liệu xây dựng, dịch vụ
SIP	1,068	66%	BĐS KCN đóng góp ~24% vào lợi nhuận, 62% còn lại từ mảng dịch vụ tiện ích và các dịch vụ khác

Nguồn: HSC

Bảng 4: Định giá, các công ty BĐS KCN trong danh mục khuyến nghị của HSC

Bất chấp bị bán tháo, IDC và SIP vẫn duy trì triển vọng lợi nhuận, khiến các cổ phiếu này trở nên hấp dẫn

Mã CK	Khuyến nghị	Thị giá (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng giá	RNAV/cp (đồng)	Chiết khấu với RNAV dự phóng	Chiết khấu bình quân 3 năm RNAV	Lợi suất cổ tức
VGC	Mua vào	36,650	54,900	49.8%	61,000	39.9%	15.0%	5.7%
IDC	Mua vào	34,300	69,000	101.2%	76,700	55.3%	19.0%	10.5%
KBC	Mua vào	22,150	36,400	64.3%	51,900	57.3%	39.0%	0.0%
PHR	Đang xem xét	47,200	Đang xem xét	Đang xem xét	71,700	34.2%	21.6%	4.0%
SIP	Mua vào	64,500	105,000	62.8%	131,250	50.9%	N/a	3.6%
BCM	Đang xem xét	56,800	Đang xem xét	Đang xem xét	63,111	10.0%	N/a	0.8%
Bình quân				61.0%		41.3%	23.7%	

Ghi chú: dựa theo giá đóng cửa ngày 9/4
Nguồn: HSC

Quan điểm về các cổ phiếu BĐS KCN

Sau đợt bán tháo vừa qua, HSC cho rằng mức giá thấp trên thị trường mang lại cơ hội mua cổ phiếu có chất lượng của các nhà phát triển BĐS (IDC, SIP) có tài sản có giá trị, nền tảng vững chắc. Bất chấp các rủi ro liên quan đến vấn đề thuế quan, hai cổ phiếu này vẫn có mức định giá và lợi suất cổ tức hấp dẫn trong ngành BĐS KCN.

IDC (Mua vào, giá mục tiêu 69.000đ): IDC bàn giao khoảng 100 ha đất KCN mỗi năm, đóng góp 50-55% vào lợi nhuận gộp mỗi năm (2,5-3,4 nghìn tỷ đồng). Diện tích đất cho thuê chưa ghi nhận doanh thu của IDC khoảng 130 ha vào cuối năm 2024. Kết quả này đảm bảo cho lợi nhuận ở mức hợp lý trong năm 2025 (mặc dù vẫn giảm 13% so với cùng kỳ từ mức nền cao trong năm 2024).

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đối với IDC ở mức 1,9 nghìn tỷ đồng, giảm 10% so với cùng kỳ. Trong năm 2025, IDC sẽ tiến hành phát triển từ 3 đến 4 dự án mới và dự kiến bổ trí 5,5 nghìn tỷ đồng tổng vốn đầu tư cho các dự án này. IDC đang giao dịch với mức chiết khấu 55,3% so với RNAV, cao hơn bình quân 15 tháng ở mức 19%. Cổ phiếu cũng có P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 6,3 lần và 1,9 lần. IDC là một trong những công ty phát triển BĐS KCN trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 3.500-4.000đ/cp, với lợi suất cổ tức 11,7% dựa trên mức giá 34.300đ đóng cửa ngày 9/4/2025.

SIP (Mua vào, giá mục tiêu 105.000đ): Do tác động tiêu cực từ việc Mỹ đề xuất mức thuế 'đối ứng' lên triển vọng chung của ngành, BLĐ đã đề ra KHKD thận trọng hơn nhiều, dự kiến cho thuê 45 ha đất KCN (giảm 36% so với cùng kỳ). Mặc dù phương thức ghi nhận doanh thu từ việc cho thuê đất KCN của Công ty mang lại sự ổn định, chúng tôi dự báo khách thuê của SIP sẽ giảm tốc độ sản xuất cho đến khi có kết quả đàm phán. Việc khách thuê giảm tốc độ sản xuất có thể dẫn đến lợi nhuận mảng tiện ích giảm, mảng đóng góp lợi nhuận thuần chính của SIP. Trong dài hạn, tác động toàn diện lên HĐKD của công ty sẽ rõ hơn.

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của IDC ở mức 1.118 tỷ đồng, giảm 4% so với cùng kỳ. SIP đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 12,2 lần và P/B điều chỉnh trượt dự phóng 1 năm là 1,4 lần – thấp hơn so với bình quân quá khứ lần lượt là 14,2 lần và 2 lần.

VGC (Mua vào, giá mục tiêu 54.900đ): VGC là nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu tại miền Bắc với khoảng 1.250 ha đất có sẵn để cho thuê và bàn giao 150-180 ha đất KCN mỗi năm. Hoạt động cho thuê đất KCN đóng góp khoảng 45% lợi nhuận gộp của VGC, phần lợi nhuận còn lại do mảng VLXD đóng góp (30-50%). Mảng này ghi nhận KQKD kém trong năm 2023-2024 do sự trầm lắng của thị trường BĐS nhà ở nhưng bắt đầu hồi phục từ Q4/2024, phù hợp với đà phục hồi của thị trường BĐS.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.177 tỷ đồng, tăng trưởng 6,6%, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 14 lần và 2 lần. Mức thuế cao bất ngờ có thể dẫn đến lợi nhuận mảng BĐS KCN thấp hơn dự báo.

KBC (Mua vào, giá mục tiêu 36.400đ): KBC là nhà phát triển BĐS KCN hàng đầu tại miền Bắc và đang mở rộng quỹ đất tại miền Nam. Diện tích đất có thể cho thuê còn lại khoảng 1.366 ha. Công ty đang thâm nhập thị trường BĐS nhà ở với dự án khu dân cư Trảng Cát tại Hải Phòng (585 ha). Hoạt động cho thuê đất KCN đóng góp khoảng 80% lợi nhuận gộp của KBC, phần lợi nhuận còn lại do mảng BĐS nhà ở và mảng dịch vụ đóng góp. Chúng tôi kỳ vọng mức đóng góp vào lợi nhuận chung của mảng BĐS nhà ở sẽ chiếm tỷ trọng lớn hơn khi dự án Trảng Cát vừa hoàn tất các thủ tục pháp lý cần thiết và bắt đầu triển khai phát triển dự án. Từ đầu năm 2025, KBC đón nhận nhiều thông tin tích cực liên quan đến vấn đề phê duyệt pháp lý cho các dự án sau nhiều năm trì hoãn. Việc này được kỳ vọng sẽ mở khóa quỹ đất của Công ty và thúc đẩy tăng trưởng. Tuy nhiên, mức thuế cao bất ngờ có thể dẫn đến lợi nhuận mảng BĐS KCN thấp hơn dự báo.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.461 tỷ đồng, tăng trưởng 282%, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 11,6 lần và 0,9 lần.

BCM (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu): HSC dự báo BCM sẽ cho thuê lần lượt 55 ha/75 ha/84 ha đất KCN trong giai đoạn 2025-2027 tại KCN Bàu Bàng mở rộng và KCN Cây Trường trong năm 2025, đóng góp vào lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027. Trong khi đó VSIP – công ty BĐS KCN liên kết của BCM – được dự báo sẽ cho thuê lần lượt 310 ha/360 ha/ 380 ha đất KCN trong giai đoạn 2025-2027. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 của BCM tăng trưởng 24,3% đạt 2,6 nghìn tỷ đồng, trên doanh thu 8,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 71,6%), với động lực tăng trưởng từ dự án KCN Cây Trường và KCN Bàu Bàng Mở rộng. Những bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá thấp hơn dự báo. Trong khi đó, BCM sẽ triển khai hoạt động bán buôn tại dự án Bình Dương New City trong năm 2025, nhằm hỗ trợ doanh thu mảng BĐS nhà ở (thông tin chi tiết chưa được công bố). Chúng tôi dự báo doanh thu mảng kinh doanh BĐS năm 2025 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ hoạt động bán buôn và dự án khu dân cư TDC.

BCM đang giao dịch với P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt ở mức 22,5 lần và 2,6 lần.

PHR (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu): HĐKD của PHR bao gồm sản xuất cao su và BĐS KCN. Công ty sở hữu 33% cổ phần tại KCN NTU III (364 ha, Bình Dương) và 20% lợi ích kinh tế tại KCN VSIP III (1.000 ha, Bình Dương) trong khi Công ty cũng đang trong quá trình chuyển đổi khoảng 2.500 ha đất cao su thành đất KCN. Trong đó, tập đoàn Thaco đang làm việc với tỉnh Bình Dương để tiếp quản và phát triển các dự án KCN Tân Lập 1 (200 ha, Bình Dương, PHR dự kiến sở hữu 51% cổ phần) và KCN Bắc Tân Uyên 1 (786 ha, Bình Dương) (PHR sẽ nhận được tiền bồi thường đất – điều này không được phản ánh trong mô hình dự báo của chúng tôi).

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 462 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 13,8 lần và 1,6 lần.

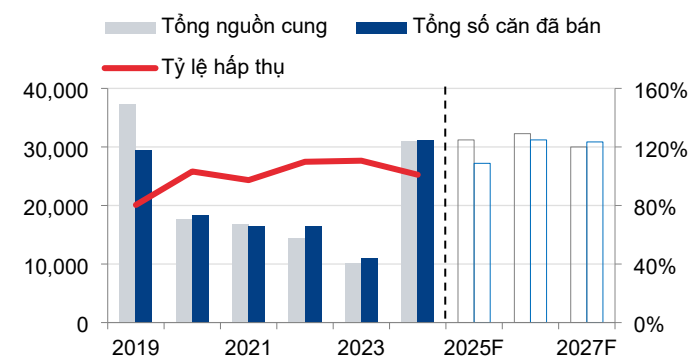
Các nhà phát triển BĐS nhà ở: Chịu tác động gián tiếp từ đà sụt giảm nhu cầu chung khi GDP tăng chậm lại

HSC dự báo thuế 'đối ứng' sẽ có tác động gián tiếp lên thị trường BĐS nhà ở. Nhu cầu mua ở thực đối với phân khúc nhà ở bình dân, đặc biệt tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM tiếp tục dẫn dắt đà hồi phục của thị trường. Tuy nhiên, nhu cầu có thể ở mức thấp trong bối cảnh nền kinh tế có khả năng suy thoái.

Tuy nhiên, chúng tôi nhấn mạnh rằng thị trường BĐS nhà ở đang phục hồi từ tình trạng sụt giảm trong năm 2023 do cuộc khủng hoảng tín dụng và sự trì hoãn trong việc duyệt pháp lý cho các dự án. Sức cung và cầu đã phục hồi mạnh tại thị trường miền Bắc từ năm 2024 và kỳ vọng xu hướng này sẽ được duy trì trong năm 2025 trong khi nguồn cung và nhu cầu được dự báo sẽ cải thiện đáng kể trong năm 2025-2026.

Biểu đồ 5: Tổng nguồn cung và số căn hộ đã bán, Hà Nội

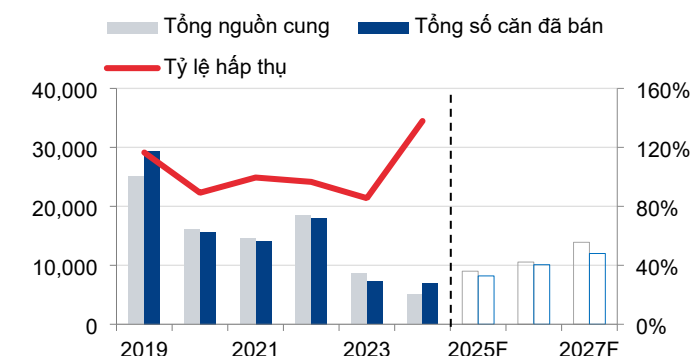
Tổng nguồn cung và số căn hộ đã bán được dự báo sẽ duy trì ở mức cao, trên 30.000 căn



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 6: Tổng nguồn cung và số căn hộ đã bán, TP.HCM

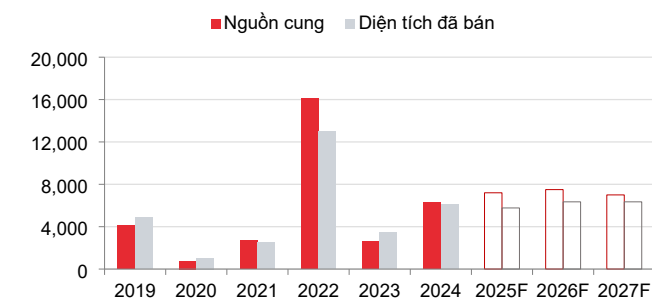
Nguồn cung năm 2024 vẫn hạn chế vẫn, giảm 42% so với năm 2023, mặc dù tỷ lệ hấp thụ dự kiến vẫn ở mức cao



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 7: Nguồn cung quỹ đất và số căn đã bán, Hà Nội

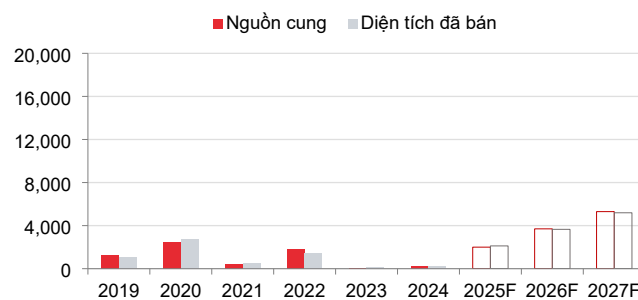
Nguồn cung vẫn mạnh với tỷ lệ hấp thụ ổn định



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 8: Nguồn cung quỹ đất và số căn đã bán, TP.HCM

Nguồn cung tăng 8 lần so với năm 2023, nhưng vẫn ở mức thấp



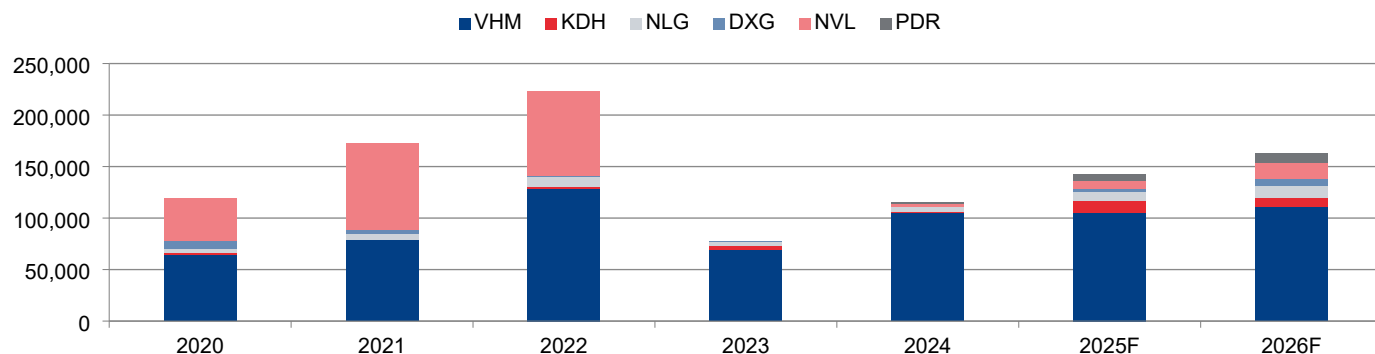
Nguồn: CBRE, HSC

Doanh số bán nhà của các công ty trong danh sách khuyến nghị dự kiến cải thiện

HSC tiếp tục dự báo doanh số bán nhà của các công ty trong danh sách khuyến nghị sẽ phục hồi trong năm 2025. Chúng tôi dự báo doanh số bán nhà của 5 công ty phát triển BĐS nhà ở cốt lõi (trừ VHM) tăng 271,5% so với cùng kỳ lên 37,6 nghìn tỷ đồng. Đối với VHM, chúng tôi dự báo doanh số bán nhà năm 2025 vẫn không đổi ở mức 105 nghìn tỷ đồng. Cho năm 2026, chúng tôi dự báo tổng doanh số bán nhà của 5 công ty phát triển BĐS sẽ tăng 37,4% so với năm 2025 đạt VND51,8 nghìn tỷ đồng.

Biểu đồ 9: Dự báo doanh số bán nhà (tỷ đồng), các công ty phát triển BĐS HSC khuyến nghị

Chúng tôi dự báo tổng doanh số bán nhà của 5 công ty phát triển BĐS HSC khuyến nghị (ngoại trừ VHM) sẽ tăng trưởng lần lượt là 272% và 37% trong năm 2025 và 2026



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 10: Lợi nhuận thuần thực tế và dự báo, các công ty phát triển BĐS HSC khuyến nghị

Tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
VHM	38,825	28,831	33,371	31,527	30,649	31,427
KDH	1,202	1,102	716	810	1,041	1,281
NLG	1,071	556	484	518	571	586
DXG	1,157	215	176	253	266	315
NVL	3,225	2,162	606	-6,412	-1,021	-865
PDR	1,865	1,137	684	205	637	685
Tổng cộng	47,345	34,003	36,037	26,901	32,143	33,429
Tổng cộng ngoại trừ NVL	44,120	31,841	35,431	33,313	33,164	34,294
Tăng trưởng						
VHM	42.0%	-25.7%	15.7%	-5.5%	-2.8%	2.5%
KDH	4.2%	-8.3%	-35.0%	13.1%	28.5%	23.1%
NLG	28.3%	-48.1%	-12.9%	7.0%	10.2%	2.6%
DXG	-333.3%	-81.4%	-18.1%	43.8%	5.1%	18.4%
NVL	-17.7%	-33.0%	-72.0%	-1158.1%	-84.1%	-15.3%
PDR	52.9%	-39.0%	-39.8%	-70.0%	210.7%	7.5%
Tổng cộng	39.3%	-28.2%	6.0%	-25.4%	19.5%	4.0%
Tổng cộng ngoại trừ NVL	46.8%	-27.8%	11.3%	-6.0%	-0.4%	3.4%

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 11: Định giá cổ phiếu các công ty phát triển và môi giới BĐS HSC khuyến nghị

Mã CK	Khuyến nghị	Thị giá (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng giá	RNAV/cp (đồng)	Chiết khấu của thị giá so với RNAV	Chiết khấu bình quân 3 năm RNAV (*)
DXG	Đang xem xét	12,300	Đang xem xét	Đang xem xét	27,700	-55.6%	45.6%
KDH	Mua vào	24,250	41,800	72.40%	46,527	-47.9%	35.4%
NLG	Mua vào	25,950	41,200	58.80%	54,847	-52.7%	-34.0%
NVL	Đang xem xét	8,100	Đang xem xét	Đang xem xét	14,934	-45.8%	-28.8%
VHM	Tăng tỷ trọng	48,500	56,600	16.70%	102,800	-52.8%	-49.2%
PDR	Mua vào	15,050	25,200	67.40%	31,400	-52.1%	30.4%

 Ghi chú: dựa theo giá đóng cửa ngày 9/4.
 Nguồn: HSC

Đánh giá cổ phiếu các công ty phát triển BĐS nhà ở

HSC khuyến nghị nên giữ quan điểm phòng thủ đối với ngành này, nhưng bất kỳ đợt giảm giá nào cũng có thể là cơ hội để củng cố vị thế trong dài hạn tại các công ty tốt vốn có quỹ đất có giá trị tại các thành phố lớn, năng lực triển khai dự án tốt và bằng ĐDKT lành mạnh với đòn bẩy thấp, cụ thể là KDH, NLG và VHM.

KDH (Mua vào, giá mục tiêu 41.800đ): Với toàn bộ quỹ đất tọa lạc tại TP.HCM, KDH hưởng lợi từ đà tăng mạnh của nhu cầu ở thực, giúp tỷ lệ hấp thụ tăng cao. Thương hiệu mạnh, dư nợ ở mức thấp, năng lực đã được kiểm chứng trong hoạt động phát

triển quỹ đất, khả năng giải quyết các vướng mắc về pháp lý và bàn giao dự án có chất lượng là những lợi thế cạnh tranh của Công ty. KDH đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ sự hợp nhất của ngành trong bối cảnh các quy định pháp lý ngày càng chặt chẽ hơn, với dự án Tân Tạo – động lực tăng trưởng trong trung hạn – dự kiến sẽ hoàn thành công tác bồi thường đất vào năm 2025 và mở bán trong năm 2026. Trong Q2/2025, KDH có kế hoạch mở bán khoảng 200 căn hộ thấp tầng tại dự án Foresta (12 ha, TP.HCM).

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 1.041 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 23,8 lần và 1,3 lần.

VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 56.600đ): VHM vẫn là nhà phát triển BĐS hàng đầu tại Việt Nam với năng lực phát triển dự án khá tốt và quỹ đất lớn trên khắp cả nước. Chúng tôi tin rằng VHM sẽ hưởng lợi từ quá trình đô thị hóa đang diễn ra cũng như sự mở rộng của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam. Các yếu tố trên khiến nhu cầu nhà ở tại các thành phố lớn như TP.HCM, Hà Nội và Đà Nẵng tăng trong trung và dài hạn. Trong năm 2025, VHM đặt mục tiêu đầy tham vọng, mở bán 3-4 dự án mới. Điều này dự kiến sẽ thúc đẩy dòng tiền và lợi nhuận của công ty.

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 30,6 nghìn tỷ đồng, giảm nhẹ 2,8% so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 6,5 lần và 0,86 lần.

NLG (Mua vào, giá mục tiêu 41.200đ): Quỹ đất của NLG đã được thanh toán hết tiền sử dụng đất, mang lại lợi thế vượt trội so với các công ty khác trong khi chi phí đất ngày càng tăng cao sau khi luật Đất đai mới có hiệu lực. Trong năm 2025, NLG có kế hoạch mở bán dự án Izumi (170 ha, Đồng Nai) và Paragon (45 ha, Đồng Nai) và bán 15% cổ phần tại dự án Izumi. Công ty cũng đang trong quá trình mua lại 2 dự án mới tại tỉnh Đồng Nai và Quảng Ninh.

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 571 tỷ đồng, tăng 10,3% so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 17,5 lần và 0,99 lần.

DXG (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu): Chúng tôi dự báo trong năm 2025, Công ty sẽ mở bán hai dự án mới, The Prive (tên cũ: DXH Riverside (thành phố Thủ Đức) và Gem Sky World (còn lại khoảng 1.700 căn hộ). Trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung tại TP.HCM, chúng tôi dự báo tỷ lệ hấp thụ tại dự án The Prive sẽ tích cực, trong khi dự án Gem Sky World, đang đối mặt với sự tranh chấp nghiêm trọng với khách mua nhà do các sai phạm trong khâu mở bán và có vị trí kém thuận lợi có thể sẽ bị ảnh hưởng. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin về tình trạng xin phê duyệt pháp lý của các dự án đang trong giai đoạn triển khai khác. Đáng lưu ý, tình hình quản trị doanh nghiệp của DXG, xuất phát từ các vấn đề pháp lý trước đây với người mua nhà, có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ khi mở bán hai dự án trọng điểm trong năm 2025 và điều này vẫn làm chúng tôi lo ngại.

HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 261 tỷ đồng, tăng 5,1% so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 40,4 lần và 0,86 lần.

NVL (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu): NVL đang cố gắng vượt qua những thách thức trong khi chờ nhận được các phê duyệt pháp lý quan trọng và áp lực nợ ngày càng tăng sau nhiều lần chậm thanh toán trái phiếu trong Q1/2025.

Chúng tôi dự báo Công ty sẽ tiếp tục ghi nhận lỗ thuần (nhưng giảm lỗ đáng kể) trong năm 2025-2026 lần lượt ở mức 1.021 tỷ đồng và 865 tỷ đồng trong khi năm 2027 được dự báo có chuyển biến lợi nhuận, với lợi nhuận thuần đạt 2,1 nghìn tỷ đồng trên doanh thu 25,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 237%). NVL đang giao dịch với P/B dự phóng năm 2025 ở mức 0,43 lần.

Môi giới BĐS: Chịu ảnh hưởng nhẹ từ chính sách thuế của ông Trump

Vì các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị – DXS (đang xem xét lại khuyến nghị/giá mục tiêu) và CRE – chủ yếu tập trung vào việc phân phối sản phẩm cho các dự án của các chủ đầu tư lớn, có uy tín và có chiến lược thích ứng nhanh với thị hiếu của khách hàng, HSC tin rằng mức độ tác động của chính sách thuế đối với những cổ phiếu này không đáng kể. Thị phần áp đảo tại các thành phố lớn, cùng với nguồn cung dồi dào từ các dự án đang trong giai đoạn triển khai trong những năm tới, dự kiến sẽ hỗ trợ cải thiện ổn định đối với lợi nhuận của mảng môi giới.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS nhờ có thị phần áp đảo trên toàn quốc và việc công ty mẹ DXG mở bán trở lại dự án The Prive tại TP.HCM (tên cũ: Gem Riverside) sẽ hỗ trợ doanh thu mỗi giới. Bên cạnh đó, khả năng niềm yết công ty con Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) sẽ là động lực tăng trưởng ngắn hạn cho giá cổ phiếu).

BDS bán lẻ: Dự kiến chịu tác động gián tiếp

HSC dự báo chính sách thuế sẽ có tác động gián tiếp lên thị trường BDS bán lẻ vì tình hình kinh tế bất ổn dường như làm giảm sức chi tiêu của người tiêu dùng, bất chấp đã phục hồi rõ nét được ghi nhận trong năm 2024. Nhu cầu mở rộng HĐKD của khách thuê được dự báo sẽ chững lại, làm ảnh hưởng đến tỷ lệ lấp đầy của các TTTM, đặc biệt khi 68% giao dịch trong năm 2024 đến từ nhu cầu mở rộng.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng các công ty BDS bán lẻ hàng đầu như VRE có khả năng phục hồi tốt trong điều kiện khó khăn nhờ có danh mục khách thuê ổn định, trong đó 65-70% hợp đồng có giá cho thuê cố định với thời hạn từ 3 đến 5 năm và các khách thuê khác có thời hạn thuê dài hơn, từ 5 đến 10 năm. Điều này giúp đảm bảo lợi nhuận từ hoạt động cho thuê mặt bằng của VRE. HSC dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 3.356 tỷ đồng, giảm 18,1% so với cùng kỳ, cho thấy P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt là 12,2 lần và 0,90 lần.

Mảng xây dựng: BDS nhà ở phục hồi, việc đẩy mạnh đầu tư hạ tầng bù đắp cho sự sụt giảm của dòng vốn FDI

Dựa trên quan sát trước đây về phân khúc BDS nhà ở, HSC tự tin vào sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường BDS và ngành xây dựng. Đà phục hồi này, bắt đầu tại thị trường miền Bắc, đang tăng mạnh tại khu vực miền Nam. Dự báo hiện tại cho thấy nguồn cung nhà ở sẽ cải thiện đáng kể tại Hà Nội (30.000 căn/năm) và TP.HCM (10.000 căn/năm) từ năm 2025 đến năm 2027, dẫn đến số lượng dự án chưa triển khai của các nhà thầu tăng.

Đối với mảng đầu tư công, số tiền giải ngân trong Q1/2025 đạt khoảng 78 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 9,53% mục tiêu của cả năm), giảm nhẹ từ mức 88 nghìn tỷ đồng (12,27%) trong Q1/2024. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng kế hoạch giải ngân lớn hơn nhiều trong năm 2025 ở mức 875 nghìn tỷ đồng (tăng 37, % so với cùng kỳ) cho thấy tỷ lệ giải ngân trước đó thấp là do đặt mục tiêu chung khá tham vọng chứ không phải tiến độ thực hiện dự án bị chậm lại. Tuy nhiên, Chính phủ đang tích cực thúc đẩy việc giải ngân đầu tư công, tập trung vào các điểm nghẽn chính như chính sách, đất đai và vật liệu nhằm đẩy mạnh tỷ lệ giải ngân vượt mức bình quân 5 năm là 75%. Chúng tôi nhận thấy nhiều gói thầu đầu tư công được trao cho các nhà thầu, đáng chú ý là CTD nhận thị công dự án nhà để xe tại Sân bay quốc tế Long Thành và các tòa nhà hành chính tại tỉnh Bình Dương.

Chính sách thuế của Mỹ gần đây là mối đe dọa đáng kể đến việc thu hút vốn FDI và do đó ảnh hưởng đến triển vọng của nhà thầu. Để bù đắp cho sự sụt giảm vốn FDI có thể xảy ra này, chúng tôi dự báo các nhà thầu sẽ phải cạnh tranh gay gắt hơn trong lĩnh vực xây dựng đang trên đà phục hồi. Sự cạnh tranh ngày càng gia tăng có thể dẫn đến quyết định cắt giảm phí dịch vụ, tạo thêm áp lực lên tỷ suất lợi nhuận vốn đã thấp của toàn ngành, kéo theo sự hợp nhất hơn nữa của thị trường nhưng làm sự phục hồi chung của ngành chậm lại.

CTD (Mua vào, giá mục tiêu 100.000đ): Hiện tại, các dự án nhà máy và dự án công nghiệp đóng góp khoảng 40% trên tổng giá trị dự án tồn kho khổng lồ là 35 nghìn tỷ đồng, khiến CTD dễ bị tổn thương trước các triển vọng tiêu cực trong ngắn hạn và dài hạn đến từ chính sách thuế của Mỹ. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tự tin rằng Công ty vẫn sẽ có khả năng hoàn thành mục tiêu kinh doanh trong 2 năm tới, nhờ: (1) khối lượng dự án BDS nhà ở và hạ tầng công cộng chưa triển khai lớn sẽ bù đắp cho phần vốn FDI dự kiến sụt giảm, (2) khả năng hoàn nhập trích lập dự phòng cho các khoản nợ xấu và (3) sức khỏe tài chính lành mạnh cho phép Công ty hoàn thành các dự án — năng lực mà Công ty đã thể hiện xuất sắc.

Chúng tôi lưu ý rằng: (1) CTD đang trong quá trình đấu thầu cho 7-8 gói thầu trị giá 4,1 nghìn tỷ đồng cho dự án nhà ga hành khách T1 của Sân bay quốc tế Long Thành Và (2) khối lượng dự án nhà máy và công nghiệp của CTD đã giảm (hiện ở mức 40% so với 44% trong giai đoạn trước).

Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đến NĐTC 2026-2027 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) ở mức 41,1% nhờ doanh thu tăng và hoàn nhập/giảm trích lập dự phòng. Công ty vẫn duy trì dòng tiền thuần với chu kỳ chuyển đổi tiền mặt lành mạnh – đảm bảo khả năng cạnh tranh trong bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt. CTD đang giao dịch với P/E và P/B dự phóng năm 2025 lần lượt ở mức 9,3 lần và 0,68 lần.

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 W: www.hsc.com.vn