

Giá tăng chậm lại, thận trọng với sốt đất nền

Bùi Thị Thùy Trang
 Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
 trang.btt@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

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

- Giá nhà tăng cao khiến khách mua và các nhà phát triển BĐS tại Hà Nội trở nên thận trọng hơn. Phân khúc đất nền, đặc biệt tại các khu vực lân cận Hà Nội và TP.HCM, đang nổi lên như một cơ hội đầu tư mới nhờ kế hoạch sáp nhập tỉnh.
- HSC kỳ vọng doanh số bán nhà của các nhà phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị sẽ cải thiện từ nửa cuối năm 2025, với các đợt mở bán đáng chú ý như dự án The Prive (DXG), Gladia (KDH), Bình Dương Tower, Green City, Dương Kinh Kiến Thụy (VHM), Southgate, Izumi, Paragon (NLG).
- Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là KDH (Mua vào, giá mục tiêu 37.600đ), NLG (Mua vào, giá mục tiêu 43.000đ) nhờ mở bán dự án mới trong năm 2025. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VHM nhờ có vị thế dẫn đầu và đẩy mạnh hoạt động mở bán, nhưng những đợt tăng giá trong thời gian gần đây đã làm hạn chế tiềm năng tăng giá; tích lũy cổ phiếu khi có bất cứ đợt điều chỉnh mạnh nào.

Q1/2025: Giá căn hộ cao tầng tăng chậm lại

Sau khi tăng mạnh trong 8 quý, đà tăng của giá căn hộ tại Hà Nội bắt đầu chững lại trong quý đầu tiên của năm 2025. Tuy nhiên, giá sơ cấp vẫn ở mức 2.921 USD/m² (tăng 3% so với quý trước, tăng 34% so với cùng kỳ và chỉ thấp hơn 3% so với TP.HCM).

HSC cho rằng đà tăng giá giảm tốc là do (1) tâm lý thị trường thận trọng hơn sau khi giá tăng trong một thời gian dài (2) nguồn cung ổn định, (3) sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở thị trường thứ cấp.

Thị trường sơ cấp tại TP.HCM ghi nhận chỉ 350 căn hộ được mở bán (giảm 36% so với cùng kỳ). Tổng số căn hộ được bán ra là 502 căn (giảm 17% so với cùng kỳ). Trong khi đó, tình hình giao dịch trên thị trường thứ cấp vẫn tích cực do nguồn cung sơ cấp hạn chế. Giá thứ cấp - tăng 4,2% so với quý trước - cao hơn tốc độ tăng của giá sơ cấp ở mức 0,6% so với quý trước lên 1.959 USD/m².

Doanh số bán nhà dự kiến tăng mạnh từ nửa cuối năm 2025

HSC dự báo doanh số bán nhà sẽ tăng nhanh từ nửa cuối năm 2025, được hỗ trợ bởi một loạt dự án đã được lên lịch mở bán. VHM chuẩn bị mở bán các dự án Green City (197 ha, Long An), Dương Kinh Kiến Thụy (241 ha, Hải Phòng). NLG có kế hoạch mở bán các khu mới tại các dự án Southgate và Izumi (170 ha, Đồng Nai), Paragon (45 ha, Đồng Nai), VSIP Hải Phòng (25 ha, Hải Phòng) từ Q3/2025. KDH dự kiến mở bán dự án Gladia, dự án hợp tác phát triển cùng với Keppel Land tại thành phố Thủ Đức (trước đây là Quận 9, khu Đông TP.HCM) vào Q3/2025. DXG dự kiến mở bán dự án The Prive trong tháng 6/2025. Trong khi đó, PDR đã bắt đầu mở bán dự án Bắc Hà Thanh và dự án Bình Dương Tower dự kiến sẽ mở bán trong Q2/2025.

Lựa chọn hàng đầu

HSC vẫn ưa thích cổ phiếu KDH (Mua vào, giá mục tiêu 37.600đ), vì Công ty đang có vị thế tốt để hưởng lợi nhiều nhất, với toàn bộ quỹ đất nằm tại TP.HCM cũng như kế hoạch mở bán các căn hộ thấp tầng của dự án Gladia trong Q3/2025. Trong khi đó, NLG cũng đang có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ xu hướng này, với các dự án khu đô thị lớn tại các tỉnh lân cận như Long An và Đồng Nai. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VHM nhờ có vị thế dẫn đầu và kế hoạch tăng tốc hoạt động mở bán, nhưng các đợt tăng giá trong thời gian gần đây đã hạn chế tiềm năng tăng giá của cổ phiếu. Chúng tôi cho rằng NĐT có thể tích lũy cổ phiếu VHM khi có bất cứ đợt điều chỉnh mạnh nào.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 27/5.

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
DXG	17,400	Nắm giữ	-	17,000	-	(2.30)	57.5	47.9	1.21	1.18	-	-
KDH	29,050	Mua vào	-	37,600	-	29.4	28.5	19.7	1.61	1.50	0	0
NLG	35,500	Mua vào	-	43,000	-	21.1	19.8	21.3	1.34	1.29	1.41	1.41
NVL	12,800	Giảm tỷ trọng	-	10,500	-	(18.0)	N/a	N/a	0.68	0.70	-	-
PDR	16,500	Mua vào	-	20,600	-	24.8	50.6	25.6	1.28	1.22	0	0
VHM	73,500	Nắm giữ	-	77,000	-	4.76	8.77	8.65	1.27	1.11	0	0

*Giá cổ phiếu tại ngày 26/5/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Q1/2025: Sốt giá ở phân khúc đất nền

Giá chung cư tại Hà Nội tăng chậm lại sau 8 quý tăng giá liên tiếp, đánh dấu quý tăng chậm nhất kể từ Q2/2023. Thị trường chung cư thứ cấp của TP.HCM vẫn tăng trưởng tích cực do hạn chế nguồn cung sơ cấp. Trong khi đó, thông tin sáp nhập các tỉnh đã làm nổi lên làn sóng đầu cơ BĐS tại các tỉnh lân cận các thành phố lớn. Trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, VHM và NLG ghi nhận doanh số bán nhà tích cực trong 4 tháng đầu năm 2025. HSC kỳ vọng doanh số bán nhà sẽ cải thiện từ Q2/2025, với các đợt mở bán đáng chú ý như dự án The Prive (DXG), Gladia (KDH), Bình Dương Tower, Green City, Dương Kinh Kiến Thụy (VHM), Southgate, Izumi, Paragon (NLG). Lợi nhuận dự kiến sẽ cải thiện từ năm 2026. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu KDH và NLG.

Hà Nội: Nguồn cung tăng mạnh so với cùng kỳ; giá tăng chậm lại

Trong Q1/2025, **thị trường sơ cấp tại Hà Nội** đón nhận 3.920 căn hộ (tăng 67,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 67% so với quý trước). Tổng số căn hộ được bán ra đạt 3.950 căn (tăng 93,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 64,2% so với quý trước) (Biểu đồ 1-2). Nguồn cung tập trung tại các khu trung tâm của các huyện ngoại thành như Thanh Trì (Blue Gem Tower, 250 căn hộ), Thạch Thất (Legacy Alpha Valley, khoảng 100 căn hộ), Gia Lâm (Masteri Lakeside, khoảng 2.000 căn hộ), Đông Anh (Imperia Signature Cổ Loa, khoảng 700 căn hộ). Giá BĐS trở nên đắt đỏ hơn ở các quận trung tâm cùng với sự phát triển của các khu phức hợp với đầy đủ tiện nghi ở ngoại thành đã thúc đẩy nhu cầu mua nhà ở vùng ven đô.

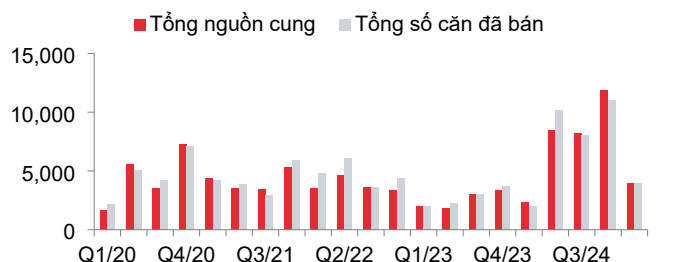
Đà tăng giá chung cư tại Hà Nội bắt đầu chững lại sau 8 quý tăng liên tiếp, với Q1/2025 là quý có tốc độ tăng thấp nhất kể từ Q2/2023 (Biểu đồ 3). Giá bán bình quân ở mức 2.921 USD/m² (tăng 3% so với quý trước và tăng 34% so với cùng kỳ) (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì). HSC cho rằng đà tăng giá giảm tốc là do (1) nguồn cung ổn định hơn, (2) sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở thị trường thứ cấp, (3) tâm lý thị trường thận trọng hơn sau khi giá tăng trong một thời gian dài.

Chúng tôi dự báo giá sơ cấp sẽ tiếp tục tăng vì các nhà phát triển BĐS thường tăng giá ở các giai đoạn mở bán tiếp theo và chào bán các sản phẩm cao cấp. Tuy nhiên, mức độ tăng giá có thể sẽ thấp hơn so với năm 2024, vì nguồn cung dồi dào. Ngoài ra, sự bất ổn liên quan đến chính sách thuế quan và tình hình kinh tế vĩ mô có thể khiến người mua nhà do dự, nên giá nhà có triển vọng tăng chậm hơn trong năm nay.

Thị trường thứ cấp tại Hà Nội ghi nhận mức tăng giá 3% so với quý trước và tăng 20% so với cùng kỳ lên 1.921 USD/m², gần bằng mức giá của TP.HCM (1.959 USD/m²). Chúng tôi dự báo giá nhà sẽ tiếp tục xu hướng tăng, vì tình trạng thiếu hụt nguồn cung khó có thể được giải quyết trong ngắn hạn.

Biểu đồ 1: Tổng nguồn cung và số căn hộ cao tầng đã bán tại Hà Nội

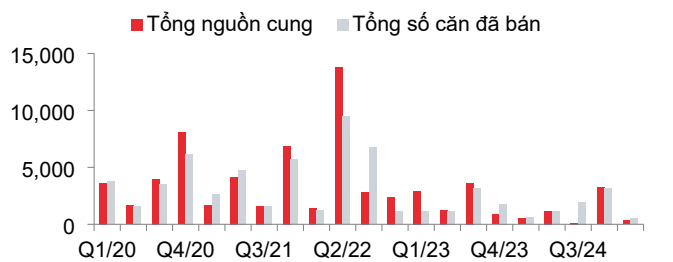
Nguồn cung tăng trưởng so với cùng kỳ nhưng thấp hơn 3 quý trước.



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung và số căn hộ cao tầng đã bán tại TP.HCM

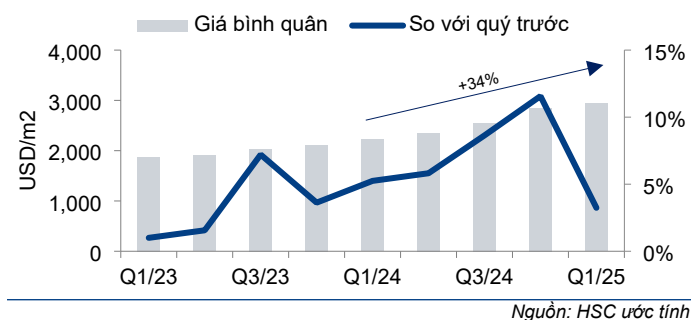
Nhu cầu tại TP.HCM vẫn mạnh, vượt nguồn cung mới



Nguồn: HSC ước tính

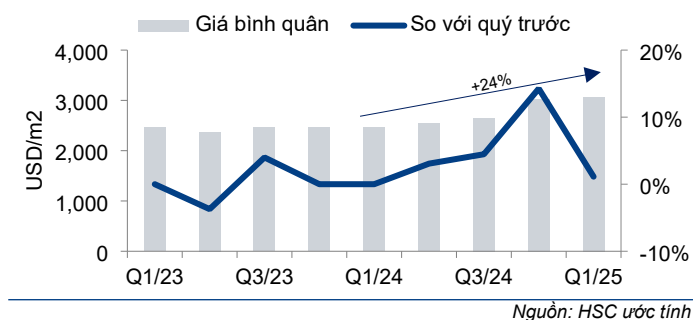
Biểu đồ 3: Giá căn hộ cao tầng trên thị trường sơ cấp tại Hà Nội

Đà tăng giảm sau 8 quý liên tiếp



Biểu đồ 4: Giá căn hộ cao tầng trên thị trường sơ cấp tại Hà Nội

Giá đi ngang so với quý trước nhưng tăng 24% so với cùng kỳ



Căn hộ chung cư tại TP.HCM: Nguồn cung hạn chế trong Q1/2025; triển vọng tốt hơn trong nửa cuối năm 2025

Nguồn cung sơ cấp căn hộ tại TP.HCM ít với 350 căn được mở bán, giảm 29,3% so với cùng kỳ và 89,2% so với quý trước. Tổng số căn hộ bán được đạt 502 căn (giảm 84,3% so với quý trước và giảm 17% so với cùng kỳ), cao hơn nguồn cung mới. Nhu cầu tại TP.HCM vẫn tích cực trong khi nguồn cung tiếp tục khan hiếm. Các dự án được mở bán đáng chú ý là Lancaster Legacy (28 căn, Quận 1, TP.HCM), CityGrand (190 căn, Quận 2, TP.HCM).

Tuy nhiên, HSC dự báo nguồn cung tại TP.HCM sẽ phục hồi mạnh hơn trong năm nay với hoạt động mở bán một số dự án như The Global City (Thủ Đức), The Prive (Quận 2, Thủ Đức). Đà phục hồi này dường như được hỗ trợ từ những dấu hiệu sớm của việc nới lỏng các quy định tại TP.HCM, cũng như nỗ lực của Chính phủ trong việc giải quyết các vấn đề pháp lý của các dự án trọng điểm tại các thành phố lớn, giúp đưa thêm nguồn cung trở lại thị trường.

Nguồn cung hạn chế ở phân khúc nhà ở và việc mở bán các dự án hạng sang hạn như Lancaster Legacy tại Quận 1 (khoảng 11.000 USD/m²) dự kiến tiếp tục hỗ trợ đà tăng giá tại TP.HCM. Giá bán bình quân của thị trường sơ cấp đạt 3.011 USD/m² (tăng 0,6% so với quý trước, tăng 24% so với cùng kỳ và cao hơn 3% so với thị trường Hà Nội) (Biểu đồ 4).

Khối lượng giao dịch trên thị trường thứ cấp tại TP.HCM vẫn tích cực do hạn chế nguồn cung sơ cấp. Giá thứ cấp - tăng 4,2% so với quý trước - cao hơn mức tăng 0,6% so với quý trước của giá sơ cấp lên 1.959 USD/m².

Phân khúc đất nền: Đất ngoại thành nóng lên trong bối cảnh sáp nhập tỉnh

Hà Nội: Phân khúc đất nền trở nên hấp dẫn đối với nhà đầu tư từ Q3/2024 và đang ngày càng sôi động hơn trước kế hoạch sáp nhập tỉnh. Hơn 500 lô đất nền với tổng giá trị 7 nghìn tỷ đồng đã được đấu giá thành công trong Q1/2025, trái ngược với tình trạng đấu giá thất bại trong năm 2023 hoặc bị hủy bỏ trong năm 2024 (để có thêm thông tin chi tiết, vui lòng xem Báo cáo nhanh về ngành phát hành trong Q3/2024 "[Tâm lý thị trường cải thiện đối với phân khúc đất nền](#)").

Kết quả ấn tượng của các đợt đấu giá cho thấy nhu cầu đối với phân khúc đất nền gần các thành phố lớn tăng, cũng như tâm lý thị trường cải thiện trong bối cảnh sáp nhập tỉnh. Giá bán bình quân tại các tỉnh gần Hà Nội đã tăng mạnh, với Hưng Yên (tăng 55% so với cùng kỳ), Bắc Ninh (tăng 46% so với cùng kỳ), Hà Nội (tăng 42% so với cùng kỳ) và Hải Phòng (tăng 21% so với cùng kỳ) (theo Batdongsan.com). Tuy nhiên, nhu cầu đầu cơ vẫn chiếm ưu thế tại các phiên đấu giá này, do NGĐT kỳ vọng giá sẽ tiếp tục tăng từ mức giá khởi điểm thấp nhờ quy hoạch đô thị và kế hoạch nâng cấp cơ sở hạ tầng. Đây là yếu tố góp phần đẩy giá nhà lên cao, khiến những người có nhu cầu thực khó tiếp cận hơn.

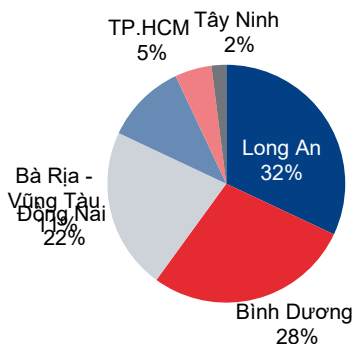
TP.HCM và các khu vực lân cận: Nguồn cung chủ yếu đến từ các tỉnh lân cận TP.HCM như Long An, Đồng Nai và Bình Dương (Biểu đồ 5). Có đến 63,3% tổng khối

lượng giao dịch tập trung ở tỉnh Bình Dương (theo DKRA). Giá sơ cấp tăng 2–6%, trong khi giá thứ cấp tăng bình quân là 12-16%. Đáng chú ý, đất tại một số khu vực ở Vũng Tàu và Bình Dương (chuẩn bị sáp nhập vào TP.HCM) có mức tăng giá lên đến 20–30%.

HSC lưu ý rằng Việt Nam đang trong quá trình cải cách hành chính, với 63 tỉnh thành sẽ được hợp nhất thành 34 tỉnh thành. Quá trình này dự kiến sẽ hoàn thành vào ngày 30/8/2025, với các tỉnh mới sẽ chính thức có hiệu lực từ ngày 1/9/2025.

Biểu đồ 5: Nguồn cung sản phẩm thấp tầng trên thị trường sơ cấp, theo khu vực

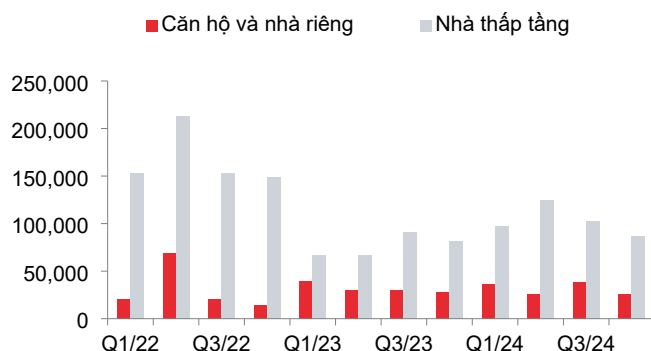
Nguồn cung tại các khu vực lân cận TP.HCM chiếm tỷ trọng lớn nhất



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 6: Khối lượng giao dịch trên cả nước

Số giao dịch sản phẩm thấp tầng trên cả nước tăng 33,4% so với cùng kỳ trong năm 2024



Nguồn: HSC ước tính

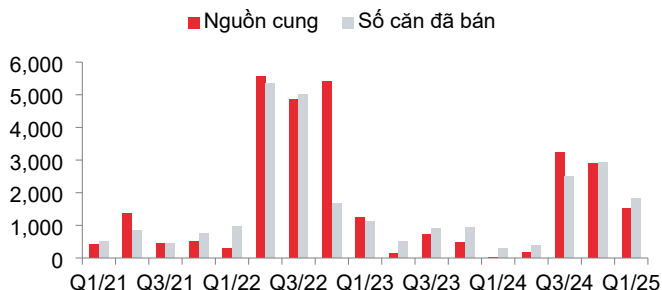
Phân khúc căn hộ thấp tầng

Nguồn cung tại **Hà Nội** đạt tổng cộng 1.505 căn (tăng đáng kể so với mức 30 căn trong Q1/2024 và giảm 47,8% so với quý trước). Tổng số căn hộ được bán ra đạt 1.830 căn (tăng 6 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 37,5% so với quý trước). Nguồn cung đến từ dự án Vinhomes Wonder City, khoảng 1.500 căn hộ thấp tầng tại Đan Phượng. Giá sơ cấp bình quân đã tăng lên 8.729 USD/m² (tăng 17,3% so với cùng kỳ và tăng 3% so với quý trước) và thấp hơn 25,9% so với mức giá tại TP.HCM.

Nguồn cung tại **TP.HCM** vẫn còn hạn chế với 58 căn hộ, cải thiện từ không có căn nào trong Q1/2024 và 51 căn trong Q4/2024. Có 31 căn đã được bán trong Q1/2025. Giá bán bình quân đạt 11.781 USD/m² (tăng 12,2% so với cùng kỳ và không đổi so với quý trước). Các dự án mở bán đáng chú ý trong năm 2025 được kỳ vọng sẽ hỗ trợ nguồn cung như The Global City (430 căn hộ thấp tầng), The Gladia (245 căn hộ thấp tầng) và Essensia Park Way (74 căn hộ thấp tầng).

Biểu đồ 7: Tổng nguồn cung và số căn hộ thấp tầng đã bán tại Hà Nội

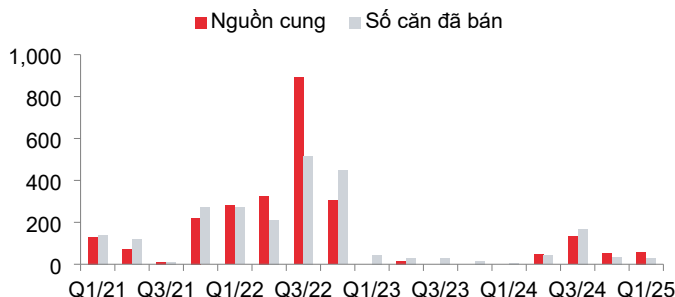
Nguồn cung giảm 49% so với quý trước, đóng góp chính từ dự án VHM Wonder City



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 8: Tổng nguồn cung và số căn hộ thấp tầng đã bán tại P.HCM

Đã cải thiện từ Q1/2024, vẫn giới hạn với 58 căn hộ



Nguồn: HSC ước tính

Tăng tốc phát triển nhà ở xã hội

Hoạt động phát triển nhà ở xã hội đã tăng tốc trong Q1/2025. Cả nước hiện có 644 dự án nhà ở xã hội được phát triển, cung cấp cho thị trường tổng cộng 580.100 căn hộ (Bộ Xây dựng). Hà Nội dẫn đầu về tốc độ phát triển nhà ở xã hội. Các dự án đáng chú ý bao gồm Rice City Long Châu (1.980 căn hộ), Thăng Long Green City (1.588 căn hộ), Kim Hoa (720 căn hộ) và Hạ Đình (440 căn hộ). Chính phủ đặt mục tiêu phát triển khoảng 1 triệu căn nhà ở xã hội trong giai đoạn 2025-2030.

Chúng tôi nhận thấy quá trình này diễn ra trong bối cảnh Chính phủ nỗ lực giải quyết nhu cầu về nhà ở của những hộ gia đình có thu nhập thấp và những người trẻ ở các khu vực thành thị cũng như giúp tạo ra phân khúc nhà ở có giá phải chăng trong bối cảnh bất động sản ngày càng trở nên đắt đỏ hơn.

Đẩy mạnh hoạt động mở bán trong nửa cuối năm 2025

Trong số các nhà phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị, chỉ có VHM có dự án được mở bán trong Q1/2025 (dự án Vinhomes Wonder City, doanh số bán nhà Q1/2025 đạt 35 nghìn tỷ đồng, tăng 116% so với cùng kỳ). Bốn nhà phát triển khác là PDR, DXG, NLG, KDH cũng có kế hoạch mở bán dự án mới trong năm 2025, do đó sẽ hưởng lợi từ đà phục hồi về khối lượng giao dịch tại TP.HCM và các tỉnh lân cận.

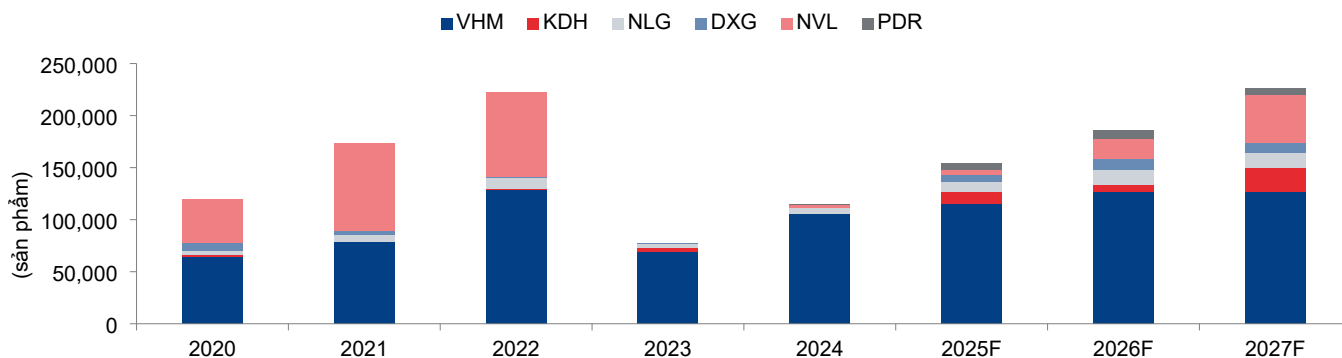
HSC dự báo doanh số bán nhà năm 2025 của 5 nhà phát triển BĐS cốt lõi (trừ VHM) sẽ tăng trưởng 315% so với cùng kỳ đạt 39,3 nghìn tỷ đồng. Đối với VHM, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà năm 2025 sẽ tăng 9% đạt 115 nghìn tỷ đồng. Cho năm 2026-2027, chúng tôi dự báo tổng doanh số bán nhà của 5 nhà phát triển BĐS cốt lõi sẽ tăng trưởng lần lượt 49,3% so với cùng kỳ đạt 186 nghìn tỷ đồng và tăng trưởng 69,2% so với cùng kỳ đạt 226 nghìn tỷ đồng.

- VHM: Bên cạnh việc mở bán 3 dự án mới trong năm 2025 (Vinhomes Wonder City (133 ha, Hà Nội), Green City (197 ha, Long An), Dương Kinh Kiến Thụy (241 ha, Hải Phòng), chúng tôi kỳ vọng VHM sẽ mở bán các dự án Vinhomes Phước Vĩnh Tây (1.089 ha, Long An), Long Beach (2.870 ha, TP.HCM) và Làng Vân (1.045 ha, Đà Nẵng) trong năm 2026-2027.
- NLG: Chúng tôi dự báo NLG sẽ mở bán các khu mới tại dự án Southgate và Izumi (170 ha, Đồng Nai), Paragon (45 ha, Đồng Nai), VSIP Hải Phòng (25 ha, Hải Phòng) từ Q3/2025 và các giai đoạn mới tại dự án Mizuki Park (26 ha, TP.HCM) và Akari City (9 ha, TP.HCM) trong năm 2026.
- KDH dự kiến mở bán dự án Gladia, dự án hợp tác phát triển cùng với Keppel Land tại thành phố Thủ Đức (trước đây là Quận 9, khu Đông TP.HCM) vào Q3/2025.
- DXG: Chúng tôi kỳ vọng DXG sẽ mở bán dự án The Prive (tên cũ: Datxanhhomes Riverside) tại Quận 2, Thành phố Thủ Đức, TP.HCM trong tháng 6/2025 với giá bán bình quân đã được công bố là 99 triệu đồng/m².
- PDR: Công ty đang mở bán dự án Bắc Hà Thanh và chúng tôi dự kiến sẽ mở bán dự án Bình Dương Tower trong Q2/2025.
- NVL: HSC dự báo doanh số bán nhà năm 2025 sẽ đạt 4,4 nghìn tỷ đồng, đến từ các dự án NovaWorld Hồ Tràm & Aqua City.

Với doanh số bán nhà bắt đầu phục hồi trong năm 2024 và dự kiến tăng mạnh hơn trong năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận của hầu hết các nhà phát triển BĐS sẽ vượt qua giai đoạn khó khăn nhất và bước vào giai đoạn phục hồi. Tất cả các công ty dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng so với cùng kỳ, từ mức tăng trưởng 31,5% trong năm 2025 và tăng trưởng 3,8% trong năm 2026 như nội dung được trình bày trong bảng bên dưới.

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

Chúng tôi dự báo doanh số bán nhà của 5 công ty công ty BĐS (trừ VHM) sẽ tăng trưởng lần lượt 315% và 49% trong năm 2025 và 2026



Nguồn: HSC ước tính

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

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
VHM	28,831	33,371	31,877	34,428	34,884	35,843
KDH	1,102	716	810	1,041	1,519	1,468
NLG	556	484	518	689	642	666
DXG	215	176	253	264	317	840
NVL	2,162	606	(6,412)	(928)	(777)	2,446
PDR	1,137	684	155	285	563	696
Tổng	34,003	36,037	27,201	35,779	37,148	41,959
Tổng (không gồm NVL)	31,841	35,431	33,613	36,707	37,925	39,513
<i>Tăng trưởng</i>						
VHM	-25.7%	15.7%	-4.5%	8.0%	1.3%	2.7%
KDH	-8.3%	-35.0%	13.1%	28.5%	45.9%	-3.4%
NLG	-48.1%	-12.9%	7.0%	33.0%	-6.8%	3.7%
DXG	-81.4%	-18.1%	43.8%	4.3%	20.1%	165.0%
NVL	-33.0%	-72.0%	-1158.1%	-85.5%	-16.3%	-414.8%
PDR	-39.0%	-39.8%	-77.3%	83.9%	97.5%	23.6%
Tổng	-28.2%	6.0%	-24.5%	31.5%	3.8%	13.0%
Tổng (không gồm NVL)	-27.8%	11.3%	-5.1%	9.2%	3.3%	4.2%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và các lựa chọn hàng đầu của HSC

Các yếu tố nền tảng nhìn chung đang có chiều hướng cải thiện. Lựa chọn hàng đầu của HSC bao gồm KDH (Mua vào, giá mục tiêu 37.600đ), NLG (Mua vào, giá mục tiêu 43.000đ) nhờ mở bán dự án mới trong năm 2025. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu VHM nhờ có vị thế dẫn đầu và kế hoạch tăng tốc hoạt động mở bán, nhưng các đợt tăng giá trong thời gian gần đây đã hạn chế tiềm năng tăng giá của cổ phiếu. HSC cho rằng ĐĐT có thể tích lũy cổ phiếu VHM khi có bất cứ đợt điều chỉnh mạnh nào.

Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy hoạt động mở bán dự án The Prive trong năm nay (đóng góp 28,1% ước tính RNAV của chúng tôi) tạo ra triển vọng tích cực cho DXG. Tuy nhiên, tình hình quản trị doanh nghiệp không ổn định tại DXG, đặc biệt khi xét đến các vấn đề pháp lý xung quanh dự án The Prive và Gem Sky World vẫn làm chúng tôi lo ngại. Những vấn đề này có thể ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ khi mở bán dự án.

Đối với NVL, HSC vẫn giữ quan điểm thận trọng cho đến khi các quyết định pháp lý quan trọng được đưa ra. Công ty vẫn phụ thuộc rất nhiều vào sự hợp tác từ nhiều bên (chính phủ, chủ nợ và khách hàng) để duy trì hoạt động.

NLG hiện đang giao dịch với mức chiết khấu 40% so với RNAV, vẫn thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 37% và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,5 lần, thấp hơn 1,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 25,5 lần.

Trong khi đó, KDH hiện đang giao dịch với mức chiết khấu 37,6% so với RNAV mới của chúng tôi, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 36,1% và cổ phiếu cũng có P/E trượt dự phóng 1 năm là 26,3 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 20,9 lần. Nhờ có quỹ đất lớn tại TP.HCM, được hỗ trợ bởi kế hoạch sáp nhập tỉnh, chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ tăng.

Bảng 11: Định giá cổ phiếu các công ty BĐS HSC khuyến nghị

	Mã CK	Khuyến nghị	Giá cp (26/5)	RNAV	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	Chiết khấu của thị giá so với RNAV	Bình quân 3 năm
1	KDH	Mua vào	29,050	46,950	37,600	29.4%	-38.1%	36.1%
2	NLG	Mua vào	35,500	56,200	43,000	21.1%	-36.8%	37.0%
3	PDR	Mua vào	16,500	25,700	20,600	24.8%	-35.8%	29.9%
4	VHM	Nắm giữ	73,600	118,400	77,000	4.6%	-37.8%	54.0%
5	DXG	Nắm giữ	17,400	28,300	17,000	-2.3%	-38.5%	46.0%
6	NVL	Giảm tỷ trọng	12,800	17,700	10,500	-18.0%	-27.7%	32.5%
Bình quân							-35.8%	39.3%

Nguồn: HSC ước tính

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