



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở 2025

BƯỚC VÀO CHU KÌ MỚI

CẬP NHẬT NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở
TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2025
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Nguồn cung bắt đầu hồi phục từ mức thấp



Nguồn cung sản phẩm mới bắt đầu cho thấy sự hồi phục từ Q2.2024, sau giai đoạn thấp kỉ lục trong năm 2023:

Các bộ Luật mới có hiệu lực và việc ban hành quy hoạch tổng thể các địa phương tạo thuận lợi cho việc thông qua điều kiện pháp lý và cấp phép dự án.

Bộ máy nhân sự tại các cơ quan quản lý & chính quyền địa phương đã tương đối ổn định, cho phép bắt đầu đẩy mạnh tiến độ phê duyệt hồ sơ và giảm rủi ro thanh tra.

Nhiều doanh nghiệp BĐS đã vượt qua giai đoạn tái cấu trúc và tiếp cận lại được nguồn vốn vay.

Sau giai đoạn tạm ngưng để quan sát thị trường, **nhiều chủ đầu tư đã bắt đầu tích cực ra mắt/ chạy tin đồn các phân khu, dự án mới** và được đón nhận khá tốt.

♥ Tuy vậy, xu hướng hồi phục của nguồn cung mới mang tính cục bộ và tập trung tại:



Thị trường phía Bắc, đặc biệt khu vực TP. Hà Nội & vùng lân cận

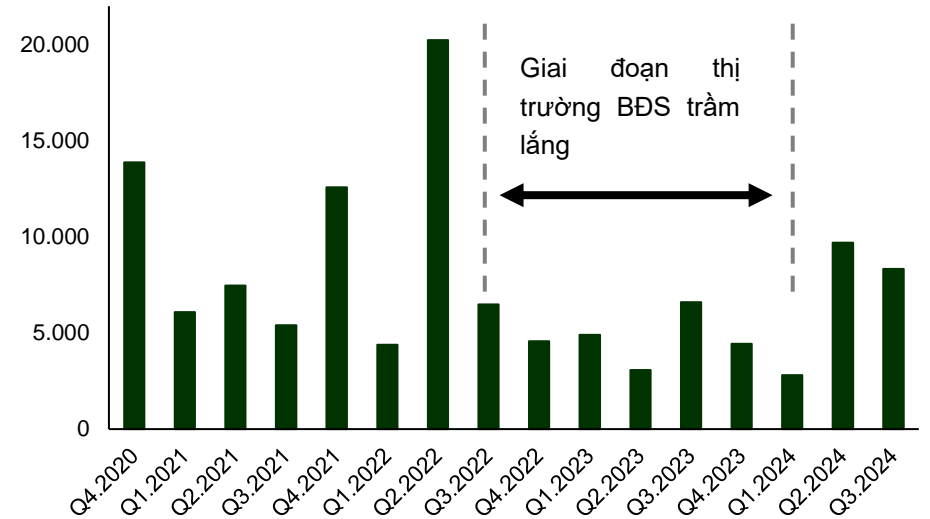


Sản phẩm căn hộ chung cư nằm trong bán kính đô thị hiện hữu, phần lớn thuộc phân khúc cao cấp với giá bán cao.



Giờ hàng của các chủ đầu tư lớn, vững mạnh về tài chính và duy trì được năng lực: (1) Hoàn thiện pháp lý & triển khai dự án, (2) Hỗ trợ lãi suất người mua nhà, (3) “Làm thị trường” tại đợt ra mắt.

Lượng căn hộ mở bán mới ở Hà Nội và TP.HCM (đv: căn)

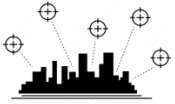


Các giải pháp về chính sách bắt đầu thể hiện hiệu quả



3 Bộ Luật mới (Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS, Luật Đất đai) lần lượt được ban hành và có hiệu lực sớm (từ tháng 08.2024):

- Tạo cơ sở để các cán bộ, cơ quan quản lý và doanh nghiệp BĐS làm quen, thích ứng và bắt đầu hoàn thiện pháp lý dự án theo hệ thống quy định mới.
- Các chính quyền địa phương và cơ quan chuyên ngành nối lại hoạt động phê duyệt dự án sau một thời gian có xu hướng tạm hoãn trong giai đoạn điều chỉnh pháp luật và lo ngại trách nhiệm pháp lý từ các sai phạm trước đó.



Trong năm 2024, phần lớn các tỉnh thành đã hoàn thành phê duyệt và công bố quy hoạch tỉnh thời kỳ 2021 – 2030, định hướng đến 2050:

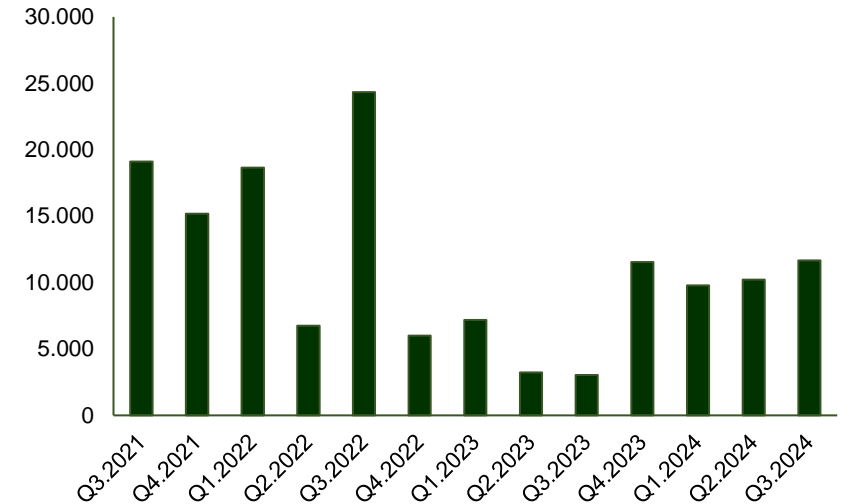
- Tạo điều kiện cho việc chấp thuận đầu tư, thông qua quy hoạch chi tiết 1/500 và thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất tại dự án.
- Tác động tích cực đến tâm lý thị trường nhờ các thông tin về định hướng không gian phát triển và kế hoạch triển khai hệ thống hạ tầng giao thông, tiện ích trên địa bàn.



Tiến độ xác định đơn giá và tính tiền sử dụng đất (TSDĐ) tại các dự án được đẩy nhanh đáng kể, đặc biệt từ Q2.2024:

- Điều kiện để chủ đầu tư hoàn thiện nghĩa vụ tài chính và được giao đất, bắt đầu triển khai thi công.
- Cơ sở để doanh nghiệp chốt tổng mức đầu tư, phương án tài chính và huy động vốn tín dụng.

Số căn NOTM được cấp phép mới (đv: căn)



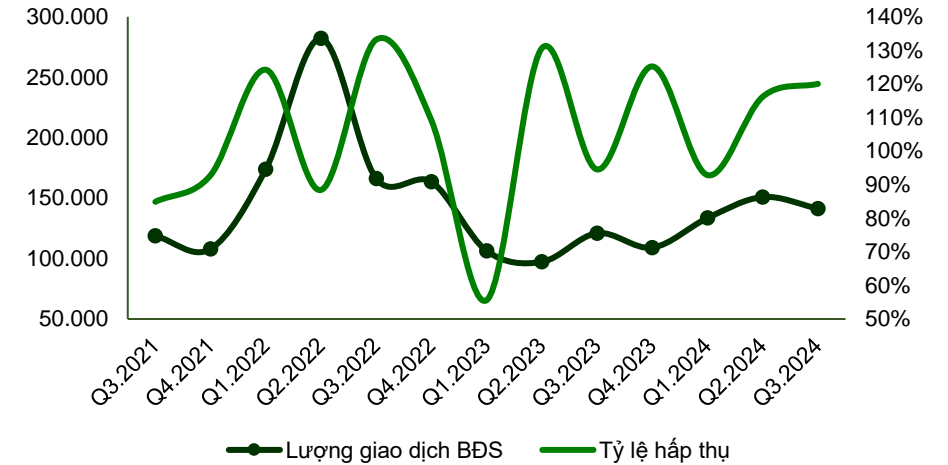
Số dự án được cấp phép/ hoàn thiện về pháp lý bắt đầu ghi nhận xu hướng gia tăng trở lại trong năm 2024

Một số dự án bị ách tắc, tạm ngưng thực hiện trong giai đoạn thị trường 2022 – 2023 dần được cởi trói và tái khởi động, thậm chí được mở bán lại với mức giá cao hơn nhiều so với đợt ra mắt trước đây.

Tâm lý người mua nhà được cải thiện, nhưng chưa mang tính lan tỏa

- Mặc dù vẫn ở mức thấp so với giai đoạn trước, **lượng giao dịch và mức độ quan tâm đối với sản phẩm BĐS đã cho thấy xu hướng hồi phục mạnh từ đây:**
 - Nguồn sản phẩm cốt lõi sâu từ những người mua nhà sử dụng đòn bẩy cao trong giai đoạn thị trường sôi nổi đã được hấp thụ đáng kể.
 - Mặt bằng lãi suất mua nhà duy trì ở mức khá hấp dẫn.
 - Sau một thời gian mặt bằng giá cơ bản đạt mức cân bằng và thậm chí có xu hướng tăng trở lại, người mua nhà ngừng chờ đợi cơ hội mua giá rẻ và bắt đầu nổi lại các kế hoạch mua BĐS cho mục tiêu an cư và đầu tư dài hạn.
 - Tỷ lệ hấp thụ đối với các sản phẩm mới bán mới ở mức gần như tuyệt đối dù giá bán khá cao.**
 - Các đợt giới thiệu giỏ hàng mới của các chủ đầu tư **thu được thành công lớn về mức quan tâm của thị trường và lượng đặt chỗ (booking).**
 - Làn sóng giao dịch và xu hướng tăng giá **bắt đầu lan đến các sản phẩm thiên về đầu tư, nằm tại vùng ven đô thị** như đất đấu giá, sản phẩm đất nền và thấp tầng dự án.
- ➔ Thay vì đứng ngoài quan sát, người mua nhà đã bắt đầu **tích cực tái gia nhập thị trường và dần chấp nhận các sản phẩm có rủi ro cao hơn, dựa trên kỳ vọng bước vào chu kỳ BĐS và xu hướng tăng giá mới.**

Lượng giao dịch BĐS thành công và tỷ lệ hấp thụ nguồn cung mới



Tuy vậy, nhìn chung người mua nhà vẫn giữ vị thế khá thận trọng và ưu tiên các sản phẩm:

Thuộc dự án có tình trạng pháp lý rõ ràng.

Có chủ đầu tư duy trì các chính sách hỗ trợ về lãi suất, chiết khấu thanh toán.

Vẫn có thể đáp ứng nhu cầu ở thực và có thể khai thác tạo dòng tiền.

➔ Chưa tạo ra sự lan tỏa trên các loại hình phân khúc và khu vực thị trường



Giá bán căn hộ chung cư tiếp tục xu hướng tăng cao trong năm 2024, đặc biệt tại khu vực đô thị hiện hữu (phạm vi các đường vành đai) của TP. Hà Nội:

- Nguồn cung mặc dù được cải thiện nhưng vẫn ở mức rất thấp so với nhu cầu thực tế.
- Sản phẩm căn hộ đáp ứng tốt nhu cầu ở thực và có thể dễ dàng cho thuê để khai thác dòng tiền, giúp bù đắp một phần chi phí tài chính.
- Tình trạng pháp lý của các dự án đã mở bán chính thức thường khá tốt.

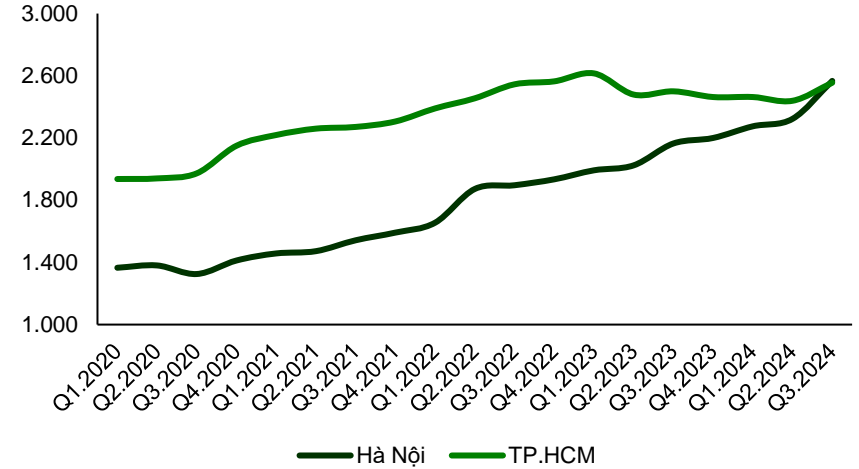
So với năm 2023, **làn sóng tăng giá chung cư trong năm 2024 mang tính đồng đều hơn** khi có sự song hành đồng thời giữa: (1) Giá sơ cấp các dự án mới mở bán và giá chuyển nhượng thứ cấp, thậm chí của các chung cư cũ, (2) Các phân khúc, loại hình chung cư và khu vực bán kính đô thị khác nhau.



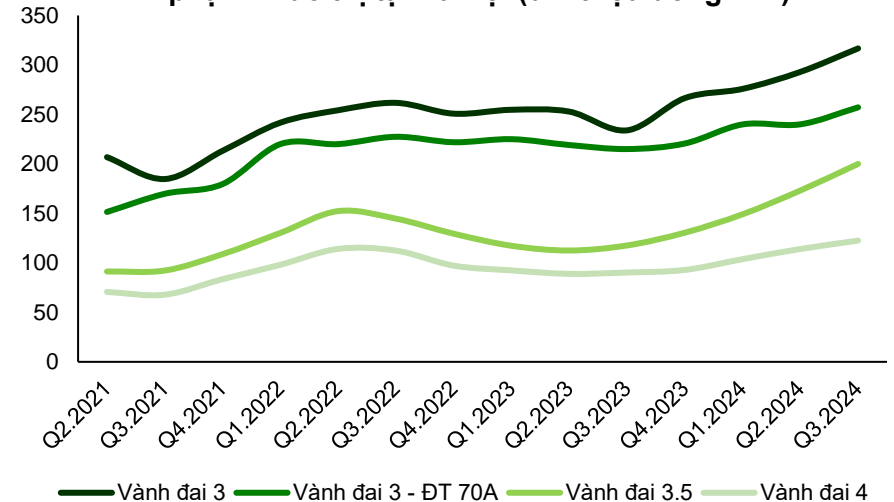
Trong nửa cuối năm 2024, **làn sóng tăng giá dần lan đến phân khúc nhà riêng, nhà thấp tầng và đất đầu giá ven đô thị:**

- Xu hướng tăng cao của giá chung cư (bao gồm chung cư tại vùng rìa đô thị) mang đến lợi thế tương đối về giá cho các sản phẩm thấp tầng trong khu vực – vốn thường được đánh giá cao hơn về khả năng cất giữ giá trị và ít rủi ro xuống cấp theo thời gian.
- Mặt bằng giá khu vực trung tâm đô thị đã ở mức cao và có thể không còn nhiều dư địa tăng giá ngay cả khi thị trường tiếp tục hồi phục trong giai đoạn tới.
- Hiệu ứng từ các đợt đầu giá đất vùng ven và hoạt động ra mắt, công bố dự án mới của các chủ đầu tư lớn.
- Người mua nhà lạc quan hơn về tình hình thị trường và bắt đầu mua các sản phẩm mang tính đầu tư hơn.

Giá bán sơ cấp căn hộ tại Hà Nội và TP.HCM (đv: USD/ m2)



Giá bán trung bình sản phẩm thấp tầng dự án theo phạm vi đô thị tại Hà Nội (đv: triệu đồng/ m2)





Trong khi đó, các sản phẩm thấp tầng/ đất nền tại các tỉnh thành và phân khúc BĐS du lịch vẫn tương đối trầm lắng:

- Tiềm ẩn nhiều rủi ro pháp lý.
- Chủ yếu phục vụ nhu cầu đầu tư/ đầu cơ, bao gồm dòng tiền từ các nhà đầu tư từ Hà Nội & TP.HCM – vốn vẫn đang tương đối thận trọng và ưu tiên thị trường khu vực thành phố lớn.
- Áp lực thừa cung tại nhiều địa phương do: (1) Quy hoạch quá mức trong giai đoạn sốt nóng, (2) Nhu cầu an cư thực tế trên địa bàn không cao, thậm chí giảm dần tại một số địa phương do di dân cơ học.



Phần lớn xu hướng tăng giá tập trung tại phân khúc chung cư & thấp tầng khu vực thành phố lớn (đặc biệt TP. Hà Nội), nơi: (1) Sở hữu nhu cầu ở thực dồi dào trong khi nguồn cung rất hạn chế, (2) Tập trung phần lớn nguồn tiền đầu tư BĐS của cả nước, (3) Có lịch sử tăng giá tốt qua các giai đoạn khác nhau của thị trường.

- Tuy vậy, xu hướng tăng giá phi mã trong năm 2024 tiềm ẩn một số **dấu hiệu không bền vững và có thể không đại diện cho mức cân bằng của cung cầu trong dài hạn:**



Diễn biến **mang tính cục bộ** và xảy ra trong bối cảnh **nguồn cung rất thấp**.

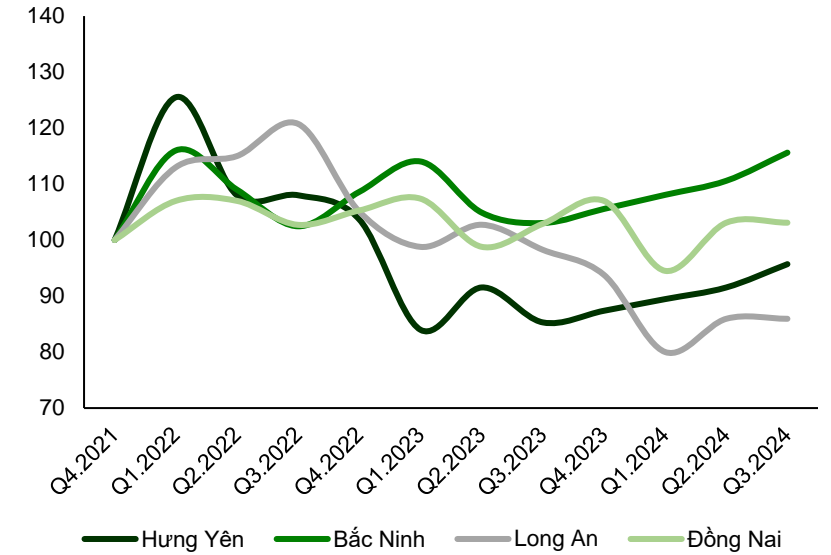


Hiện tượng **bò cạp** tại nhiều lô đất trúng đấu giá cao.



Một số sản phẩm bị đẩy giá rao bán lên rất cao nhưng **không phát sinh nhiều giao dịch thực tế**.

Chỉ số giá đất nền rao bán tại một số địa phương (Q4.2021 = 100)



Thị trường Miền Bắc ghi nhận sự vượt trội về lượng giao dịch và xu hướng tăng giá, đặc biệt tại Hà Nội & khu vực vùng ven



Tiến độ giải quyết tồn đọng pháp lý, cấp phép và ra mắt dự án mới sôi nổi hơn tại phía Bắc, bao gồm nguồn hàng của các chủ đầu tư lớn:

- Tác động tích cực đến tâm lý thị trường, đặc biệt khi các dự án/ phân khu dự án mở bán thường thiết lập mặt bằng giá mới cho thị trường khu vực.
- Thu hút hoạt động giao dịch và dòng tiền của nhà đầu tư, bao gồm cả dòng tiền đầu tư từ phía Nam để tìm kiếm cơ hội.
- Các chủ đầu tư, đại lý/ đơn vị môi giới tham gia dự án cũng thường cũng là đơn vị tích cực trong việc tạo sự sôi động tại thị trường trên địa bàn trong giai đoạn mở bán.



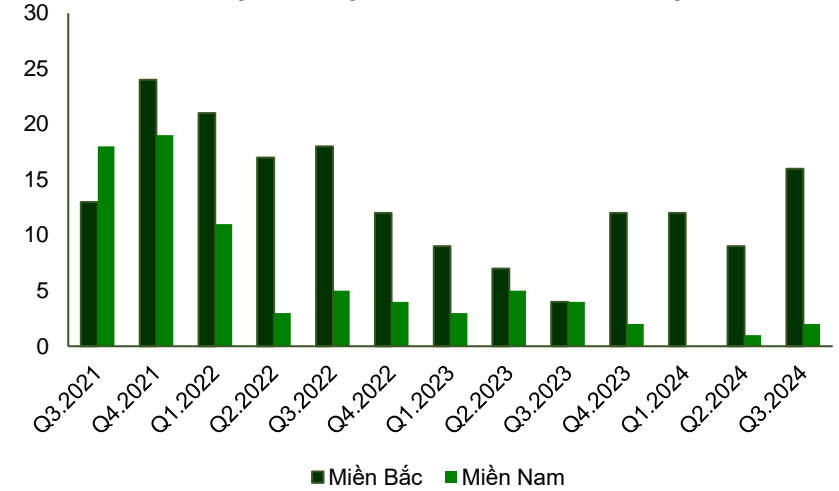
Các hoạt động kinh tế và nguồn lực tài chính của người mua nhà phía Bắc ít chịu tác động hơn bởi tình hình kinh tế trong 2 năm vừa qua:

- Khu vực phía Nam phụ thuộc nhiều hơn vào các hoạt động sản xuất – xuất khẩu (đặc biệt đến thị trường Mỹ & Châu Âu) và tiêu dùng, do đó bị ảnh hưởng đáng kể từ tình trạng đứt gãy đơn hàng và sự chững lại của nền kinh tế các thị trường xuất khẩu chính.

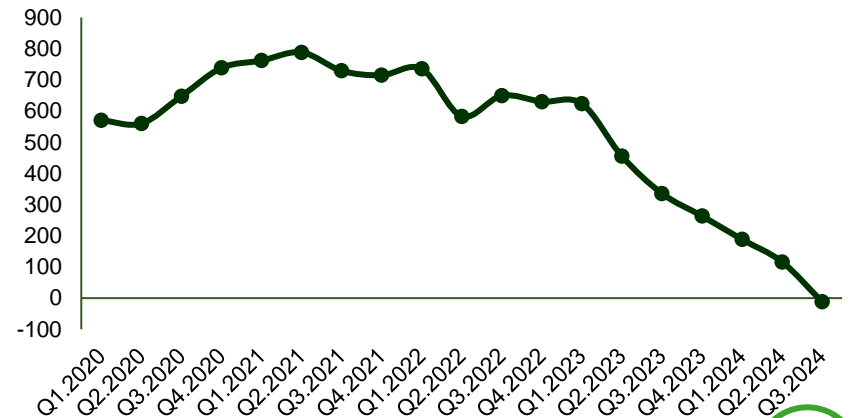


Lần đầu tiên sau nhiều năm, **mặt bằng giá căn hộ tại Hà Nội đã chính thức bắt kịp TP.HCM, thậm chí vượt qua tại một số khu vực.**

Số dự án được cấp phép mới (đv: dự án)



Chênh lệch giá bán căn hộ giữa TP.HCM và Hà Nội (đv: USD/ m²)



- Trong giai đoạn 2023 – 2024, phân khúc nhà ở xã hội (NOXH) là trọng tâm hỗ trợ về chính sách nhằm áp ứng nhu cầu an cư của người dân trong bối cảnh nguồn cung giá rẻ biến mất khỏi thị trường.



Gói tín dụng 120.000 tỷ đồng

Lãi suất thấp hơn 1,5 - 2% so với lãi suất thương mại.



Luật Nhà ở 2023

- Giảm thiểu thủ tục khi đầu tư dự án NOXH.
- Gia tăng lợi ích kinh tế cho các chủ đầu tư.



Nghị định 100/2024/NĐ-CP

- Nới lỏng hơn các tiêu chí xác định đối tượng được mua NOXH.
- Cụ thể hóa trình tự đầu tư dự án NOXH.

- Tuy vậy, các chính sách thúc đẩy nguồn cung NOXH mới vẫn có kết quả khá hạn chế:

- Số dự án được triển khai và cấp phép mới vẫn ở mức khá thấp, hầu hết các địa phương không đạt chỉ tiêu phát triển NOXH đặt ra.
- Sau gần 2 năm triển khai, gói tín dụng 120.000 tỷ đồng chỉ thực hiện giải ngân được 1,49% dư nợ.
- Nhiều dự án NOXH mở bán nhưng chưa đến tay đối tượng thực sự cần, bị đẩy giá lên mức cao.

Nguyên nhân:

Quy trình đầu tư và cấp đất vẫn phức tạp, chông chéo khiến thời gian triển khai và giá vốn dự án bị đẩy cao. Các chính sách tháo gỡ không được diễn giải và thực hiện thống nhất giữa các địa phương.

Tỷ suất lợi nhuận không hấp dẫn chủ đầu tư so với thời gian bỏ ra và độ phức tạp của thủ tục.

Tình hình giải ngân gói 120.000 tỷ đồng hỗ trợ NOXH (tính đến Q3.2024)

83 dự án đủ điều kiện vay

Hơn 35.000 tỷ đồng nhu cầu vay vốn

Giải ngân thực tế: 1.783 tỷ đồng



Sau giai đoạn hạn chế đầu tư mới để tập trung tái cấu trúc, xử lý nghĩa vụ tài chính và quan sát tình hình thị trường, **các chủ đầu tư BĐS đã bắt đầu khởi động trở lại hoạt động triển khai và ra mắt các dự án/ phân khu mới trong năm 2024:**

Nhiều dự án đã được tháo gỡ vướng mắc pháp lý và đủ điều kiện triển khai trở lại.

Nhiều doanh nghiệp BĐS đã cơ bản hoàn thành xử lý các nghĩa vụ trái phiếu, đưa trạng thái tài chính về mức an toàn và vượt qua giai đoạn thanh lọc của thị trường.

Các chủ đầu tư tranh thủ ra mắt dự án lúc: (1) Mặt bằng giá thị trường đang bị đẩy cao, (2) Nguồn cung thị trường chưa vào giai đoạn tăng mạnh.



Tâm lý thị trường cũng được hỗ trợ tích cực từ các thông tin công bố giờ hàng, chạy thị trường của các dự án lớn.

- Do thị trường chỉ mới bước sang giai đoạn hồi phục và chưa có tính lan tỏa mạnh, các doanh nghiệp **vẫn tương đối thận trọng trong hoạt động đầu tư dự án mới, chủ yếu tập trung triển khai và ra hàng:**



Các phân khu tiếp theo tại dự án đã được kinh doanh trước đó.

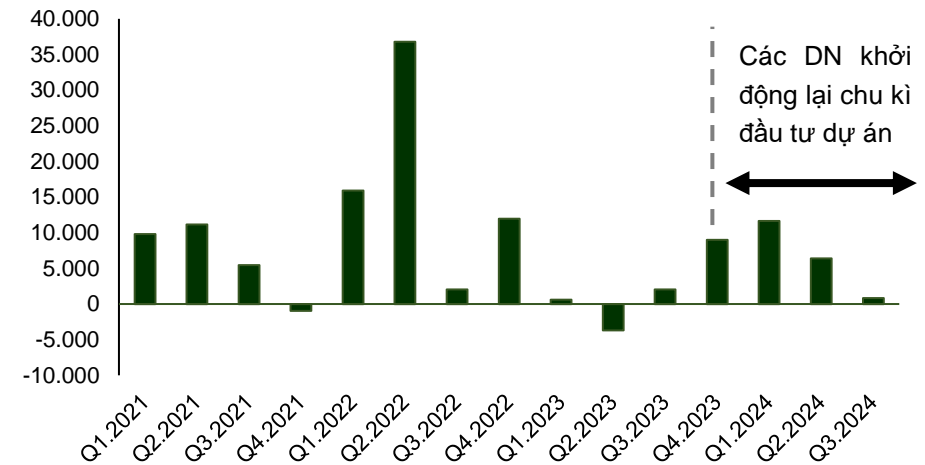


Các dự án đã sẵn sàng về mặt bằng và tình trạng pháp lý, nằm tại khu vực đang có sức cầu tốt và diễn biến giá tích cực trong giai đoạn vừa qua.

Tỷ lệ nợ vay tài chính/ VCSH của các doanh nghiệp BĐS niêm yết



Biến động tồn kho của các doanh nghiệp BĐS niêm yết (đv: tỷ đồng)



- ▼ Mặc dù đã có sự cải thiện từ nền thấp, **hoạt động phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) vẫn ở mức khá trầm lắng, đặc biệt với nhóm doanh nghiệp BĐS:**
 - Nhiều doanh nghiệp đã mất uy tín nghiêm trọng với nhà đầu tư và tổ chức tư vấn/ bảo lãnh sau giai đoạn khủng hoảng 2022 – 2023.
 - Nghị định 65/2022/NĐ-CP có hiệu lực trở lại, thắt chặt các quy định phát hành trái phiếu như yêu cầu xếp hạng tín nhiệm, tiêu chí về nhà đầu tư chuyên nghiệp.
 - Các lô trái phiếu phát hành mới thường chỉ nằm tại các doanh nghiệp có uy tín tốt, có tài sản đảm bảo và pháp lý dự án rõ ràng.
- ▼ **Dòng tiền từ bán hàng tại dự án vẫn khá hạn chế** do: (1) Thị trường chỉ mới giao dịch sôi động trở lại tại một số khu vực và phân khúc nhất định, (2) Luật Kinh doanh BĐS 2023 siết chặt việc đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai.

Doanh nghiệp BĐS tích cực huy động dòng tiền từ các nguồn khác để phục vụ nhu cầu đầu tư dự án



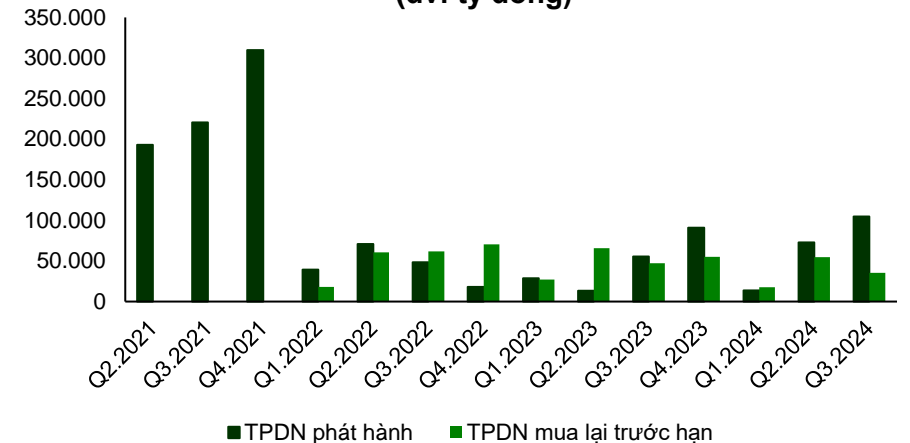
Nguồn vốn tín dụng được đẩy mạnh huy động trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vẫn ở mức hợp lý và các ngân hàng tích cực đẩy mạnh cho vay.

Tuy vậy, **việc huy động nguồn vốn trên là không dễ dàng với nhiều doanh nghiệp** do: (1) Yêu cầu cao về tình trạng pháp lý dự án, (2) Tiêu chuẩn về tỷ lệ đòn bẩy, phương án tài chính và kế hoạch trả nợ.

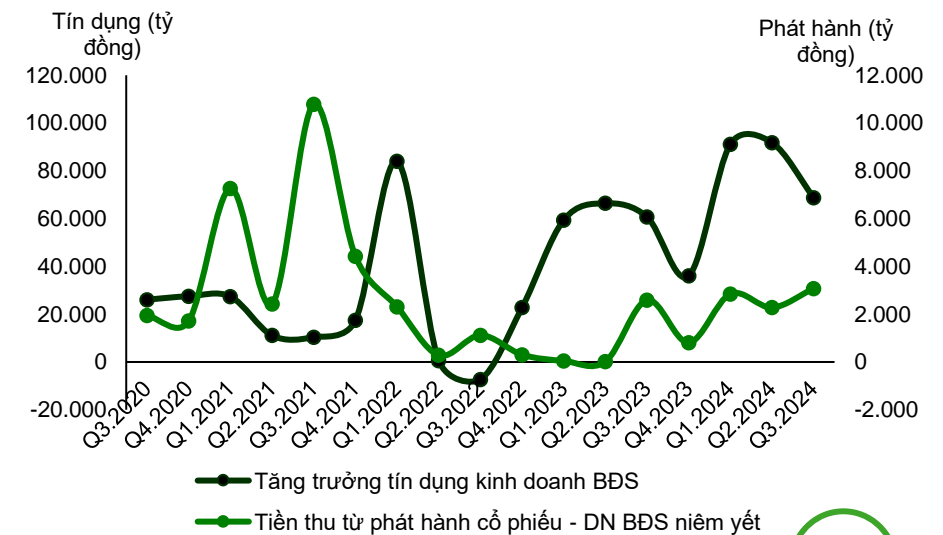


Các doanh nghiệp có tín hiệu tích cực từ dự án và hoạt động kinh doanh tận dụng cơ hội để thực hiện các đợt **phát hành cổ phiếu & huy động vốn hợp tác đầu tư**.

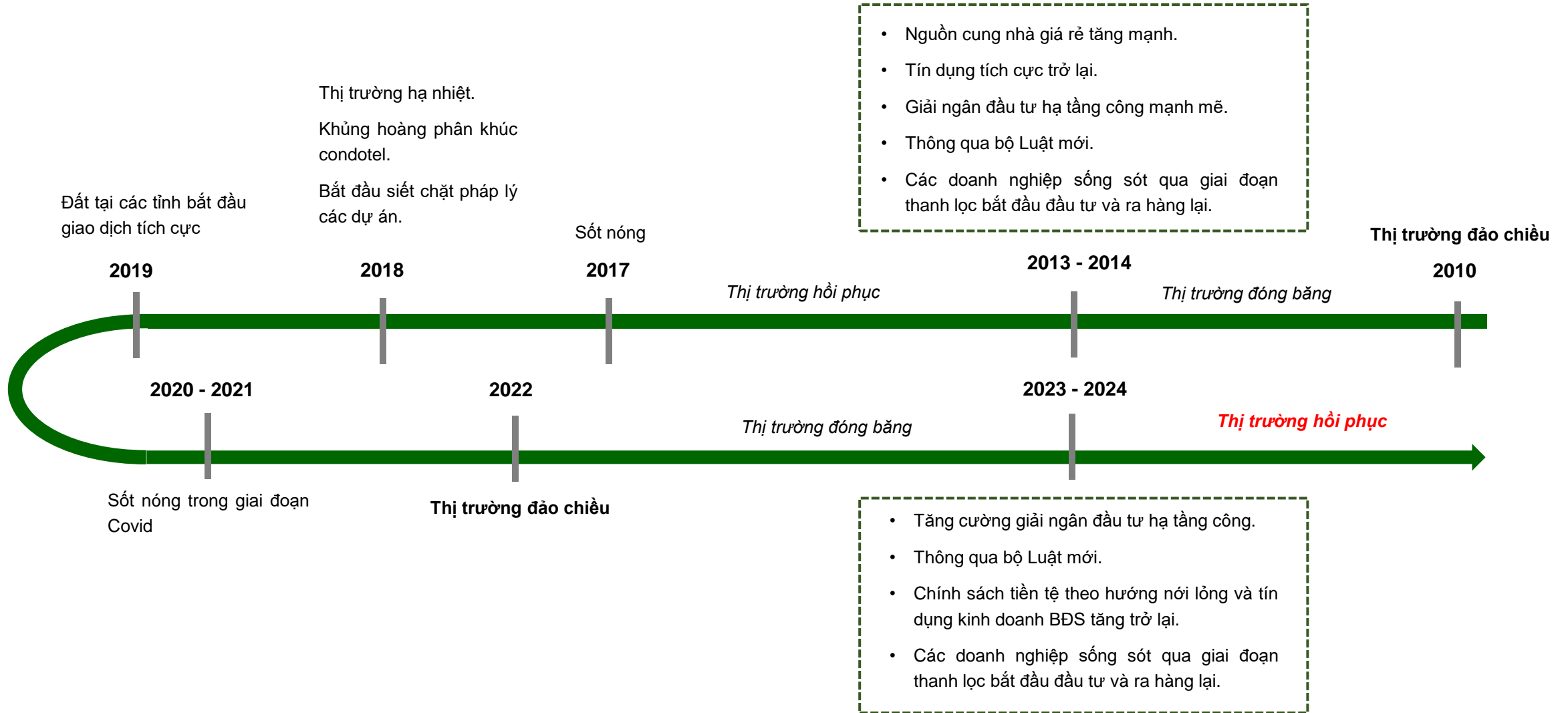
Giá trị TPDN được phát hành và mua lại trước hạn (đv: tỷ đồng)



Dòng tiền huy động từ tín dụng và phát hành cổ phiếu cho hoạt động kinh doanh BĐS (đv: tỷ đồng)



CẬP NHẬT NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở
TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2025
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ



Thị trường BĐS được đánh giá đã vượt qua điểm đảo chiều và bắt đầu bước vào chu kỳ tăng trưởng mới từ năm 2025, được hỗ trợ tích cực bởi:



Hàng lang pháp luật mới bắt đầu đi vào thực tiễn và thúc đẩy nguồn cung mới.



Tâm lý người mua nhà tiếp tục cải thiện đối với cả nhu cầu ở lẫn đầu tư, bắt đầu chấp nhận các sản phẩm có rủi ro cao hơn.



Mặt bằng lãi suất được duy trì mức hợp lý và các dự án có nhiều điều kiện huy động tín dụng hơn nhờ dần hoàn thiện tình trạng pháp lý.



Động lực thúc đẩy từ hạ tầng khi một số dự án bắt đầu hoàn thiện trong năm 2025 và xu hướng tăng tốc giải ngân đầu tư công.



Hoạt động bán hàng và công bố dự án mới của các chủ đầu tư sau giai đoạn tái cấu trúc và quan sát thị trường.

Trong giai đoạn đầu của chu kỳ thị trường, **sẽ chưa có sự bùng nổ ngay tại tất cả các phân khúc sản phẩm và địa phương**

Hoạt động giao dịch và các làn sóng tăng giá sẽ tập trung tại các sản phẩm & khu vực: (1) Thuộc vùng đô thị hoặc các địa bàn lân cận trung tâm kinh tế (Hà Nội & TP.HCM), (2) Có động lực thực tế từ áp lực dân số và quá trình phát triển kinh tế, hạ tầng – tiện ích trên địa bàn, (3) Có thể đáp ứng một phần nhu cầu an cư thực tế và có tình trạng pháp lý không quá rủi ro.

Trong khi đó, **các sản phẩm BĐS du lịch và đất nền tại các tỉnh quá xa trung tâm kinh tế dự báo sẽ chưa khởi sắc trong năm 2025.**



Chu kỳ thị trường từ năm 2025 dự báo sẽ là chu kỳ BĐS sở hữu động lực thúc đẩy lớn nhất từ yếu tố nhân khẩu học khi nhóm dân số sinh quanh năm 1990 (thế hệ ghi nhận sự bùng nổ dân số mạnh nhất của Việt Nam và hiện chiếm tỷ trọng lớn trong tầng lớp trung lưu) bước vào giai đoạn tăng tốc mua nhà:

- Thế hệ trên bước vào độ tuổi trên 35 – thường đã kết hôn và có con cái, kéo theo áp lực gay gắt trong việc mua nhà để an cư khi việc ở nhà thuê hoặc sống cùng bố mẹ không còn thích hợp.
- Đã có sự nghiệp và thu nhập tương đối ổn định, sở hữu một lượng tiền tiết kiệm để có thể chấp nhận rủi ro vay nợ thế chấp mua nhà.



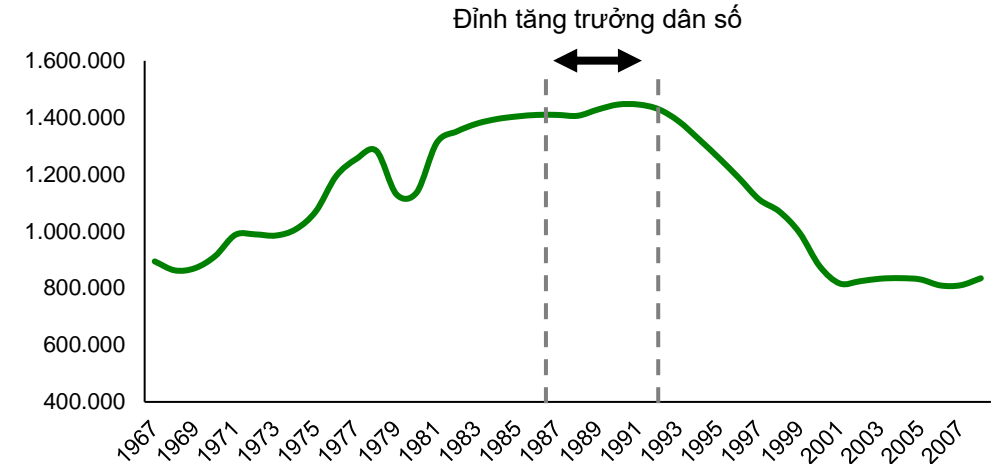
Cầu mua nhà sẽ liên tục gia tăng mạnh mẽ trong khoảng 10 năm tiếp theo, đến khi nhóm dân số trên đạt độ tuổi 45 – 46 (thường là đỉnh thu nhập, chi tiêu của đời người trước khi bắt đầu giai đoạn tiết kiệm cho tuổi già).



Khu vực Hà Nội, TP.HCM và vùng lân cận hưởng lợi lớn nhất từ xu hướng trên nhờ là nơi tập trung phần lớn nhu cầu mua nhà và các giao dịch BĐS:

- Vượt trội so với các địa phương khác về mức độ phát triển kinh tế và cơ hội việc làm.
- Quá trình di cư ồ ạt và nguồn cung nhà ở thấp tại thành phố lớn trong những năm qua đã khiến một lượng không nhỏ người trẻ chưa sở hữu nhà ở.

Gia tăng dân số tại Việt Nam (đv: người)



Mối liên hệ giữa giai đoạn bùng nổ dân số và thị trường BĐS tại một số thị trường lớn

	Đỉnh tăng trưởng dân số	Giai đoạn thị trường BĐS bùng nổ
MỸ	Quanh năm 1960	1995 - 2005
NHẬT BẢN	Quanh năm 1950	1985 - 1990
TRUNG QUỐC	Quanh năm 1970	2005 - 2015
VIỆT NAM	Quanh năm 1990	Kỳ vọng 2025 - 2035



Một số dự án hạ tầng giao thông quan trọng dự kiến hoàn thành và bắt đầu đưa vào khai thác trong năm 2025, đặc biệt là tuyến cao tốc Bắc – Nam phía Đông giai đoạn 2 (phần lớn được khởi công trong năm 2022 – 2023):

- Thúc đẩy tích cực đến tâm lý thị trường và động lực tăng trưởng kinh tế tại các địa phương có dự án lớn.
- Gia tăng khả năng kết nối và năng lực thu hút FDI, phát triển các trung tâm sản xuất tại các tỉnh thành mới nổi.
- Đối với một số địa phương ven Hà Nội và TP.HCM, các đường vành đai và hệ thống giao thông kết nối tạo điều kiện cho việc gia nhập vùng đô thị, phát triển các KĐT phục vụ nhu cầu nhà ở của người dân tại Hà Nội & TP.HCM.

Hoạt động giải ngân đầu tư công và tiến độ triển khai các dự án hạ tầng dự báo sẽ đặc biệt được đẩy mạnh trong năm 2025

Giải ngân đầu tư công là công cụ quan trọng để đạt mục tiêu tăng trưởng năm 2025 của Chính phủ trong bối cảnh: (1) Hỗ trợ bằng chính sách tiền tệ không còn nhiều dư địa, (2) Cầu tiêu dùng nội địa vẫn hạn chế.

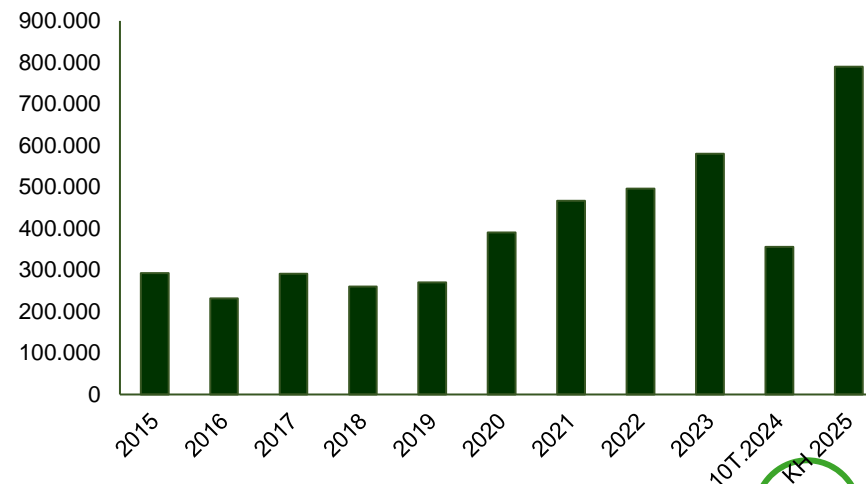
Thủ tục đầu tư và hoạt động triển khai thuận lợi hơn nhờ: (1) Ổn định bộ máy nhân sự tại các địa phương và cơ quan chuyên trách, (2) Những cập nhật từ Luật Đất đai và bảng giá đất mới thúc đẩy tiến độ giải phóng mặt bằng.

Việc công bố quy hoạch của các tỉnh thành giúp mở ra không gian phát triển mới và là cơ sở cho việc triển khai các dự án công trình công cộng, trung tâm hành chính mới của địa phương.

Tiến độ một số dự án hạ tầng giao thông lớn

Dự án	Thời điểm hoàn thành dự kiến
Metro Bến Thành – Suối Tiên	Đầu năm 2025
10 dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam gd2	Giữa năm 2025
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	Tháng 12.2025
Đường song hành Vành đai 4 TP.Hà Nội	Q4.2025
Cao tốc Bến Lức – Long Thành	Q4.2025
Hạng mục chính Sân bay Long Thành	2026
Vành đai 3 TP.HCM	2026

Giá trị giải ngân vốn NSNN (đv: tỷ đồng)



♦ Các Bộ Luật mới ban hành kỳ vọng **bắt đầu thể hiện những tác động rõ rệt đến hoạt động thị trường và nguồn cung dự án mới trong năm 2025:**

- Các quy định dần đi vào thực tiễn sau khi: (1) Có một thời gian để cán bộ, cơ quan quản lý và doanh nghiệp làm quen & hoàn thiện pháp lý dự án theo hệ thống luật mới, (2) Nhiều văn bản dưới luật hướng dẫn cụ thể đã lần lượt được ban hành.
- Trong quá khứ, việc ban hành các bộ Luật mới trong giai đoạn 2013-2014 đã góp phần thúc đẩy mạnh mẽ nguồn cung dự án và hoạt động giao dịch trong các năm tiếp theo.



Luật Đất đai 2024

Gia tăng sử dụng hình thức đấu giá, đấu thầu để làm dự án.

Thu hẹp trường hợp dự án nhà ở được Nhà nước thu hồi đất.

Xây dựng bảng giá đất sát thị trường.



Luật Kinh doanh BĐS 2023

Siết chặt hoạt động phân lô bán nền.

Siết chặt việc đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai.

Hướng tới xây dựng bộ dữ liệu nhà đất.



Luật Nhà ở 2023

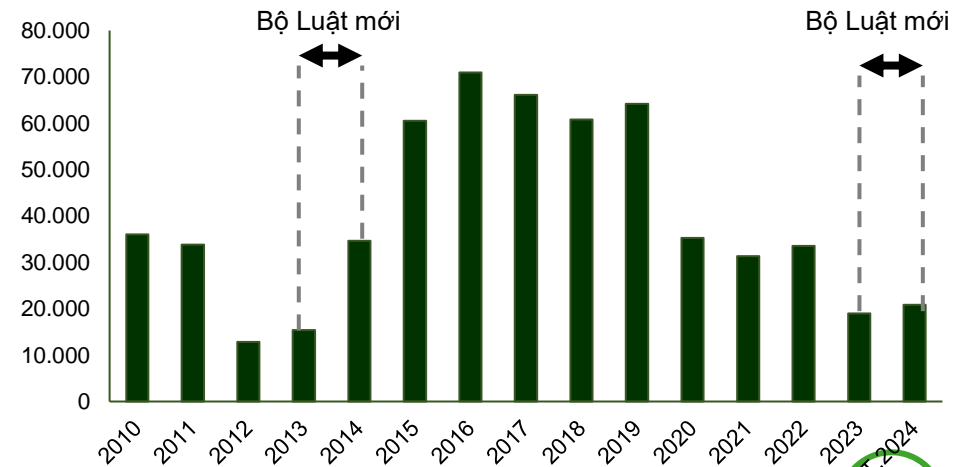
Trọng tâm hỗ trợ các dự án NOXH và dự án cải tạo chung cư cũ.



Thí điểm thực hiện dự án NOTM thông qua nhận chuyển nhượng QSDĐ, hoặc đang có QSDĐ mà không quy định loại đất (hiệu lực từ 04.2025) kỳ vọng giúp tháo gỡ cho một lượng đáng kể dự án đang đình trệ, không thể triển khai do không có đất ở trên diện tích, mặc dù dự án là đúng quy hoạch và chủ đầu tư đã sẵn sàng về mặt bằng.

Quy định trên **đặc biệt có ý nghĩa tại khu vực thành phố lớn** – nơi nhiều lô đất lớn, sẵn sàng làm dự án: (1) Có nguồn gốc đất nông nghiệp, đất nhà xưởng, kho bãi và không bao gồm đất ở, (2) Không đáp ứng tiêu chí để nhà nước thực hiện thu hồi đất rồi đấu thầu, đấu giá cho doanh nghiệp theo Luật Đất đai 2024.

Lượng căn hộ mới bán mới ở Hà Nội và TP.HCM (đv: căn)



Hệ thống quy định pháp lý mới mang đến nhiều thay đổi lớn đối với thị trường và yêu cầu sự thích ứng từ các chủ đầu tư



Yêu cầu nguồn vốn sẵn có dồi dào hơn

Áp lực dòng tiền cho giải phóng mặt bằng (GPMB) bị đẩy cao cùng với sự điều chỉnh của bảng giá đất, trong khi giai đoạn trên thường chưa có hỗ trợ từ vốn tín dụng.

Việc siết chặt hoạt động bán nhà trên giấy và phân lô bán nền làm **giảm khả năng chủ đầu tư huy động vốn từ người mua nhà**.



Tối thiểu chênh lệch thặng dư từ chuyển đổi đất

Bảng giá đất tăng cao và việc tính tiền sử dụng đất (TSDĐ) sát thị trường làm **giảm hiệu quả của việc khai thác chênh lệch thặng dư** từ chuyển đổi đất, hoặc chiến thuật thu mua mặt bằng của doanh nghiệp nhà nước, các cơ sở kinh doanh – sản xuất để làm dự án NOTM.

Để tạo ra lợi nhuận tốt, **các chủ đầu tư sẽ phải có khả năng gia tăng giá trị trên quỹ đất** thông qua chất lượng quy hoạch, tiện ích hoặc đầu tư đón đầu xu hướng phát triển của địa phương.



Thay đổi quan niệm về quỹ đất doanh nghiệp

Việc găm đất, xin quy hoạch lấy chỗ của nhiều doanh nghiệp hiện nay sẽ không còn nhiều hiệu quả và gần như không đem về lợi thế về giá thành nếu các dự án chưa hoàn thành nghĩa vụ tài chính, và thậm chí đối mặt với rủi ro thu hồi dự án hoặc hủy bỏ quy hoạch nếu treo kéo dài.

Các doanh nghiệp mạnh về tài chính và năng lực có thể gia tăng danh mục dự án rất nhanh chóng thông qua hoạt động đấu thầu – đấu giá (được nhà nước đẩy mạnh sử dụng trong giai đoạn tới).



Minh bạch và chuyên nghiệp hóa hoạt động phát triển dự án

Các dự án quy mô nhỏ và không đạt tiêu chí khu đô thị (chiếm phần lớn số lượng trên thị trường) sẽ **không thể dựa vào quyền lực nhà nước để thu hồi đất, mà phải thông qua việc thỏa thuận chuyển nhượng đất**.

Các quy hoạch sử dụng đất, kế hoạch dự án đấu giá – đấu thầu được công khai rộng rãi và dễ dàng tiếp cận bởi tất cả doanh nghiệp, theo đó **giảm lợi thế địa phương và từ mối quan hệ thân hữu của các doanh nghiệp, đặc biệt tại các tỉnh**.



Lượng dự án cấp phép mới ghi nhận sự hồi phục mạnh mẽ trong năm 2024 và dự báo tiếp tục xu hướng gia tăng trong thời gian tới:

- Các cơ quan quản lý đẩy mạnh lại hoạt động phê duyệt dự án sau khi: (1) Đã bắt đầu làm quen với hành lang pháp luật mới, (2) Bộ máy nhân sự đã tương đối ổn định và giảm bớt các vụ việc xử lý sai phạm về đất đai.
- Việc ban hành các văn bản hướng dẫn và hoạt động của Tổ Công tác Chính phủ thể hiện nhiều hiệu quả trong tháo gỡ khó khăn cho các dự án tồn đọng.
- Làn sóng chấp thuận đầu tư, thông qua quy hoạch chi tiết dự án thường diễn ra sau 6 tháng – 1 năm kể từ khi địa phương công bố quy hoạch tỉnh (phần lớn đã hoàn tất trong năm 2024).



Nhiều doanh nghiệp đã vượt qua giai đoạn tái cấu trúc tài chính/ danh mục dự án, tiếp cận lại được nguồn huy động tài chính và **được chính quyền tạo điều kiện tái kinh doanh dự án** để tránh rủi ro vỡ phương án tài chính & hình thành các dự án treo.

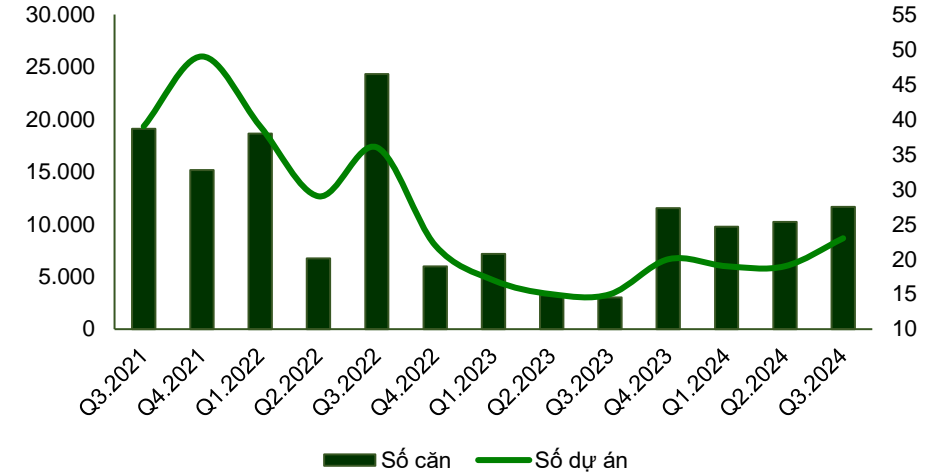


Tận dụng đà hồi phục của thị trường, nhiều chủ đầu tư đã khởi động lại hoặc bắt đầu kế hoạch đầu tư các dự án/ phân khu dự án mới từ giữa năm 2024. **Một lượng đáng kể nguồn cung mới trên sẽ bắt đầu ra hàng trong giai đoạn 2025 – 2026.**

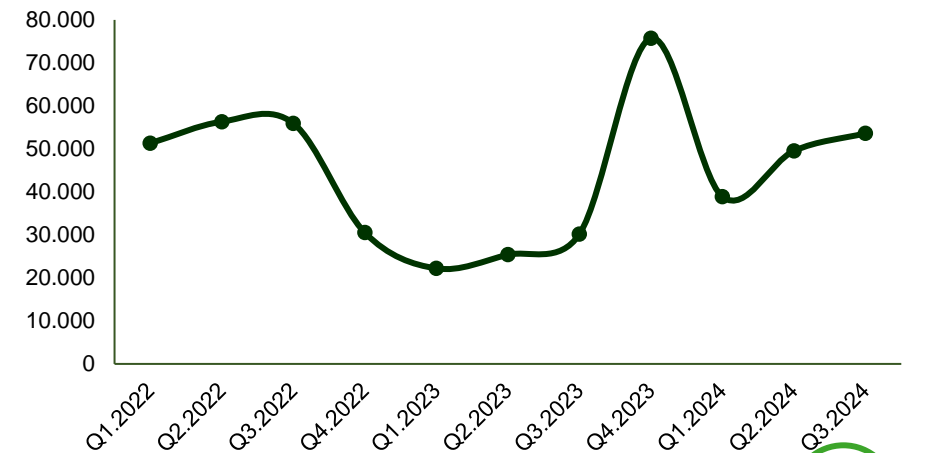


Nguồn cung sản phẩm mới dự báo ghi nhận sự cải thiện tích cực trong năm 2025

Số dự án và số căn nhà ở thương mại được cấp phép mới



Thu NSNN từ tiền sử dụng đất (đv: tỷ đồng)



Hoạt động giao dịch và thanh khoản thị trường dự báo ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong năm 2025



Mặt bằng lãi suất huy động & cho vay mua nhà vẫn duy trì ở mức hợp lý

- Kích thích nhu cầu mua BĐS cho cả mục đích để ở lẫn đầu tư.
- BĐS vẫn là kênh đầu tư được ưa chuộng trong môi trường lãi suất thấp xét đến: (1) Thị hiếu người dân Việt Nam, (2) Lịch sử tăng giá tốt trong dài hạn, (3) Các kênh đầu tư thay thế chưa tạo dựng được niềm tin với phần đông thị trường.



Dòng tiền đầu tư bắt đầu nhập cuộc mạnh mẽ sau khi: (1) Thị trường thể hiện những tín hiệu hồi phục rõ rệt, (2) Mặt bằng giá BĐS ngừng rơi và thậm chí bước vào giai đoạn tăng giá mới, do đó nhà đầu tư không còn chờ đợi cơ hội mua nhà giá rẻ và tích cực tái gia nhập thị trường, (3) Các thông tin thanh tra sai phạm, làn sóng cắt lỗ tại dự án dần lắng xuống, qua đó tác động tích cực đến tâm lý và niềm tin thị trường.



Nhiều dự án của chủ đầu tư lớn bắt đầu ra hàng trong năm 2025 – 2026, thường kéo theo làn sóng giao dịch sôi động và thậm chí xu hướng tăng giá mới của thị trường khu vực.

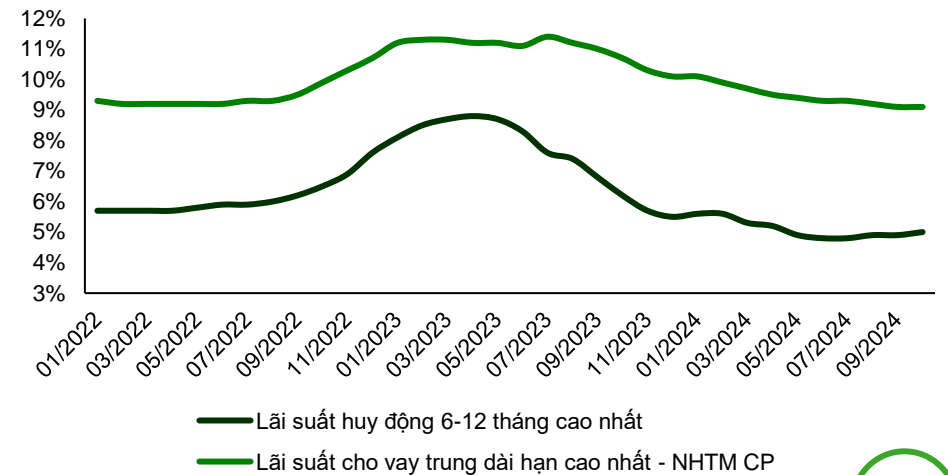
So với năm 2024, **hoạt động giao dịch trong năm 2025 kỳ vọng sẽ có tính lan tỏa hơn** khi dòng tiền bắt đầu tìm đến:

- Các khu vực vùng ven xa trung tâm kinh tế hơn.
- Các sản phẩm mang nhiều hơn mục đích đầu tư (nhà thấp tầng, đất nền), bớt đặt nặng tính chắc chắn về tình trạng pháp lý của dự án và chủ đầu tư.



Tác động rõ ràng hơn đến hoạt động bán hàng của các doanh nghiệp BĐS niêm yết (thường làm dự án khá xa trung tâm thành phố).

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay



Mặc dù đã ghi nhận mức tăng đáng kể trong giai đoạn 2023 – 2024 và làn sóng tăng giá hiện đã có sự hạ nhiệt nhất định, **mặt bằng giá BĐS tại khu vực thành phố lớn sẽ vẫn neo ở mức cao, thậm chí tiếp tục tăng giá tại một số khu vực/ loại hình sản phẩm trong năm 2025.**



Nguồn cung dù được cải thiện nhưng vẫn ở mức rất thấp so với: (1) Áp lực gia tăng dân số và hộ gia đình mới mỗi năm, bao gồm lực lượng lao động nhập cư (thường ở độ tuổi trẻ), (2) Nhu cầu dồn nén từ những người chưa sở hữu nhà ở do nguồn cung đã duy trì tình trạng thiếu hụt trong nhiều năm.



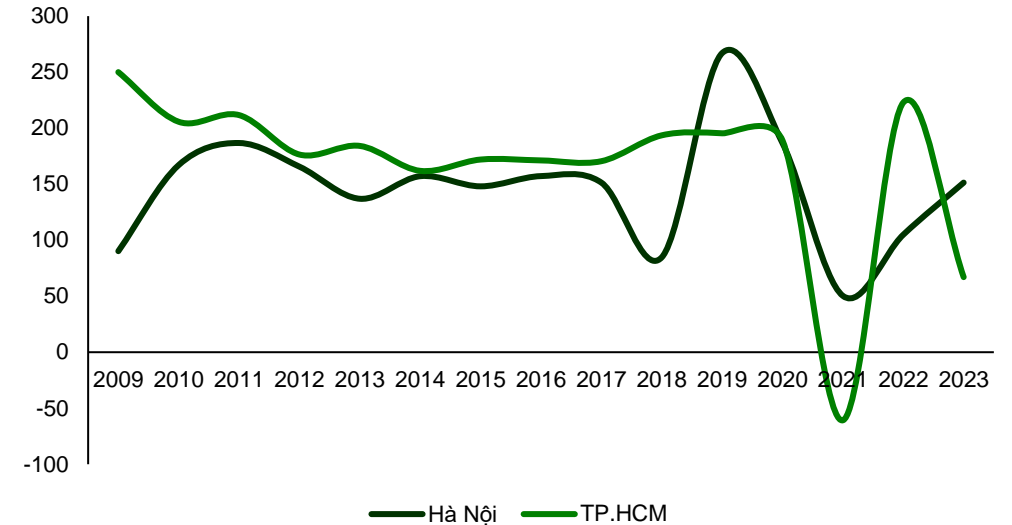
Giá thành sản phẩm bị đẩy cao khi: (1) Đơn giá tiền sử dụng đất cho các dự án mới tăng cao so với giai đoạn trước đó, (2) Thời gian chuẩn bị dự án kéo dài gây đội giá vốn lên để bù đắp chi phí lãi vay và chi phí cơ hội, (3) Quỹ đất dự án còn lại tại khu vực nội thành là không nhiều và phần lớn trong tình trạng pháp lý phức tạp.



Việc giãn dân ra khu vực ngoại thành chưa thu được nhiều kết quả: (1) Chưa phát triển tốt hạ tầng giao thông đô thị hướng tâm và hệ thống phương tiện công cộng đi kèm. Việc di chuyển của phần lớn người dân vẫn dựa vào phương tiện cá nhân. (2) Thiếu hụt tiện ích đô thị, giải trí và cơ hội việc làm.

Phần lớn nhu cầu ở thực của người dân Hà Nội & TP.HCM sẽ vẫn tập trung trong phạm vi đô thị hiện hữu (Vành đai 3 – 3.5 TP. Hà Nội và Vành đai 2 TP.HCM) trong ít nhất 1 – 2 năm tới.

Gia tăng dân số hàng năm tại Hà Nội và TP.HCM (bao gồm nhập cư) (đv: nghìn người)



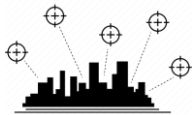
Một số xu hướng dự báo được thúc đẩy trong thời gian tới

- Diện tích căn hộ được chủ đầu tư điều chỉnh giảm để hạ giá bán và dần trở thành mức bình thường mới tại đô thị.
- Các dự án cải tạo chung cư cũ, chỉnh trang khu dân cư hiện hữu được đẩy mạnh do là một trong số ít phương án khả thi để tạo nguồn cung nhà ở mới tại khu vực nội thành với giá bán không quá cao.



Trong năm 2025, làn sóng tăng giá BĐS dự báo sẽ dần lan tỏa đến khu vực vùng ven và các địa phương lân cận trung tâm kinh tế:

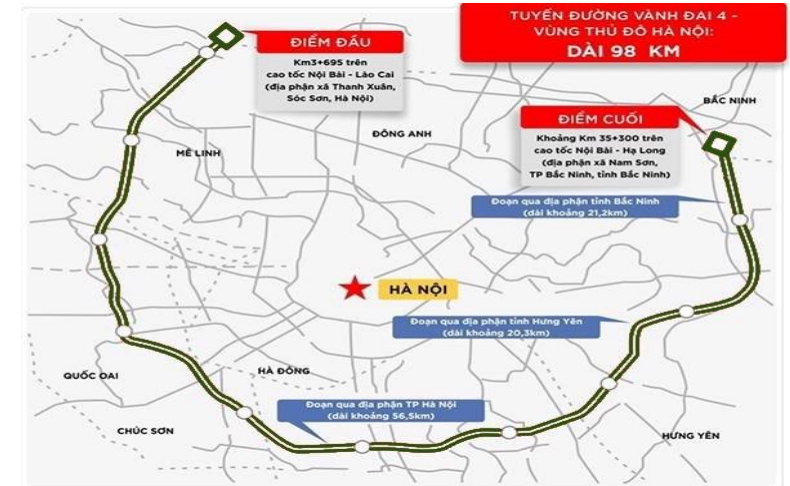
- Mặt bằng giá BĐS khu vực nội đô đã quá cao so với thu nhập trung bình người dân và khả năng khai thác dòng tiền thực tế, do đó có thể không còn nhiều dư địa tăng giá.
- Một số phân đoạn đường Vành đai 4 Hà Nội, Vành đai 3 TP.HCM và tuyến metro kết nối hướng tâm sẽ lần lượt hoàn thiện từ năm 2025.
- Nhu cầu đầu tư và tiềm năng tăng giá bắt đầu chiếm tỷ trọng cao hơn trong quyết định mua nhà (thay vì ưu tiên các sản phẩm an toàn, có thể tạo dòng tiền ngay như chung cư nội thành) khi nhà đầu tư quan tâm hơn về triển vọng thị trường.
- Phần lớn các dự án KĐT lớn hiện tại tập trung tại vùng ven/ địa phương thuộc vùng đô thị, do đó có thể mang đến động lực nhất định cho thị trường khu vực khi các dự án dần ra hàng hoặc công bố phân khu mới trong năm 2025 – 2026.



Về dài hạn, việc phát triển các khu đô thị vùng ven, thành phố vệ tinh và mở rộng phạm vi đô thị vẫn là xu hướng tất yếu xét đến thực trạng quá tải dân số và mật độ giao thông tại nội thành. Các khu đô thị vùng ven sẽ có tiềm năng phát triển tốt và thu hút dân cư nếu:

- Quy hoạch bài bản, mang lại giá trị sống cao cho cư dân. Sở hữu hệ thống hạ tầng, tiện ích đầy đủ (trường học, bệnh viện, trung tâm thương mại,...) trong KĐT.
- Nằm trên các tuyến đường lớn kết nối với khu vực trung tâm và sở hữu mạng lưới phương tiện công cộng (xe bus, tàu điện) phục vụ di chuyển thuận tiện đến nội thành.

Đường vành đai 4 TP. Hà Nội



Đường vành đai 3 TP. HCM



Khu vực TP.HCM và lân cận dự báo sẽ thu hút dòng tiền tốt và sẽ là điểm sáng đầu tư trong năm 2025



Dòng tiền mua nhà dồi dào hơn

Các hoạt động kinh tế trọng yếu của khu vực phía Nam dần hồi phục, bao gồm các lĩnh vực tiêu dùng, dịch vụ, xuất nhập khẩu,...

Kỳ vọng dòng tiền đầu tư dịch chuyển từ miền Bắc (ngược lại với xu hướng năm 2023 – 2024) để tìm kiếm cơ hội đầu tư trong bối cảnh mặt bằng giá tại Hà Nội đã khá cao.



Mặt bằng giá hấp dẫn

Mặt bằng giá sản phẩm tại TP.HCM hiện tại đã ngang (thậm chí thấp hơn tại một số khu vực) so với Hà Nội, **dù sở hữu sự vượt trội hơn về áp lực dân số, mặt bằng thu nhập, cơ hội việc làm và tiện ích đô thị.**



Dư địa tăng giá tốt trong giai đoạn tới, tạo điều kiện thu hút dòng tiền của nhà đầu tư lẫn chủ đầu tư dự án.



Hoạt động ra hàng của các dự án lớn sôi nổi hơn

Sau giai đoạn trầm lắng, nhiều dự án của chủ đầu lớn khu vực phía Nam dần được tháo gỡ pháp lý và tạo điều kiện tái khởi động, dự kiến **bắt đầu công bố giỏ hàng và xúc tiến bán hàng trong năm 2025.**



Mang đến hiệu ứng tốt cho thị trường, đặc biệt khi các chủ đầu tư/ đại lý BĐS cũng thường là đơn vị tích cực tạo ra sự sôi nổi của thị trường trong giai đoạn mở bán.



Hạ tầng giao thông phía Nam cải thiện mạnh mẽ

Kể từ nửa sau của chu kỳ đầu tư công 2021 – 2025, **khu vực phía Nam lại trở thành trọng điểm phát triển hạ tầng sau gần một thập kỉ** không được cải thiện nhiều về hệ thống giao thông kết nối.

Cơ chế đặc thù cho TP.HCM (Nghị quyết 98/2023/QH15) kì vọng mở đường cho sự đột phá của hạ tầng thành phố trong thời gian tới.

Một số công trình quan trọng sẽ bắt đầu khai thác từ 2025 – 2026 và thúc đẩy tích cực thị trường BĐS.



Thị trường các đô thị loại II trở xuống dự báo vẫn tương đối trầm lắng

- Áp lực nhu cầu nhà ở không cao, thậm chí có xu hướng sụt giảm do di dân đến các thành phố lớn và trung tâm công nghiệp.
- Thực trạng thừa cung cục bộ do quy hoạch quá mức trong giai đoạn sốt nóng.
- Chưa được ưa chuộng bởi dòng tiền đầu tư trong giai đoạn đầu của chu kỳ thị trường.



Một số tỉnh thành sẽ có mức tăng trưởng tốt về lượng giao dịch và xu hướng giá

- Sở hữu tốc độ phát triển kinh tế và đô thị hóa cao. Có tiềm năng phát triển công nghiệp, thu hút dự án đầu tư và lao động nhập cư, thậm chí từ các tỉnh thành khác.
- Được hỗ trợ tốt từ chu kỳ đầu tư hạ tầng. Có kế hoạch phát triển trung tâm thành phố mới, mở rộng địa giới hành chính.

Miền Bắc

Bắc Ninh, Bắc Giang, Hưng Yên, Hải Phòng.

Miền Nam

Đồng Nai, Bình Dương, Long An, Vũng Tàu.

Thị trường BĐS các tỉnh sẽ có sự sàng lọc mạnh mẽ trong môi trường pháp lý và điều kiện thị trường mới

- Nhiều doanh nghiệp nhỏ trên địa bàn đã tận dụng lợi thế địa phương và mối quan hệ với chính quyền để thực hiện dự án NOTM. Tuy vậy (1) **Các dự án thường có quy mô nhỏ và kinh doanh theo hình thức bán đất nền, bán nhà trên giấy** do các doanh nghiệp trên có nguồn lực hạn chế, không có kinh nghiệm và năng lực xây dựng dự án BĐS hoàn chỉnh, (2) **Lợi ích kinh tế tại dự án dựa nhiều vào chênh lệch thặng dư** khi phát triển dự án nhà ở từ loại hình đất khác.

➔ **Bị hạn chế trong môi trường pháp lý mới**, khi: (1) Doanh nghiệp phải tự thỏa thuận mua đất để thực hiện dự án NOTM nhỏ (không thuộc diện thu hồi), (2) Bộ Luật mới hạn chế phân lô bán nền (yêu cầu phải xây dựng đầy đủ hạ tầng và phần thô) và siết chặt việc huy động vốn từ đặt cọc, bán nhà hình thành trong tương lai.

Sẽ không cạnh tranh được với chính sản phẩm đất nền đầu giá của nhà nước – vốn có tình trạng pháp lý an toàn và phù hợp nhu cầu người dân.

- Dự báo sẽ có sự **gia tăng hiện diện mạnh mẽ của các chủ đầu tư lớn**: (1) Có khả năng quy hoạch dự án lớn, (2) Có thương hiệu và khả năng bán hàng tốt.

Tính sẵn sàng và giá vốn của quỹ đất là yếu tố quan trọng quyết định hiệu quả lợi nhuận dự án trong vài năm tới



Mặt bằng đơn giá tiền sử dụng đất cho các dự án bị đẩy cao tại gần như tất cả địa phương kể từ giữa năm 2024 như một phương án của cơ quan quản lý/ đơn vị thẩm định để: (1) Phản ánh điều kiện thị trường thực tế, (2) Tránh rủi ro thanh tra, xử lý sai phạm về định giá đất trong tương lai.

- Phá vỡ phương án tài chính mà doanh nghiệp có thể đã sử dụng để xây dựng đơn giá bán và thỏa thuận với đơn vị cấp tín dụng trước đó.
- Giải pháp tách dự án ra thành nhiều giai đoạn để giảm áp lực tài chính cũng không hiệu quả do TSDĐ cho giai đoạn tiếp theo sẽ tiếp tục bị đẩy lên cao khi cơ quan định giá có thể sử dụng chính mặt bằng giá bán trước đó làm cơ sở tính toán.



Bảng giá đất mới tại nhiều địa phương ghi nhận mức tăng gấp nhiều lần mức cũ

- Về mặt tích cực, việc cập nhật bảng giá đất mới sát thị trường: (1) Kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ GPMB khi đơn giá đền bù dễ được người dân chấp nhận hơn, và chi phí cho việc lên thổ cư tăng cao làm suy giảm lợi ích và động lực nắm giữ đất nông nghiệp, đất vườn hỗn hợp của người dân, (2) Giảm bớt chi phí không chính thức của dự án xét đến thực trạng chủ đầu tư có thể chấp nhận trả giá thị trường để hoàn thành GPMB, nhưng lại không được khấu trừ tương ứng khi tính nghĩa vụ tiền đất (do cơ quan quản lý vẫn sử dụng bảng giá đất làm cơ sở).
- Tuy vậy, bảng giá đất mới có thể: (1) Tạo ra hiệu ứng tăng giá đến đất thổ cư chuyển nhượng trong khu vực – một trong những đầu vào để xác định đơn giá TSDĐ cho dự án, (2) Gia tăng áp lực dòng tiền của doanh nghiệp trong giai đoạn GPMB, trong khi giai đoạn trên thường chưa có hỗ trợ từ vốn tín dụng.



Gây khó khăn đáng kể cho các doanh nghiệp:

- (1) Đang trong giai đoạn phát triển quỹ đất.
- (2) Quy hoạch dự án tại khu vực thị trường chưa khởi sắc, do đó khó đẩy áp lực gia tăng chi phí vào giá bán.
- (3) Đã nhận đặt cọc, thậm chí kinh doanh một phần dự án theo phương án đơn giá bán cũ, do đó có thể vỡ phương án tài chính nếu không thể đàm phán lại với khách hàng.



Mặt khác, **những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất đã sạch mặt bằng và hoàn thành nghĩa vụ tài chính** sẽ có lợi thế rất lớn về giá thành và hiệu quả lợi nhuận trong giai đoạn vài năm tới.

Về dài hạn, những doanh nghiệp thích nghi được với các quy định và điều kiện thị trường mới sẽ có cơ hội bứt phá trong chu kỳ BĐS tiếp theo



Có khả năng tạo ra giá trị gia tăng tốt cho quỹ đất dự án trong bối cảnh giá vốn tích lũy quỹ đất được đẩy sát với giá thị trường, và các chiến thuật xin lấy chỗ dự án để khai thác chênh lệch thặng dư khi chuyển đổi đất không còn nhiều hiệu quả.

- Có thương hiệu tốt. Quy hoạch bài bản, chất lượng sản phẩm cao và tạo dựng được hệ thống dịch vụ, tiện ích nội khu.
- Phát triển các dự án KĐT quy mô lớn, gồm nhiều phân khu và tận dụng xu hướng tăng giá qua các đợt mở bán. Các dự án trên sẽ tập trung chủ yếu ở vùng ven và chỉ khả thi với các chủ đầu tư lớn.
- Đối với các doanh nghiệp có năng lực thấp hơn: có thể lựa chọn chiến lược đầu tư đón đầu khu vực đang có chuyển biến mạnh về hạ tầng và bộ mặt đô thị, theo đó hưởng lợi từ xu hướng tăng giá đất kể từ lúc chốt đơn giá TSDĐ đến thời điểm mở bán.



Chuyên nghiệp hóa hoạt động phát triển và kinh doanh dự án

- Cẩn trọng hơn trong việc phân tích thị trường và xây dựng phương án tài chính (thay vì chỉ tập trung tích lũy dự án và quỹ đất như giai đoạn trước) khi việc sở hữu quyền triển khai dự án hiện tại không còn đồng nghĩa với lợi nhuận tương lai.
- Cải thiện năng lực đấu thầu dự án, phát triển dự án tạo sản phẩm thực tế và phù hợp với nhu cầu, khả năng chi trả của người mua nhà trên địa bàn.
- Quản lý cơ cấu tài chính khỏe mạnh và sử dụng nợ vay ở mức hợp lý. Không phụ thuộc vào các hình thức bán nhà trên giấy khi dự án chưa đủ điều kiện kinh doanh.



Đối với các doanh nghiệp quy mô nhỏ và không mạnh về nguồn lực tài chính, có thể lựa chọn:

- Hợp tác, liên doanh để hình thành các đơn vị lớn.
- Tham gia đồng phát triển, làm nhà đầu tư thứ cấp tại các khu đô thị của doanh nghiệp lớn.

Thị trường BĐS bước vào chu kỳ mới

- Thị trường BĐS được đánh giá đã vượt qua điểm đảo chiều và bắt đầu bước vào chu kỳ tăng trưởng mới từ năm 2025, được hỗ trợ tích cực bởi: (1) Hàng lang pháp luật mới bắt đầu đi vào thực tiễn và thúc đẩy nguồn cung, (2) Tâm lý người mua nhà tiếp tục cải thiện đối với cả nhu cầu ở lẫn đầu tư, bắt đầu chấp nhận các sản phẩm có rủi ro cao hơn, (3) Nhiều doanh nghiệp đã vượt qua giai đoạn tái cấu trúc và khởi động lại hoạt động triển khai, ra mắt dự án.
- Về dài hạn, chu kỳ thị trường 2025 – 2034 dự báo sẽ là chu kỳ BĐS sở hữu động lực thúc đẩy lớn nhất từ yếu tố nhân khẩu học của Việt Nam.

Hoạt động giao dịch và làn sóng tăng giá mang tính lan tỏa hơn

- Giá nhà khu vực nội thành thành phố sẽ vẫn neo ở mức cao do tình trạng thiếu cung và giá thành sản phẩm cao. Trong năm 2025, làn sóng tăng giá BĐS dự báo sẽ dần lan tỏa đến khu vực vùng ven và các địa phương lân cận trung tâm kinh tế, bao gồm các phân khúc có tính đầu tư cao hơn như nhà thấp tầng và đất nền.
- Khu vực TP.HCM và lân cận dự báo sẽ thu hút dòng tiền tốt và sẽ là điểm sáng đầu tư trong năm 2025.
- Trong khi đó, thị trường BĐS tại các tỉnh sẽ tiếp tục bức tranh phân hóa. Các địa phương có tốc độ phát triển kinh tế và đô thị hóa cao, thu hút đầu tư và lao động nhập cư tốt sẽ có sự khởi sắc vượt trội hơn.

Một số doanh nghiệp có thể tận dụng những thay đổi của điều kiện thị trường để bứt phá trong các năm tới

- Những doanh nghiệp có sẵn quỹ đất đã sạch mặt bằng và hoàn thành nghĩa vụ tài chính sẽ có lợi thế rất lớn về giá thành và hiệu quả lợi nhuận trong giai đoạn vài năm tới.
- Về dài hạn, các doanh nghiệp cần chuyên nghiệp hóa hoạt động phát triển, kinh doanh dự án và có khả năng tạo giá trị gia tăng tốt cho quỹ đất để thu được lợi nhuận bền vững trong môi trường pháp lý và điều kiện thị trường mới.

CẬP NHẬT NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2025 CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

KDH	39.198 VND + 19,3%	DPG	66.317 VND + 28,8%
NLG	45.904 VND + 24,4%	HDC	32.075 VND + 24,8%
PDR	25.012 VND + 22,6%	AGG	20.024 VND + 25,9%
HDG	33.613 VND + 16,5%		

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu **39.198**

Tiềm năng tăng giá **+19,3%**

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024) 32.850

Biến động 1 năm 26.916 – 35.783

KLGD bình quân 52T 2.800.081

Vốn hóa (Tỷ đồng) 33.165

P/E 56,5x

P/B 1,58x

%NN sở hữu 38,12%

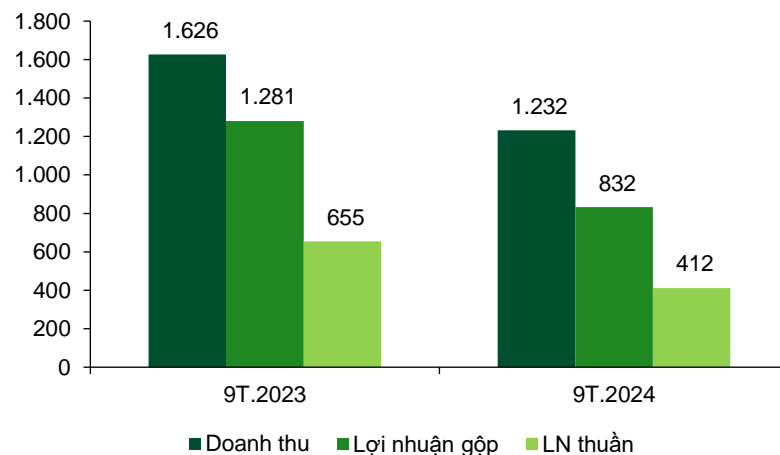
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

KDH là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu tại TP.HCM, đã gây dựng uy tín lớn về chất lượng sản phẩm, tiến độ bàn giao và tình trạng pháp lý thông qua các quần thể dự án Safira – Mega – Classia, Mega Village – Melosa, KDC Phong Phú... Doanh nghiệp chủ trương tập trung phát triển các dự án nằm trong khu vực đô thị TP.HCM nhằm tối ưu hóa lợi thế về quỹ đất và tốc độ bán hàng, đồng thời hướng tới việc phát triển dự án đại đô thị tại dự án KDC Tân Tạo (330 ha tại Q.Bình Tân).

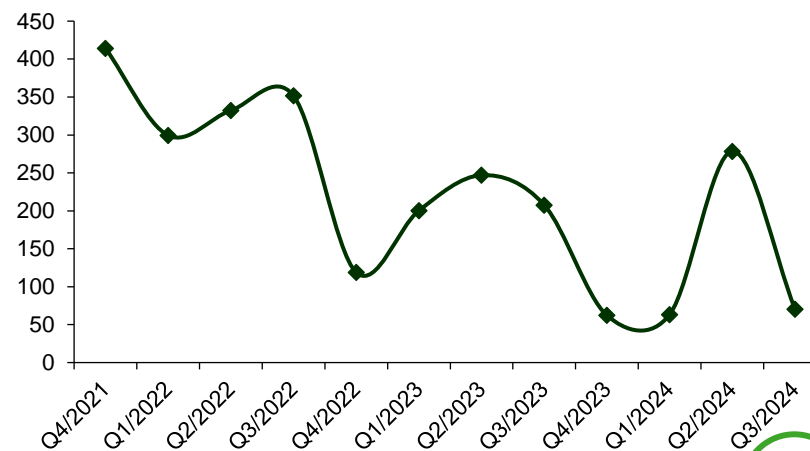
▼ KQKD 9T.2024:

- **Doanh thu 9T.2024 đạt 1.232 tỷ đồng, giảm 24,2% so với cùng kỳ** do dự án trọng điểm The Privia (Q.Bình Tân, TP.HCM) với hơn 1.000 căn hộ vẫn chưa thực hiện bàn giao trong các quý đầu năm, do đó phần lớn doanh thu chỉ đến từ việc bàn giao các sản phẩm còn lại tại các dự án trước đó (đặc biệt là dự án The Classia – TP.Thủ Đức).
- **Lợi nhuận thuần đạt 412 tỷ đồng (-37,1% yoy)** do doanh thu sụt giảm và biên lợi nhuận gộp thu hẹp so với cùng kỳ. Trong khi đó, các chi phí bán hàng & quản lý được tiết giảm khi doanh nghiệp chưa hạch toán các chi phí liên quan đến dự án The Privia.

KQKD hợp nhất của KDH (đv: tỷ đồng)



Mặt bằng LN thuần của KDH (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

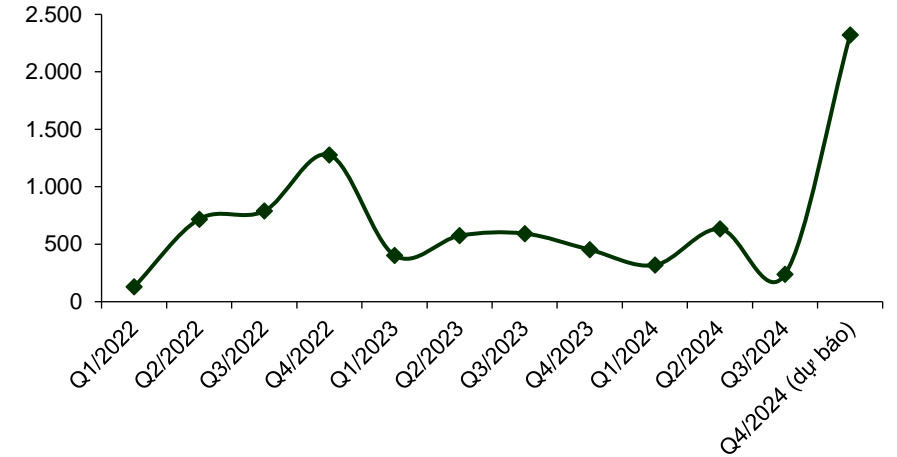
▼ Dự án cao tầng The Privia (Q. Bình Tân, TP.HCM) bắt đầu bàn giao và ghi nhận lợi nhuận từ Q4.2024:

- Dự án được ra mắt vào Q4.2023 và đã thu được thành công lớn khi bán hết toàn bộ giỏ hàng sau 3 tháng, trong bối cảnh thị trường BĐS chưa thực sự hồi phục. Từ giữa tháng 10.2024, KDH đã hoàn thành công tác nghiệm thu và bắt đầu bàn giao các căn hộ cho khách hàng.
- Với 1.043 căn hộ và mức giá bán khá cao, dự án kì vọng sẽ đóng góp khoảng 3.000 tỷ đồng doanh thu cho KDH, phần lớn được ghi nhận trong giai đoạn Q4.2024 & Q1.2025.

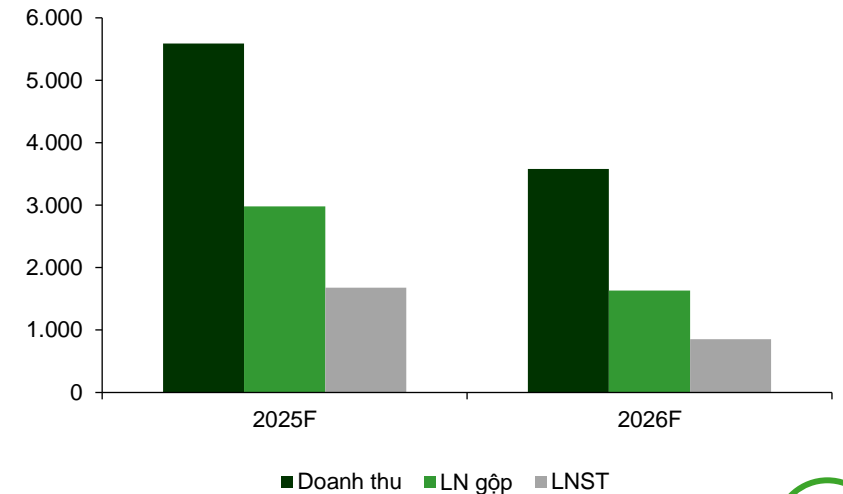
▼ Tổ hợp dự án The Foresta (TP.Thủ Đức, TP.HCM) bắt đầu mang về dòng tiền:

- Dự án được KDH liên doanh đầu tư cùng Keppel Land, có quy mô 11,8 ha với khoảng 200 căn LK - BT. Hiện tại, doanh nghiệp đã hoàn thành thi công hạ tầng, xây thô và đang trong quá trình hoàn thiện nội - ngoại thất cho các sản phẩm, dự kiến có thể bắt đầu bán hàng và bàn giao ngay từ đầu năm 2025.
- Mức giá bán dự kiến ở mức khá cao (khoảng 200 – 250 triệu đồng/ m²) nhờ: (1) Thị trường BĐS khu Đông TP.HCM bắt đầu ghi nhận sự hồi phục tích cực, đặc biệt khi việc ra mắt giỏ hàng mới của các chủ đầu tư lớn như Masterise (Global City), Gamuda Land (Eaton Park) đã thiết lập mặt bằng giá mới cho khu vực lân cận, (2) Các sản phẩm của The Foresta được bàn giao hoàn thiện với tiêu chuẩn cao.
- Hiệu quả lợi nhuận ở mức tốt nhờ giá bán cao và KDH đã hoàn thành nghĩa vụ TSDĐ từ năm 2022 (trước giai đoạn tăng mạnh của đơn giá TSDĐ). Theo đó, The Foresta dự báo sẽ đóng góp khoảng 2.500 tỷ đồng LNST cho KDH trong giai đoạn 2025 – 2026.

Doanh thu chuyển nhượng BĐS của KDH (đv: tỷ đồng)



KQKD ghi nhận từ dự án The Foresta (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

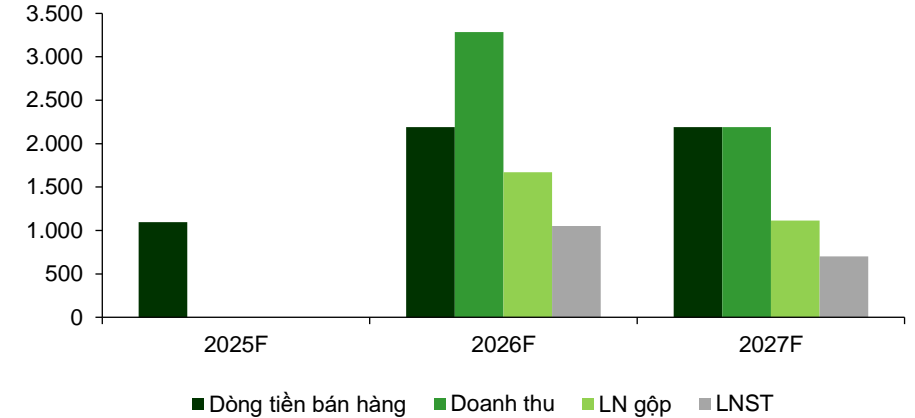
Nhiều chuyển biến tích cực tại dự án The Solina (Bình Chánh, TP.HCM):

- Dự án có quy mô 16,4 ha (gồm 218 căn LK – BT và 2.000 căn hộ) với vị trí khá đặc địa, nằm trên mặt đường Nguyễn Văn Linh. Trong tháng 07.2024, KDH đã chính thức hoàn thành nghĩa vụ tài chính đối với giai đoạn 1 (13,4 ha), bắt đầu triển khai hạ tầng và dự kiến có thể ra mắt trong năm 2025.
- Với mức giá bán dự kiến khoảng 110 triệu đồng/ m2 (tính riêng tiền đất) và có thể tiếp tục gia tăng khi thị trường BĐS TP.HCM dần khởi sắc từ năm 2025, phần thấp tầng của The Solina dự kiến mang về khoảng 5.500 tỷ đồng dòng tiền bán hàng cho KDH trong giai đoạn 2025 – 2027.

Lợi thế từ quỹ đất khu vực đô thị TP.HCM:

- KDH là một trong số ít doanh nghiệp BĐS sở hữu quỹ đất đáng kể tại khu vực đô thị hiện hữu TP.HCM (trong phạm vi đường vành đai 2, cách trung tâm 10 – 14 km), phần lớn là kết quả của việc sáp nhập BCCI (giai đoạn 2015 – 2018) và đã tương đối sạch về mặt bằng.
- Điều này mang đến cho doanh nghiệp lợi thế lớn trong chu kỳ mới xét đến: (1) Nhu cầu mua nhà và tỷ lệ hấp thụ tại dự án nội thành luôn lớn dù có mức giá cao, cho phép KDH duy trì chu kỳ bán hàng, thu hồi dòng tiền dự án tương đối ngắn nhưng vẫn sở hữu biên lợi nhuận hấp dẫn, (2) So với các dự án vùng ven hoặc tại các tỉnh thành, các dự án nội thành dễ dàng hơn trong việc đẩy áp lực tăng chi phí TSDĐ vào giá bán sản phẩm.
- Việc điều chỉnh bảng giá đất TP.HCM sát thực tế hơn có thể giúp đẩy nhanh tiến độ GPMB tại đại dự án KDC Tân Tạo (330 ha tại Q.Bình Tân). Khi đưa vào triển khai, dự án trên sẽ là động lực quan trọng giúp KDH nâng tầm vị thế doanh nghiệp và mặt bằng lợi nhuận.

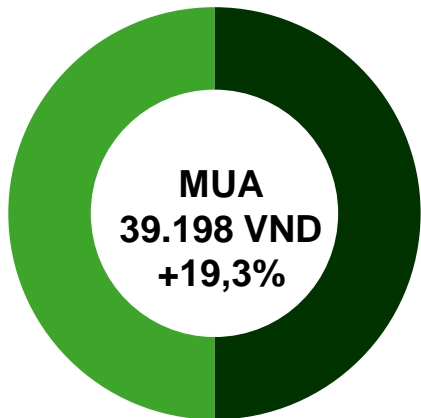
Dòng tiền & KQKD ghi nhận từ dự án The Solina (đv: tỷ đồng)



Một số dự án trọng điểm của KDH trong chu kỳ đầu tư 2024 - 2030

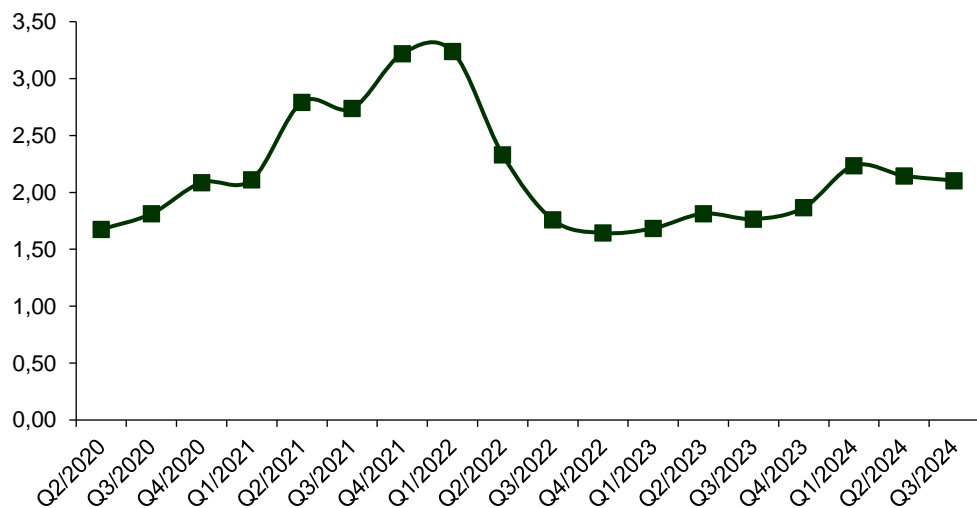
Dự án	Tổng diện tích (m2)	Tiến độ
The Privia (Q.Bình Tân)	18.000	Bắt đầu bàn giao từ 10.2024
The Foresta (TP.Thủ Đức)	118.000	Đang hoàn thiện nội, ngoại thất. Bắt đầu giới thiệu sản phẩm.
The Solina (Bình Chánh)	164.200	Đã đóng TSDĐ. Đang triển khai hạ tầng.
KĐT Green Village (Bình Chánh)	298.000	Hoàn thành GPMB. Đang xin cấp Chứng nhận QSĐĐ.
KCN Lê Minh Xuân MR (Bình Chánh)	1.100.000	Đã có Quy hoạch chi tiết và Quyết định tiền thuê đất
KDC Tân Tạo (Q.Bình Tân)	3.330.000	Đã GPMB 85%

ĐỊNH GIÁ



■ RNAV ■ P/B

P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	2.166	3.566	6.218
+/- yoy (%)	-27,15%	64,61%	74,37%
Lợi nhuận thuần	716	928	1.103
+/- yoy (%)	-35,11%	29,71%	18,87%
EPS (VND/cổ phiếu)	895	1.021	1.213

Một số giả định trong dự báo

- Dự án The Foresta bắt đầu bán hàng và thực hiện bàn giao nhà cho khách hàng từ đầu năm 2025.
- Dự án The Solina bắt đầu ra mắt từ nửa cuối năm 2025.

Một số rủi ro

- Kể từ dự án The Solina, mặt bằng biên lợi nhuận của KDH có thể suy giảm do mặt bằng đơn giá TSDĐ tăng cao.
- Chi phí GPMB và TSDĐ tại dự án KDC Tân Tạo bị đẩy quá cao so với nguồn lực tài chính của KDH hoặc phương án tài chính dự án.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	45.904
Tiềm năng tăng giá	+24,4%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	36.900
Biến động 1 năm	35.296 – 45.381
KLGD bình quân 52T	2.432.521
Vốn hóa (Tỷ đồng)	14.621
P/E	48,4x
P/B	1,12x
%NN sở hữu	48,82%

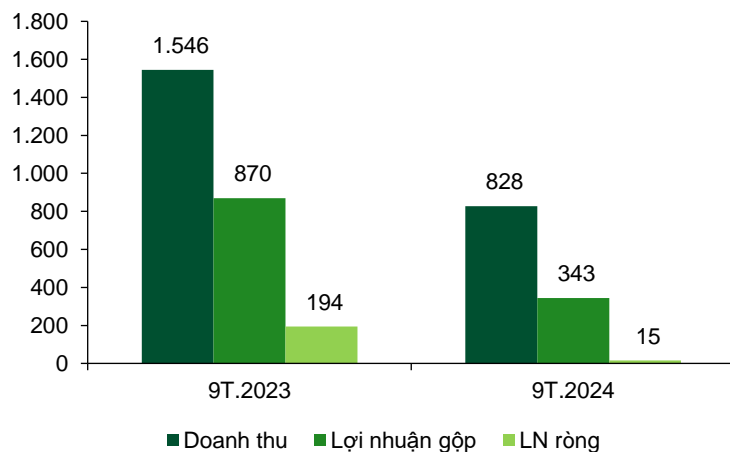
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

NLG là một nhà phát triển bất động sản nhà ở lớn tại khu vực phía Nam với phân khúc sản phẩm đa dạng, bao gồm các sản phẩm nhà giá rẻ (EhomeS), chung cư trung – cao cấp (Flora) và biệt thự có giá trị cao (Valora). Trong giai đoạn hiện tại, NLG đang tập trung phát triển các dự án quy mô lớn tại khu vực đô thị vệ tinh TP.HCM.

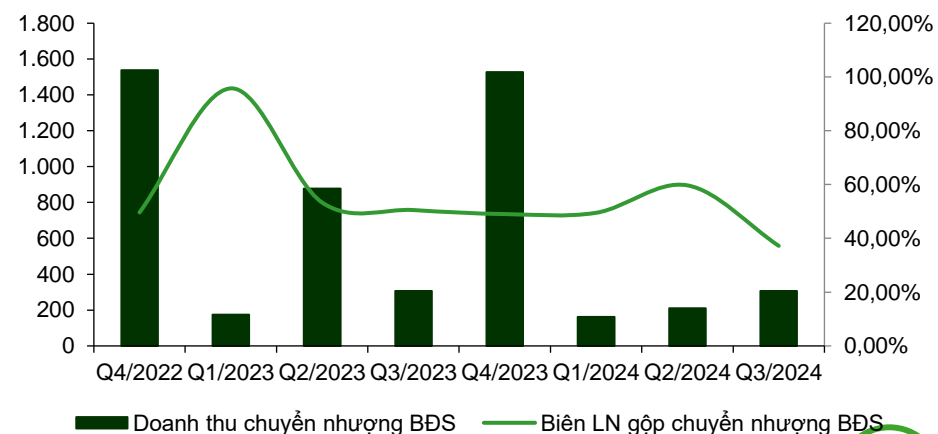
▼ KQKD 9T.2024:

- **KQKD giảm mạnh so với cùng kỳ** với doanh thu đạt **828 tỷ đồng (-46,4% yoy)**, LN thuần đạt **15 tỷ đồng (cùng kỳ là 194 tỷ đồng)** do: (1) Dự án cao tầng Akari City giai đoạn 2 – Bình Tân, TP.HCM chưa thực hiện bàn giao, (2) Biên LN gộp suy giảm do trong kỳ các dự án Waterpoint (Long An) và Central Lake (Cần Thơ) chủ yếu tập trung bán hàng phân khúc EhomeS (với giá bán thấp). Tuy vậy nhờ ghi nhận 230 tỷ đồng doanh thu tài chính từ thoái 25% vốn tại dự án Paragon Đại Phước (Đồng Nai), NLG duy trì kinh doanh có lãi.
- **Doanh số bán hàng hồi phục tích cực trong năm 2024** với giá trị presale 9T.2024 đạt hơn 3.500 tỷ đồng (cùng kỳ là 1.769 tỷ đồng), chủ yếu nằm tại dự án Akari City gd2 và Waterpoint.

KQKD hợp nhất của NLG (đv: tỷ đồng)



KQKD chuyển nhượng BĐS (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

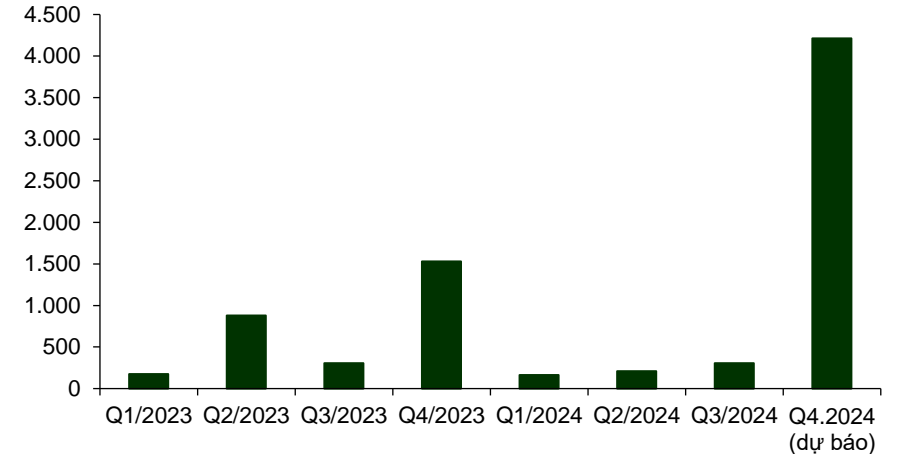
▼ Kỳ vọng ghi nhận sự bùng nổ về KQKD trong Q4.2024:

- NLG đã bắt đầu thực hiện bàn giao các căn hộ tại dự án Akari City giai đoạn 2 (Q.Bình Tân, TP.HCM) từ tháng 10.2024. Dự kiến trong Quý 4, doanh nghiệp có thể hoàn thành bàn giao và ghi nhận doanh thu đối với khoảng 1.000 căn hộ tại dự án, qua đó mang về 3.300 tỷ đồng doanh thu.
- Việc bàn giao dự án Akari City sẽ là nguồn đóng góp chủ đạo đến KQKD của NLG trong năm 2024, đồng thời hỗ trợ tích cực dòng tiền kinh doanh trong giai đoạn cuối năm khi NLG thu nốt khoản tiền thanh toán của khách hàng khi nhận nhà.

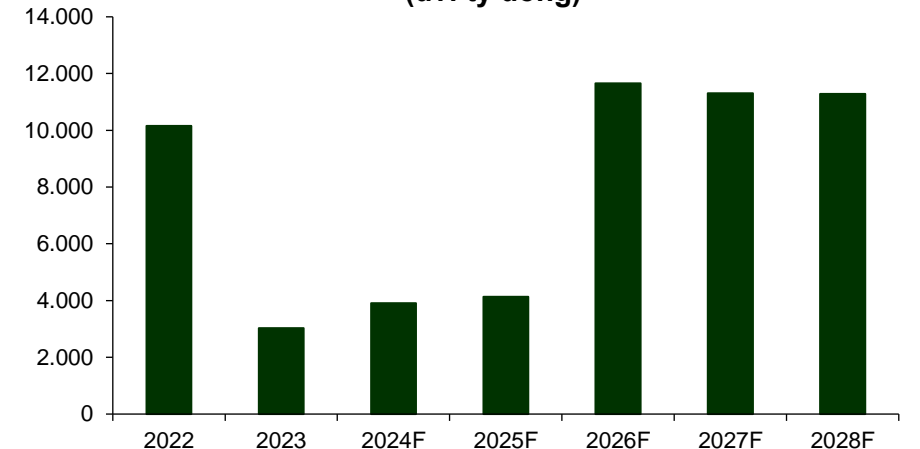
▼ Hoạt động bán hàng duy trì xu hướng hồi phục mạnh mẽ:

- Các dự án đang thực hiện kinh doanh (Akari City, Waterpoint, Central Lake) dự báo duy trì xu hướng hồi phục mạnh về giá trị bán hàng trong năm 2025 khi: (1) Thị trường BĐS khu vực phía Nam dần khởi sắc, (2) Doanh nghiệp bắt đầu đẩy mạnh mở bán các phân khu mới tại các dự án trọng điểm.
- Dự án Waterpoint (Long An):** Phân khu biệt thự - liền kề tiếp theo (The Pearl) dự kiến sẽ thực hiện bán hàng từ đầu năm 2025 với mặt bằng giá bán dự báo cao hơn đáng kể so với các đợt mở bán trước, đặc biệt khi TTTM Aeon Mall bắt đầu triển khai thi công.
- Dự án Nam Long Central Lake (Cần Thơ):** Sau khi hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất, NLG đã bắt đầu ra mắt dự án từ tháng 11.2024 và được thị trường đón nhận tích cực (giá trị presale đợt ra mắt khoảng 600 tỷ đồng). Chúng tôi đánh giá cao khả năng bán hàng và tiến độ bàn giao tại dự án xét đến: (1) Một lượng đáng kể dự án là các sản phẩm đất nền có giá bán khá hấp dẫn, (2) Chất lượng quy hoạch và tiện ích vượt trội so với các dự án khác trên địa bàn.

Doanh thu chuyển nhượng BĐS (đv: tỷ đồng)



Doanh số bán hàng của NLG & công ty liên kết (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

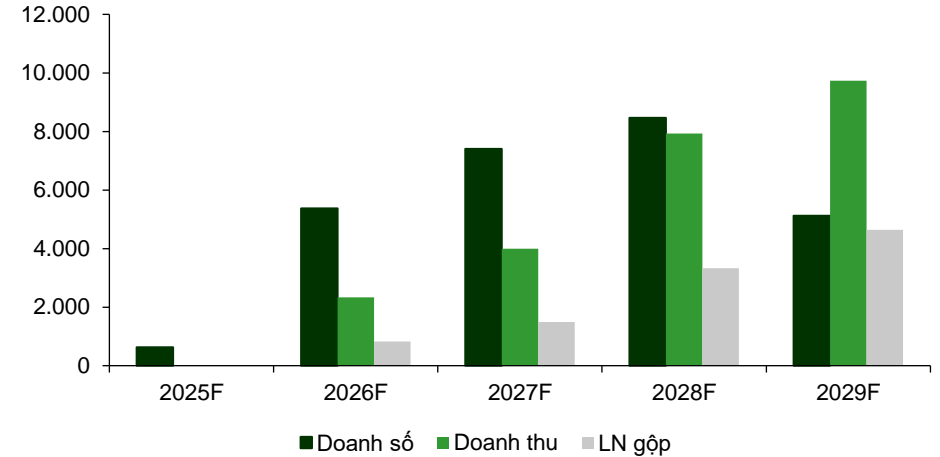
Chờ đợi sự bùng nổ từ các đại dự án Izumi City và Paragon Đại Phước:

- Quy hoạch tổng thể điều chỉnh TP. Biên Hòa, Đồng Nai (trong đó trọng điểm sửa đổi là phân khu C4) đã chính thức được phê duyệt trong tháng 11.2024. Đây là cơ sở quan trọng để dự án Izumi City (170 ha) khởi động các bước điều chỉnh quy hoạch chi tiết, cập nhật chỉ tiêu hạ tầng xã hội và kinh doanh trở lại từ năm 2025 - 2026.
- Việc phê duyệt và công bố loạt quy hoạch mới tại Đồng Nai cũng tạo điều kiện để NLG thông qua các bước pháp lý tiếp theo tại dự án Paragon Đại Phước.
- Sau khi đưa vào kinh doanh, Izumi City và Paragon Đại Phước kì vọng sẽ đóng góp hơn 21.000 tỷ đồng dòng tiền bán hàng trong giai đoạn 2025 – 2028 với biên lợi nhuận ở mức tương đối cao.

Sở hữu vị thế tốt trong chu kỳ thị trường mới:

- Sở hữu quỹ đất sạch hơn 500 ha và phần lớn đã hoàn thành nghĩa vụ tiền sử dụng đất, qua đó mang đến lợi thế lớn trong các năm tới, trong bối cảnh mặt bằng tiền sử dụng đất cho các dự án mới đã bị đẩy cao lên đáng kể trong thời gian qua.
- Các dự án đại đô thị trọng điểm của NLG (Waterpoint, Mizuki Park, Izumi City, Paragon) sở hữu vị trí thuận lợi, nằm trên các tuyến đường quy hoạch của chu kỳ đầu tư công mới và hưởng lợi lớn từ xu hướng mở rộng bán kính đô thị của TP.HCM.
- Tình hình tài chính lành mạnh và cơ cấu sản phẩm tương đối đa dạng, giúp NLG duy trì hoạt động kinh doanh và tiến độ triển khai dự án trong các giai đoạn khác nhau của thị trường.

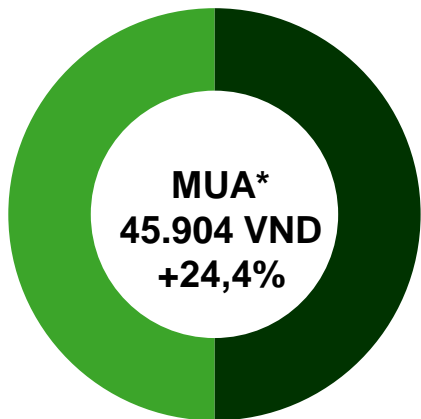
Doanh số bán hàng và KQKD ghi nhận của dự án Izumi City và Paragon (đv: tỷ đồng)



Các dự án trọng điểm của NLG trong giai đoạn đầu tư 2025 - 2028

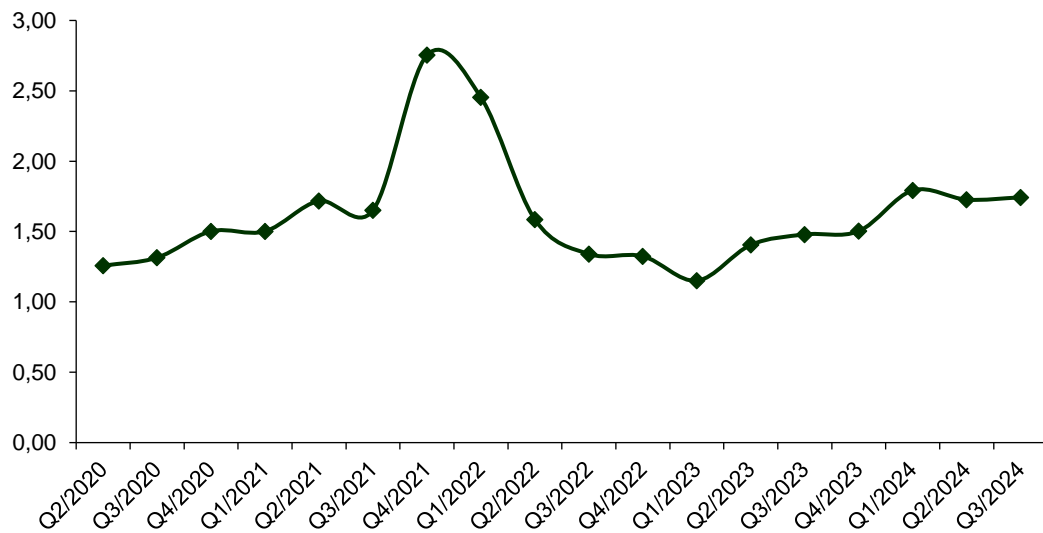
Dự án	Tổng diện tích (m2)	Tiến độ
Waterpoint (Long An)	3.550.000	Đang kinh doanh các phân khu
Nam Long Central Lake (Cần Thơ)	430.000	Đang kinh doanh các phân khu
Izumi City (Đồng Nai)	1.700.000	Đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính. Đang thực hiện điều chỉnh quy hoạch
Paragon Đại Phước (Đồng Nai)	430.000	Đã hoàn thành nghĩa vụ tài chính. Đang thực hiện điều chỉnh quy hoạch

ĐỊNH GIÁ



■ RNAV ■ P/B

P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	3.181	5.755	6.035
+/- yoy (%)	-26,68%	80,90%	4,87%
Lợi nhuận thuần	484	641	856
+/- yoy (%)	-13,04%	32,52%	33,56%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.257	1.666	2.225

Một số giả định trong dự báo

- Bắt đầu bàn giao các sản phẩm đất nền & thấp tầng tại KĐT Nam Long Central Lake từ cuối năm 2024 - đầu năm 2025.
- Dự án Izumi City hoàn thành điều kiện pháp lý và tái khởi động bán hàng từ năm 2025 - 2026.

Một số rủi ro

- Chậm tiến độ hoàn thành pháp lý các dự án Izumi City và Paragon Đại Phước.
- Thị trường BĐS vùng ven TP.HCM hồi phục chậm hơn dự kiến, ảnh hưởng đến khả năng bán hàng tại các dự án đại đô thị của NLG.
- Việc điều chỉnh quy hoạch tại Paragon Đại Phước phát sinh nghĩa vụ tiền sử dụng đất bổ sung.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	25.012
Tiềm năng tăng giá	+22,6%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	20.400
Biến động 1 năm	17.000 – 29.759
KLGD bình quân 52T	9.422.181
Vốn hóa (Tỷ đồng)	17.943
P/E	35,9x
P/B	1,61x
%NN sở hữu	6,45%

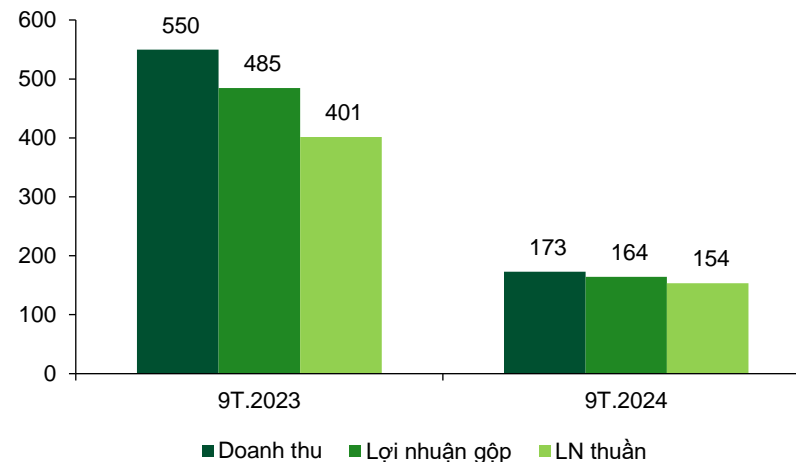
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

PDR là một nhà phát triển bất động sản uy tín tại phía Nam, đã làm nên tên tuổi thông qua chuỗi dự án căn hộ cao cấp tại thị trường TP.HCM mang thương hiệu EverRich. Trong các năm gần đây, PDR đã mở rộng mạnh mẽ địa bàn kinh doanh ra các thị trường địa phương và thu về thành công nhất định tại các dự án KĐT sinh thái Nhơn Hội (Bình Định), Astral City (Bình Dương),...

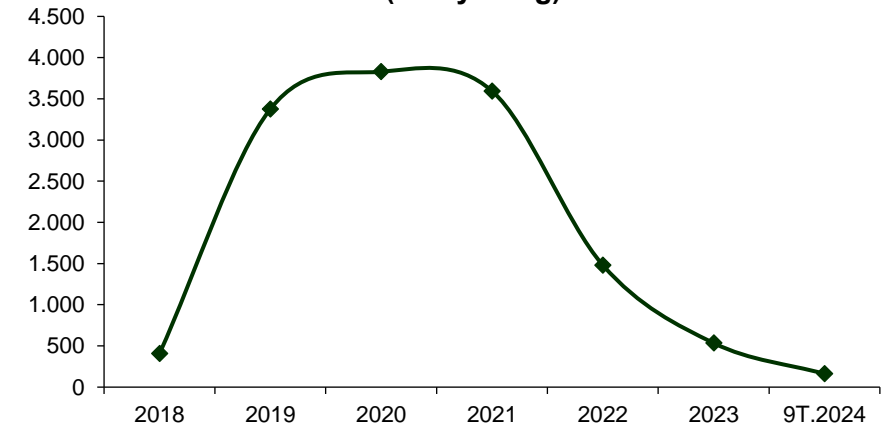
▼ KQKD 9T.2024:

- Doanh thu và LN thuần 3 quý đầu năm đạt lần lượt **173 tỷ đồng (-68,5% yoy)** và **154 tỷ đồng (-61,5% yoy)**. Hoạt động bàn giao BĐS ở mức thấp khi dự án KĐT sinh thái Nhơn Hội (Quy Nhơn, Bình Định) về cơ bản không còn đất thương phẩm. Trong khi đó, các dự án gối đầu như KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định) và Cao ốc Thuận An (Bình Dương) vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện điều kiện pháp lý và thi công.
- Trong kì, PDR đã hoàn thành chuyển nhượng 25% cổ phần tại công ty liên kết BIDICI (pháp nhân đầu tư phân khu cao tầng tại KĐT sinh thái Nhơn Hội) – qua đó mang về gần 400 tỷ đồng doanh thu tài chính và giúp doanh nghiệp duy trì mức lợi nhuận dương trong 9T.2024.

KQKD hợp nhất của PDR (đv: tỷ đồng)



Doanh thu chuyển nhượng đất của PDR (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

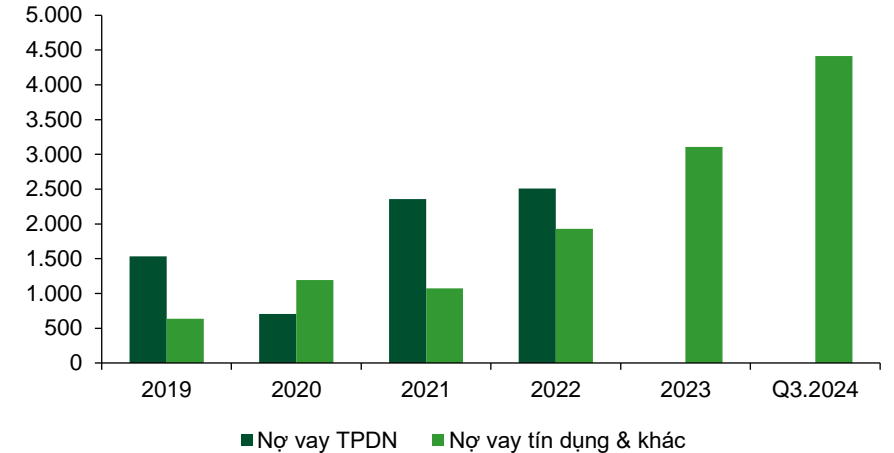
▼ Cơ bản hoàn thành tái cấu trúc tài chính và bước vào chu kỳ đầu tư mới:

- Trong giai đoạn 2023 – 2024, doanh nghiệp đã hoàn tất xử lý các nghĩa vụ nợ trái phiếu và đưa cấu trúc tài chính về mức khá an toàn nhờ: (1) Thoái vốn một số dự án/ doanh nghiệp thành viên, (2) Thực hiện một số đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ và cho cổ đông hiện hữu, (3) Tích cực thu hồi các khoản cho vay, HTĐT.
- Việc hoàn thiện thủ tục pháp lý tại dự án KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định) và Cao ốc Thuận An 1&2 (Bình Dương) cho phép doanh nghiệp huy động nguồn vốn tín dụng (thay cho trái phiếu), qua đó giảm bớt rủi ro thanh khoản.

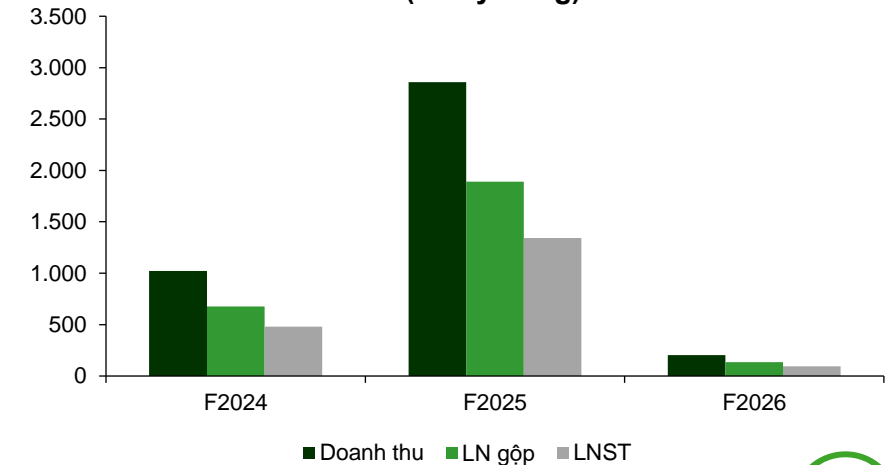
▼ KDC Bắc Hà Thanh (Bình Định) bắt đầu đem về dòng tiền:

- Trong nửa cuối năm 2024, PDR đã lần lượt hoàn thiện các công đoạn pháp lý cuối cùng, bao gồm: (1) Được giao đất cho phần lớn diện tích, (2) Nhận giấy phép xây dựng, (3) Hoàn thành đóng tiền sử dụng đất và đã được cấp giấy chứng nhận QSDĐ.
- Hiện tại, dự án đã hoàn thành 90% tiến độ hạ tầng kỹ thuật và đã bắt đầu nhận đặt cọc. Với 1.422 lô đất nền (tương ứng giá trị bán hàng kỳ vọng hơn 4.000 tỷ đồng), dự án sẽ là nguồn đóng góp dòng tiền quan trọng cho PDR từ Q4.2024.
- Với lợi thế là dự án đất nền, PDR và đối tác sẽ không gặp nhiều khó khăn trong hoạt động phân phối dù thị trường BĐS Quy Nhơn chưa thực sự khởi sắc, xét đến: (1) Nguồn cung đất nền dự án sẽ suy giảm mạnh trong môi trường pháp lý mới, (2) Các dự án KDC được triển khai bài bản thường có sự vượt trội về quy hoạch, hạ tầng tiện ích so với sản phẩm đất nền đầu giá nhà nước trên địa bàn.

Nợ vay tài chính của PDR (đv: tỷ đồng)



KQKD ghi nhận từ dự án KDC Bắc Hà Thanh (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

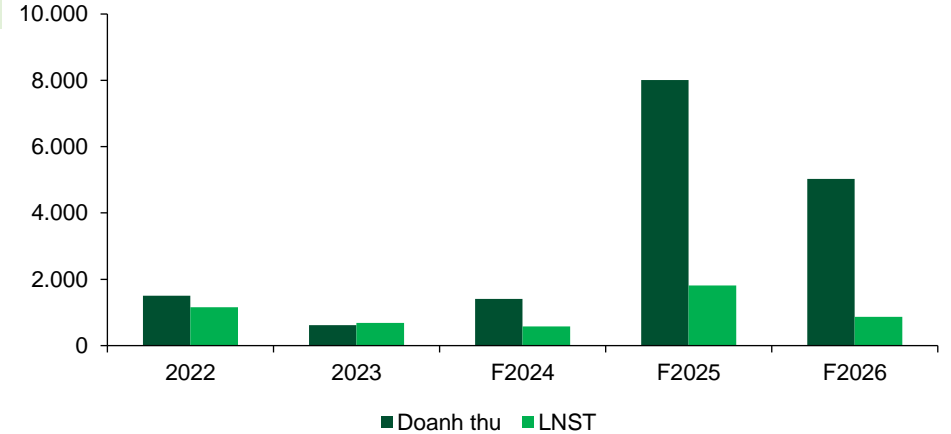
♦ Kỳ vọng lợi nhuận lớn từ dự án Cao ốc Thuận An 1&2 (Bình Dương):

- Trong tháng 09.2024, PDR đã nhận giấy phép xây dựng giai đoạn 2 tại dự án. Theo đó, doanh nghiệp đã chính thức đủ điều kiện để bắt đầu thi công đối với toàn bộ tổ hợp chung cư (bao gồm 6.633 căn hộ trên diện tích lô đất 44.600 m²) – dự kiến có thể triển khai bán hàng từ giữa năm 2025.
- Phân khúc sản phẩm chung cư tại Bình Dương dự báo tăng trưởng tốt trong các năm tới nhờ: (1) Thuộc nhóm địa phương dẫn đầu cả nước về thu nhập đầu người và áp lực nhà ở từ lao động nhập cư, (2) Tỉnh Bình Dương chủ trương ưu tiên quỹ đất đô thị để phát triển loại hình chung cư cao tầng và hệ thống hạ tầng tiện ích, xã hội theo mô hình thành phố hiện đại.
- Với giá bán dự kiến 20 – 25 triệu đồng/ m², tổ hợp dự án kì vọng đem về gần 10.000 tỷ đồng doanh thu cho PDR trong các năm tiếp theo.

♦ Khởi động chu kì đầu tư mới:

- Nhờ mô hình kinh doanh thông qua bán buôn dự án cho đối tác khi đủ điều kiện bán hàng, PDR có thể ghi nhận sớm lợi nhuận từ các dự án KDC Bắc Hà Thanh & Cao ốc Thuận An, nhanh chóng thu về dòng tiền để bắt đầu kế hoạch triển khai danh mục dự án gối đầu: Cadia Quy Nhơn, Poulo Condor, Senerity Phước Hải,...
- Rút kinh nghiệm từ chuỗi cao ốc EverRich và các dự án trước đó, PDR hiện tập trung phát triển quỹ đất thông qua đấu thầu, đấu giá, do đó: (1) Gần như không gặp nhiều vướng mắc pháp lý, có tiến độ thông qua hồ sơ và đưa vào kinh doanh tương đối thuận lợi, (2) Dễ huy động tài trợ từ nguồn vốn tín dụng, thay vì phụ thuộc vào vốn trái phiếu (tiềm ẩn rủi ro thanh khoản) như giai đoạn trước.

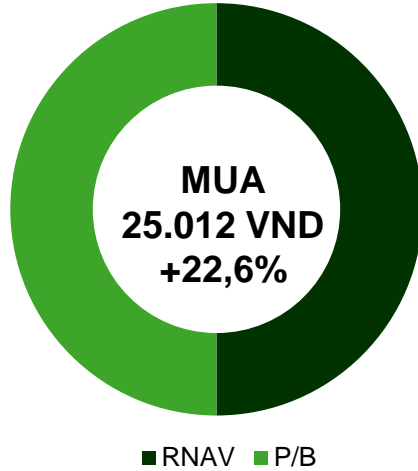
Dự phóng KQKD của PDR (đv: tỷ đồng)



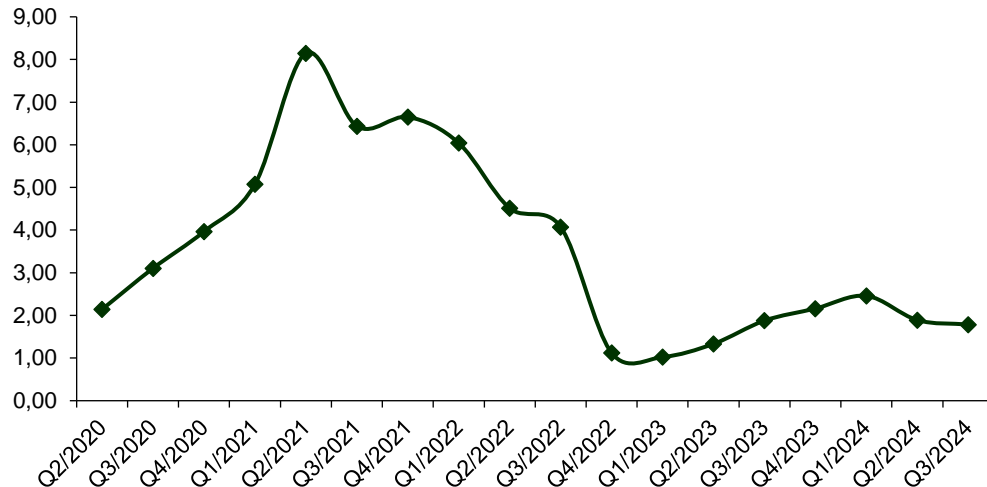
Các dự án trọng điểm của PDR trong giai đoạn đầu tư 2025 - 2028

Dự án	Tổng diện tích (m ²)	Thời gian bán hàng dự kiến
Bắc Hà Thanh (Bình Định)	431.605	Cuối năm 2024
Cao ốc Thuận An 1&2 (Bình Dương)	44.586	Giữa năm 2025
Cadia Quy Nhơn (Bình Định)	2.570	Nửa cuối 2025
Poulo Condor (Vũng Tàu)	120.000	Cuối năm 2025
Serenity Phước Hải (Vũng Tàu)	55.570	2026
Han Riverside (Đà Nẵng)	5.953	2026 - 2027

ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	618	1.406	8.011
+/- yoy (%)	-58,96%	127,65%	469,89%
Lợi nhuận thuần	684	580	1.810
+/- yoy (%)	-39,85%	-15,19%	211,91%
EPS (VND/cổ phiếu)	926	664	2.073

Một số giả định trong dự báo

- Bắt đầu bàn giao các sản phẩm đất nền tại KDC Bắc Hà Thanh từ cuối năm 2024 – đầu năm 2025.
- Dự án cao ốc Thuận An 1&2 đưa vào kinh doanh đúng tiến độ từ năm 2025, thực hiện chuyển nhượng bán buôn cho đối tác.

Một số rủi ro

- Các dự án của PDR nhân nhiều tập trung tại các địa phương du lịch biển, không có nhu cầu ở thực lớn và được đánh giá chưa quá khởi sắc trong năm 2025.
- Sau các dự án Bắc Hà Thanh và Cadia Quy Nhơn (được PDR trúng đấu giá từ 2019), về cơ bản doanh nghiệp sẽ không còn nhiều lợi thế về giá thành tại các dự án tiếp theo do mặt bằng giá vốn đất bị đẩy cao.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	33.613
Tiềm năng tăng giá	+16,5%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	28.850
Biến động 1 năm	21.968 – 32.400
KLGD bình quân 52T	3.816.714
Vốn hóa (Tỷ đồng)	9.669
P/E	12,5x
P/B	1,28x
%NN sở hữu	15,69%

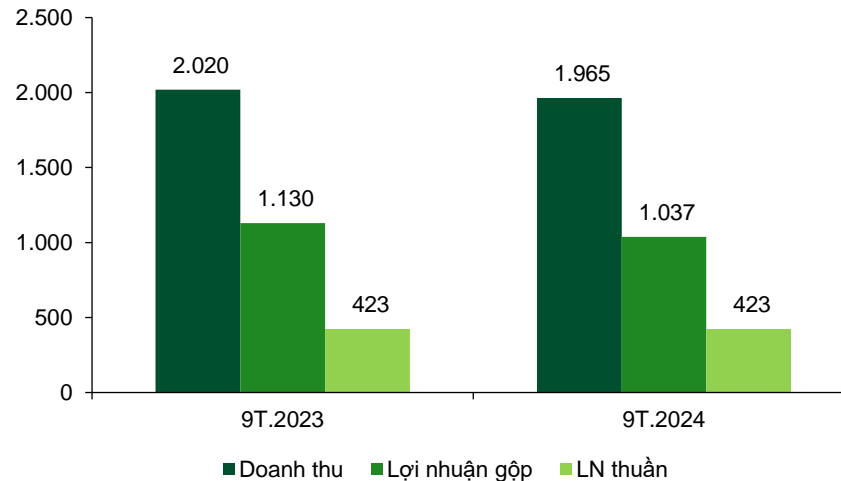
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

HDG tiền thân là công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc Phòng và được cổ phần hóa. Hiện tại, HDG hoạt động trên 3 lĩnh vực chính: (1) Phát triển BĐS với danh mục dự án tập trung tại khu vực đô thị Hà Nội & TP.HCM, (2) Sản xuất điện (bao gồm các loại hình thủy điện, điện mặt trời và điện gió), (3) Vận hành, cho thuê khách sạn và các BĐS đầu tư.

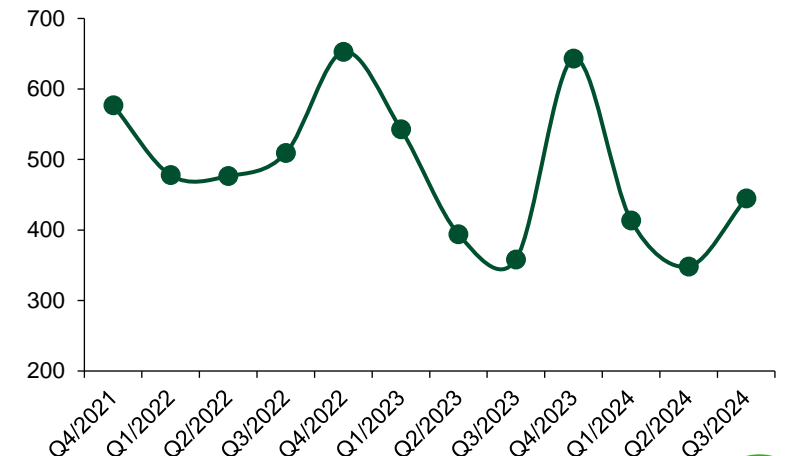
KQKD 9T.2024:

- KQKD không có sự thay đổi nhiều so với cùng kỳ** với doanh thu và LN thuần đạt lần lượt **1.965 tỷ đồng (-2,7% yoy)** và **423 tỷ đồng (ngang cùng kỳ)**. Điều này đến từ việc: (1) Dự án Hado Charm Villas (Hoài Đức, Hà Nội) chưa thực hiện mở bán lần 3, (2) Mạng phát điện (bao gồm phần lớn là thủy điện) vẫn chịu áp lực trong nửa đầu năm 2024 do lượng mưa và mức tích nước thấp, và chỉ bắt đầu ghi nhận sự tăng trưởng trở lại từ Q3.2024 khi trạng thái thời tiết chuyển dần sang pha La Nina.

KQKD hợp nhất của HDG (đv: tỷ đồng)



Doanh thu phát điện của HDG (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

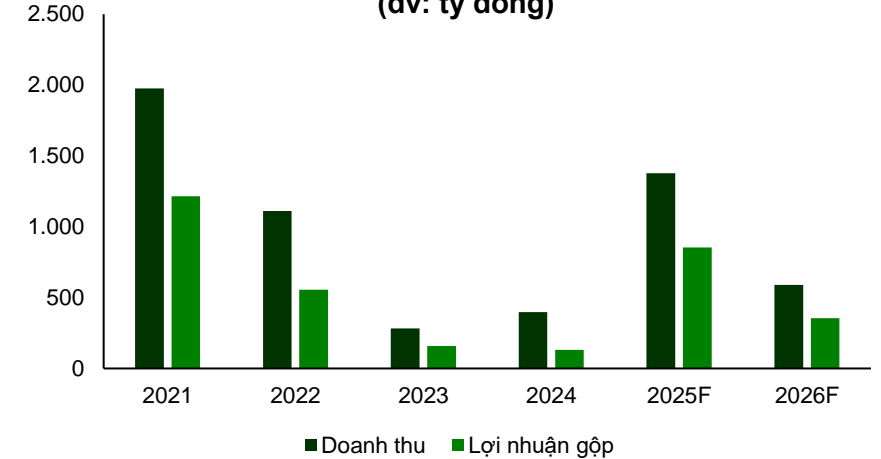
♦ Dự án Hado Charm Villas dự kiến mở bán đợt mới trong năm 2025:

- HDG có kế hoạch khởi động lại hoạt động kinh doanh tại dự án Charm Villas trong năm 2025 với việc mở bán đợt 3 (bao gồm 108 căn biệt thự - liền kề). Do các sản phẩm đã hoàn thành xây thô và hoàn thiện mặt ngoài, HDG có thể bắt đầu giao nhà và ghi nhận doanh thu ngay sau khi kí kết hợp đồng mua bán với khách hàng.
- Mặt bằng giá bán tại dự án hiện đã vượt qua mức đỉnh năm 2022 nhờ sự sôi động của thị trường BĐS Hà Nội và hiệu ứng từ các đợt đấu giá đất, ra mắt dự án của chủ đầu tư lớn trong khu vực lân cận. Với mức giá bán dự kiến 145 – 160 triệu đồng/ m², các sản phẩm còn lại tại Charm Villas dự kiến đem về khoảng 2.000 - 3.000 tỷ đồng dòng tiền cho HDG trong giai đoạn 2025 – 2026.

♦ Kỳ vọng tháo gỡ vướng mắc pháp lý tại các dự án BĐS gối đầu:

- Dự án cao tầng Hado Green Lane (Q.8, TP.HCM) và Hado Minh Long (TP.Thủ Đức, TP.HCM) kì vọng được tháo gỡ vướng mắc nhiều năm về chuyển mục đích sử dụng đất nhờ triển khai thí điểm thực hiện dự án NOTM thông qua thỏa thuận về nhận QSDĐ hoặc đang có QSDĐ.
- Sau khi khởi động đầu tư, 2 dự án trên dự kiến có thể bắt đầu triển khai bán hàng từ 2026 – 2027 và hưởng lợi tích cực từ: (1) Nhu cầu rất lớn về căn hộ khu vực nội thành TP.HCM, trong khi nguồn cung thiếu hụt trong nhiều năm, (2) Thị trường BĐS TP.HCM dự báo bắt đầu khởi sắc từ năm 2025.

KQKD ghi nhận từ dự án Hado Charm Villas (đv: tỷ đồng)



Các dự án BĐS trọng điểm của HDG

Dự án	Tổng diện tích (m ²)	Tiến độ
Hado Charm Villas (Hoài Đức, Hà Nội)	300.200	Chuẩn bị mở bán đợt cuối
Hado Green Lane (Q.8, TP.HCM)	23.000	Đã GPMB, chờ thủ tục chuyển mục đích sử dụng đất
Hado Minh Long (TP.Thủ Đức)	27.000	Đã GPMB, chờ thủ tục chuyển mục đích sử dụng đất
HH Dịch Vọng (Cầu Giấy, Hà Nội)	9.861	Đang điều chỉnh quy hoạch
CC3 Dịch Vọng (Cầu Giấy, Hà Nội)	4.506	Đã hoàn thành GPMB

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

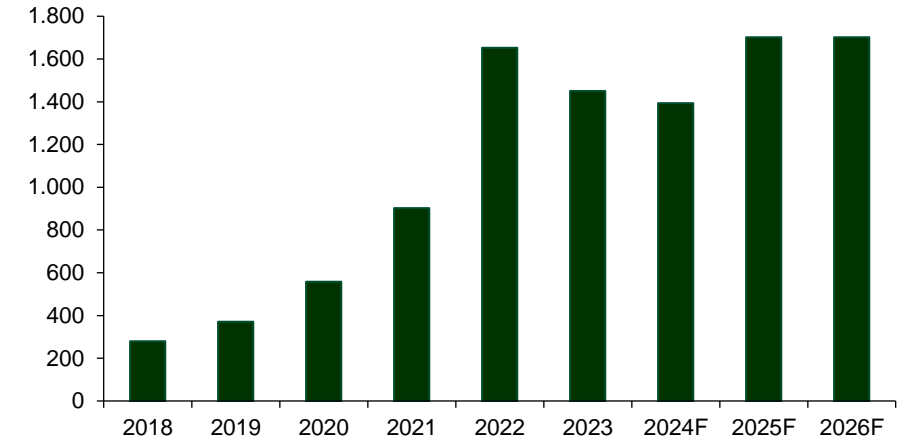
♦ Mảng thủy điện tăng trưởng mạnh mẽ nhờ chu kì thời tiết La Nina:

- KQKD mảng thủy điện của HDG dự báo ghi nhận mức tăng trưởng đáng kể trong năm 2025 khi trạng thái thời tiết chuyển hẳn sang pha La Nina (với đặc điểm mưa nhiều). Tác động của thời tiết đến sản lượng phát điện sẽ bắt đầu thể hiện rõ ràng hơn từ giai đoạn cuối năm 2024 – đầu năm 2025, khi các hồ thủy điện của HDG đã có một thời gian để tích nước sau giai đoạn khô hạn.
- Các nhà máy thủy điện nhỏ Sơn Linh (7 MW) và Sơn Nham (6,8 MW) dự kiến hoàn thành thi công và đi vào hoạt động từ giai đoạn 2026 – 2027.
- Về dài hạn, danh mục nhà máy thủy điện của HDG là nguồn đóng góp giá trị đến lợi nhuận và dòng tiền cho doanh nghiệp xét đến: (1) Sở hữu lợi thế lớn về giá thành khi Việt Nam về cơ bản không còn tiềm năng phát triển mới các dự án thủy điện lớn, (2) Mặt bằng giá bán điện trên thị trường cạnh tranh gia tăng qua các năm.

♦ Tham vọng gia tăng mạnh danh mục dự án điện năng lượng tái tạo (NLTT):

- Các nhà máy điện gió, điện mặt trời hiện hữu của HDG (ĐMT Hồng Phong 4, SP – Infra, điện gió 7A) dự báo có thể cải thiện mức huy động sản lượng trong các năm tới khi điểm nghẽn về công suất truyền tải điện đã dần được giải quyết nhờ hoàn thiện Đường dây 500 KV mạch 3.
- Trong vài năm tới, HDG có kế hoạch mở rộng mạnh công suất điện gió sau khi một số dự án của doanh nghiệp đã được đưa vào Quy hoạch Điện 8. Trong đó, dự án điện gió Phước Hữu (50 MW) đã được cấp giấy chứng nhận đăng ký đầu tư và dự kiến sẽ khởi công từ đầu năm 2025.

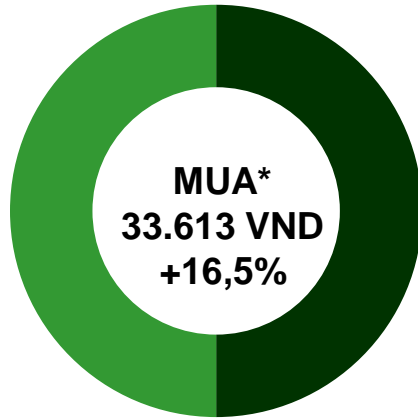
Sản lượng phát điện của HDG (đv: triệu KWh)



Các dự án điện gió trong kế hoạch triển khai 2025 – 2030 của HDG

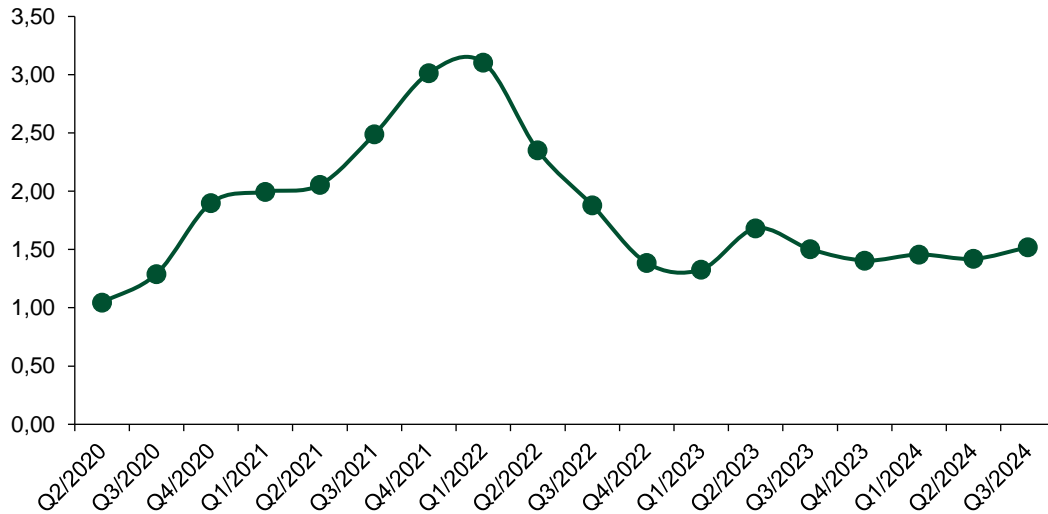
Dự án	Công suất (MW)	Sản lượng dự kiến (triệu KWh/ năm)
Phước Hữu	50	141
7A mở rộng	21	63
Ea H'leo 1&2	57	153
Sóc Trăng 13	40	97
Hado Quảng Trị	30	107

ĐỊNH GIÁ



■ SOTP ■ P/B

P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	2.889	2.909	4.403
+/- yoy (%)	-19%	1%	51%
Lợi nhuận thuần	665	698	1.292
+/- yoy (%)	-39%	5%	85%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.977	2.077	3.843

Một số giả định trong dự báo

- Bắt đầu mở bán đợt mới và ghi nhận doanh thu tại dự án Hado Charm Villas trong năm 2025.
- Các dự án Hado Minh Long, Hado Green Lane hoàn thành tháo gỡ điều kiện pháp lý và bắt đầu triển khai trong giai đoạn 2025 – 2027.

Một số rủi ro

- Tốc độ xử lý vướng mắc pháp lý tại các dự án BĐS gói đầu chậm hơn dự kiến.
- Các vấn đề pháp lý tại các dự án điện mặt trời Hồng Phong 4 và SP – Infra 1 dẫn tới mức giá phát điện có thể bị điều chỉnh giảm xuống.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	66.317
Tiềm năng tăng giá	+28,8%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	51.500
Biến động 1 năm	37.203 – 62.000
KLGD bình quân 52T	953.276
Vốn hóa (Tỷ đồng)	3.231
P/E	15,0x
P/B	1,29x
%NN sở hữu	7,08%

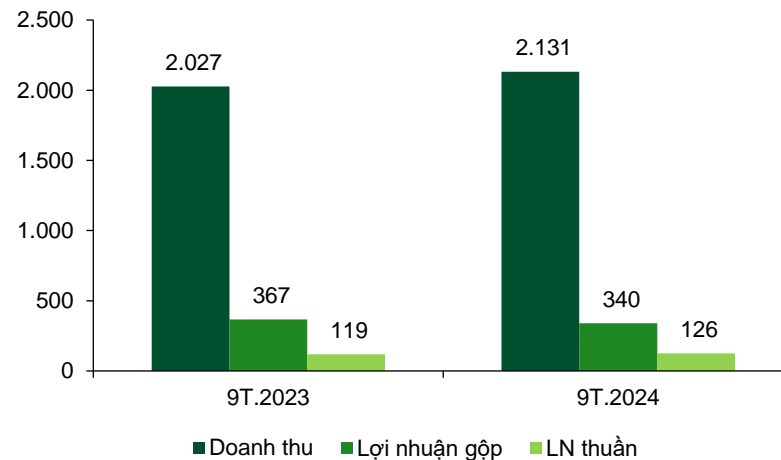
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

DPG là một doanh nghiệp có danh tiếng trong lĩnh vực xây lắp các công trình giao thông và thủy điện, với địa bàn kinh doanh chủ yếu ở Miền Trung. Trong các năm vừa qua, DPG đã dần mở rộng lĩnh vực kinh doanh và hiện đã trở thành một doanh nghiệp lớn trong khu vực, hoạt động trên 3 lĩnh vực chính: (1) Phát triển BĐS với thương hiệu Casamia, (2) Đầu tư, vận hành nhà máy thủy điện, (3) Xây lắp.

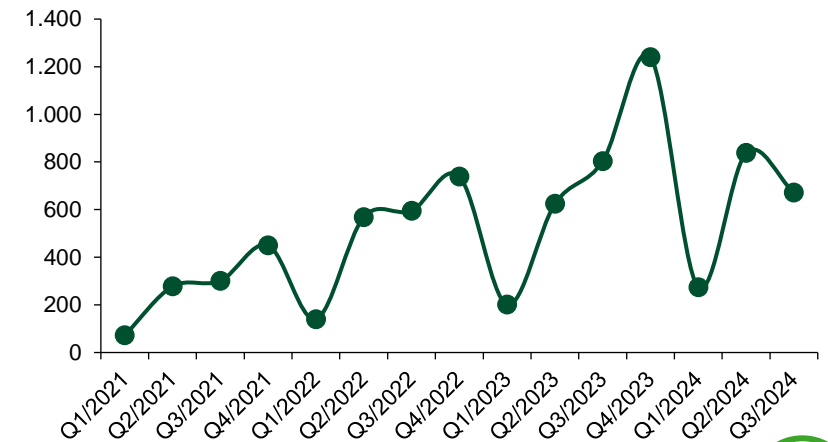
▼ KQKD 9T.2024:

- **Doanh thu và lợi nhuận thuần tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ** với số dư lần lượt đạt 2.131 tỷ đồng (+5,1% yoy) và 126 tỷ đồng (+5,9% yoy). Mạng xây lắp ghi nhận mức tăng trưởng tích cực khi các gói thầu bắt đầu vào giai đoạn thi công hạng mục chính. Trong khi đó, mảng thủy điện và chuyển nhượng BĐS chưa có sự khởi sắc do: (1) Dự án KĐT Cồn Tiến chưa đưa vào kinh doanh, (2) Sản lượng phát điện tiếp tục bị ảnh hưởng tiêu cực từ trạng thái thời tiết khô hạn trong nửa đầu năm 2024.

KQKD hợp nhất của DPG (đv: tỷ đồng)



Doanh thu xây lắp của DPG (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

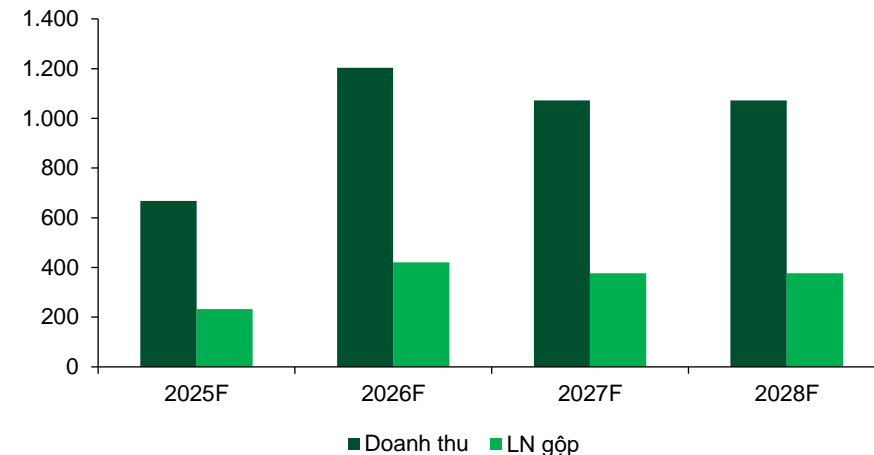
▼ KĐT Casamia Balanca (Cồn Tiên, Hội An) kì vọng tháo gỡ pháp lý và bắt đầu bán hàng từ năm 2025:

- Trong năm 2024, DPG đã chính thức nhận chấp thuận điều chỉnh chủ trương đầu tư và thống nhất phương án tính giá trị quỹ đất đối ứng dự án BT Cầu Đế Vĩng – điểm vướng mắc pháp lý quan trọng của dự án trong vài năm qua.
- Dự án đã hoàn thành một phần đáng kể mặt bằng và hạ tầng kĩ thuật, hoàn thiện xây thô một số lô LK đầu tiên. Do đó, việc hoàn thiện bàn giao và ghi nhận doanh thu có thể được diễn ra khá nhanh sau khi dự án đủ điều kiện mở bán.
- Casamia Balanca dự kiến sẽ đóng góp hơn 4.000 tỷ đồng doanh thu cho DPG trong giai đoạn 2025 – 2027. Mặt bằng giá bán kì vọng ở mức khá tích cực khi chuỗi dự án Casamia Vĩng Nhi, Casamia Đồng Nà trước đó đã thu được thành công lớn và giúp DPG tạo dựng thương hiệu khá tốt tại thị trường địa phương.

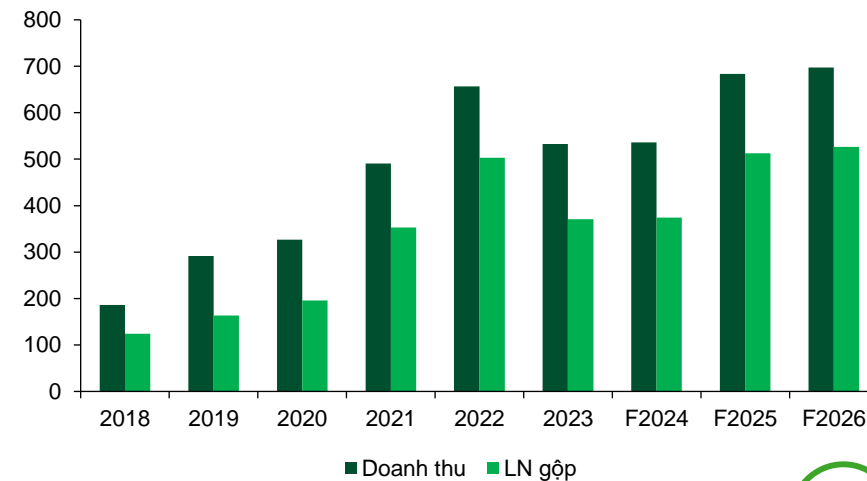
▼ Động lực lớn từ mảng thủy điện trong năm 2025 – 2026:

- Sản lượng và KQKD các nhà máy thủy điện của DPG dự báo ghi nhận mức cải thiện đáng kể trong giai đoạn 2025 – 2026, khi trạng thái thời tiết chuyển sang pha La Nina và giúp cải thiện lượng nước đến các hồ thủy điện.
- Chi phí lãi vay được tiết giảm nhờ: (1) Nhà máy thủy điện Sông Bung 6 (29 MW) đã hết nợ vay, (2) DPG đã thành công đảo dư nợ đối với thủy điện Sơn Trà (69 MW) với mức lãi suất thấp hơn trước đây.

KQKD ghi nhận từ KĐT Casamia Balanca (đv: tỷ đồng)



KQKD mảng thủy điện của DPG (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

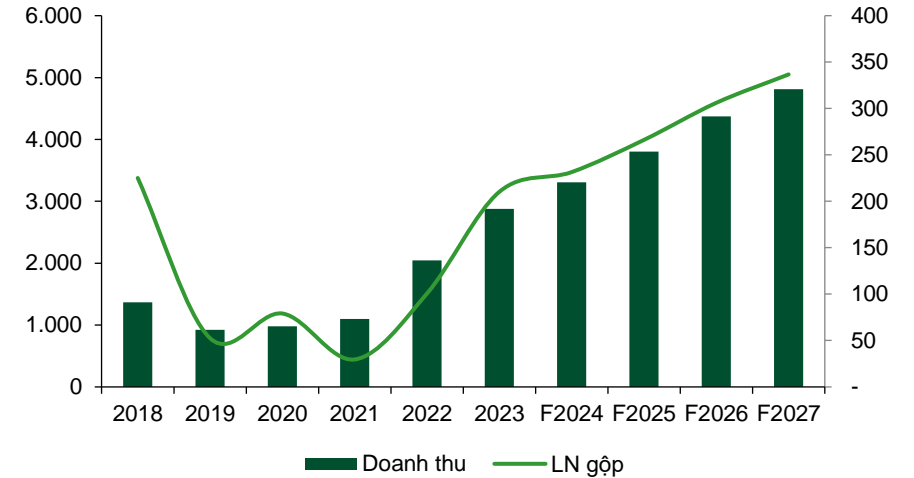
♦ Mạng xây lắp duy trì hiệu quả kinh doanh tích cực trong chu kỳ đầu tư hạ tầng mới:

- Hoạt động giải ngân đầu tư công và phát triển hạ tầng giao thông dự báo được đặc biệt đẩy mạnh trong năm 2025 để đáp ứng mục tiêu tăng trưởng và nhu cầu của các hoạt động kinh tế.
- DPG đã xây dựng được thương hiệu và uy tín tốt, đặc biệt đối với các công trình cầu. Đồng thời, việc tập trung vào các công trình đặc thù giúp DPG: (1) Hạn chế áp lực cạnh tranh về giá bỏ thầu, (2) Tương đối dễ dàng hơn trong hoạt động quyết toán chi phí do phần lớn vật liệu (thép, xi măng) có tính chuẩn hóa cao.
- Mặt bằng biên lợi nhuận kì vọng duy trì xu hướng cải thiện nhờ những tháo gỡ vướng mắc về cơ chế tính đơn giá xây dựng.

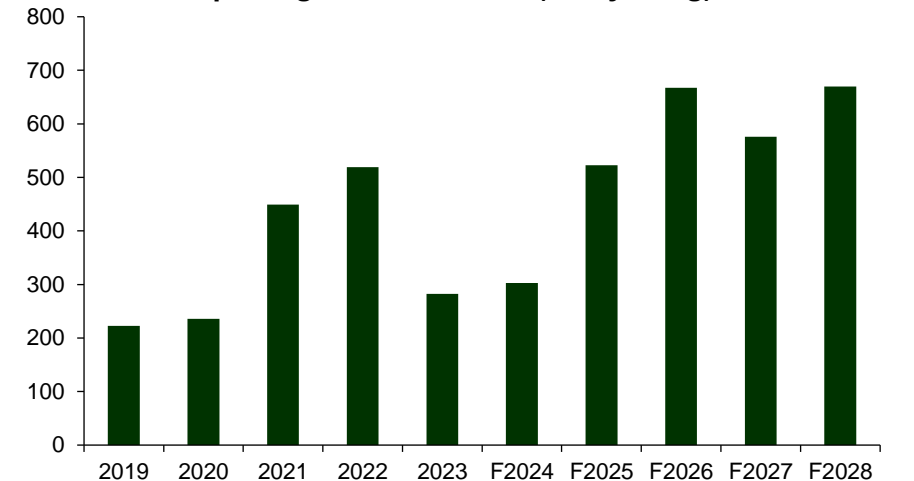
♦ Tham vọng mở rộng mạnh quy mô và vị thế doanh nghiệp trong các năm tới:

- Nguồn tiền mặt lớn, dòng tiền dồi dào từ danh mục nhà máy thủy điện giúp DPG sở hữu vị thế tốt để mở rộng dần danh mục dự án, lĩnh vực kinh doanh mà không đặt quá nhiều áp lực đến tình trạng thanh khoản và an toàn tài chính.
- Sau thành công của chuỗi dự án Casamia tại Hội An và tạo dựng thương hiệu tốt, DPG có kế hoạch: (1) Đầu tư các dự án khách sạn, dịch vụ tại các KĐT đã hoàn thiện, qua đó khai thác dòng tiền dài hạn và cải thiện bộ mặt tiện ích nội khu, (2) Đấu thầu thực hiện các dự án BĐS mới trên địa bàn Miền Trung. Trong đó, DPG đã được chấp thuận đầu tư cho dự án KĐT Nam Phú Hải (Quảng Bình) và CCN Điền Lộc (Huế), dự kiến có thể bắt đầu ra mắt từ năm 2026 – 2027.
- Trong trường hợp thành công, dự án nhà máy kính siêu trắng (công suất gd1 400 tấn/ ngày) sẽ là nguồn bổ sung quan trọng đến KQKD và dòng tiền cho doanh nghiệp từ năm 2026.

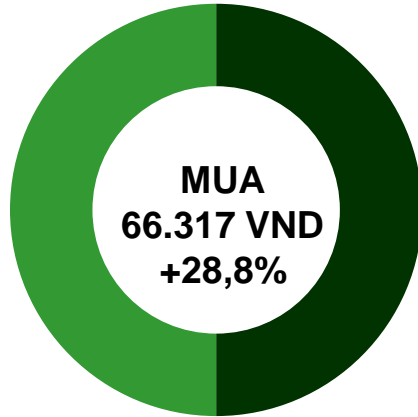
KQKD mảng xây lắp của DPG (đv: tỷ đồng)



Mặt bằng LNST của DPG (đv: tỷ đồng)

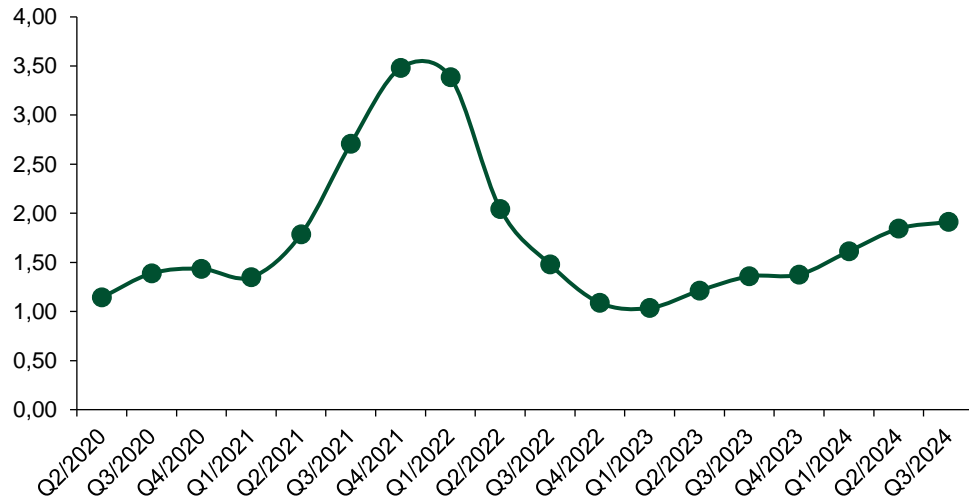


ĐỊNH GIÁ



P/B

■ SOTP ■ P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	3.450	3.843	5.153
+/- yoy (%)	3,94%	11,38%	34,10%
Lợi nhuận thuần	203	228	401
+/- yoy (%)	-47,02%	12,13%	75,47%
EPS (VND/cổ phiếu)	3.223	3.614	6.341

Một số giả định trong dự báo

- KĐT Casamia Balanca bắt đầu bán hàng và dần thực hiện bàn giao trong năm 2025.
- Chưa đưa các dự án BĐS mới trúng thầu (KĐT Nam Phú Hải, CCN Điền Lộc) vào mô hình định giá.

Một số rủi ro

- Chậm tiến độ hoàn thành điều kiện pháp lý và đưa vào kinh doanh dự án Casamia Balanca.
- Việc lựa chọn chủ đầu tư cho dự án KĐT Bình Dương (Nam Hội An) tiếp tục đình trệ kéo dài, khiến DPG chậm được hoàn trả khoản chi phí đã giải ngân phục vụ GPMB trước đó (ước khoảng 250 tỷ đồng).

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	32.075
Tiềm năng tăng giá	+24,8%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	25.700
Biến động 1 năm	22.518 – 28.729
KLGD bình quân 52T	2.341.516
Vốn hóa (Tỷ đồng)	4.681
P/E	32,5x
P/B	2,02x
%NN sở hữu	2,39%

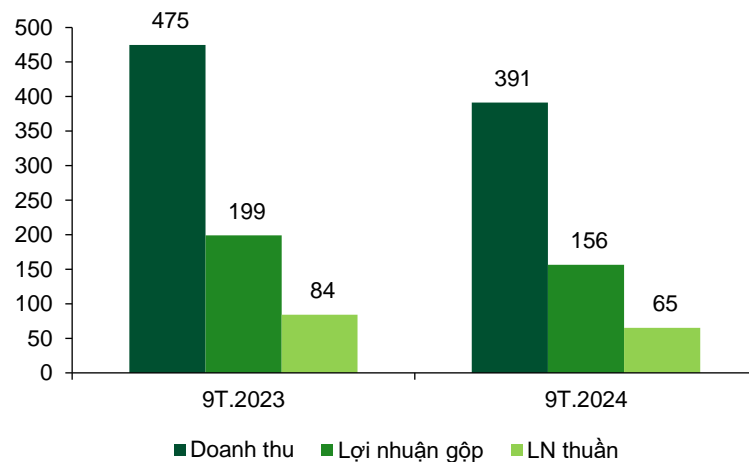
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

HDC là một nhà phát triển bất động sản có uy tín tại TP. Vũng Tàu, làm nên tên tuổi thông qua các dự án Fusion Site, Khu biệt thự đồi Ngọc Tước, Hodeco Plaza,... Trong các năm tới, HDC tập trung phát triển các dự án KĐT tích hợp quy mô lớn tại khu vực Bắc Vũng Tàu và dần mở rộng địa bàn kinh doanh đến các tỉnh thành khác.

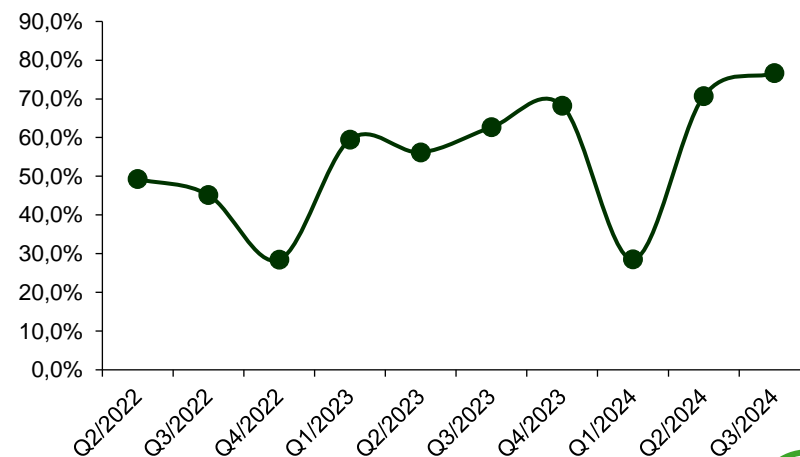
▼ KQKD 9T.2024:

- **Doanh thu 9T.2024 đạt 391 tỷ đồng (-17,5% yoy)**, chủ yếu đến từ sự suy giảm của doanh thu chuyển nhượng bất động sản (đạt 76 tỷ đồng, trong khi cùng kì là 113 tỷ đồng) do dự án trọng điểm The Light City (P.12, TP.Vũng Tàu) đã cơ bản hoàn thành bàn giao các sản phẩm thuộc phân khu đã mở bán trong giai đoạn 2021 - 2022.
- Lợi nhuận thuần ghi nhận mức sụt giảm 22,6% so với cùng kì, đạt **65 tỷ đồng** do doanh thu suy giảm và áp lực từ các chi phí lãi vay & chi phí quản lý.

KQKD hợp nhất của HDC (đv: tỷ đồng)



Biên LN gộp chuyển nhượng BĐS của HDC (đv: tỷ đồng)



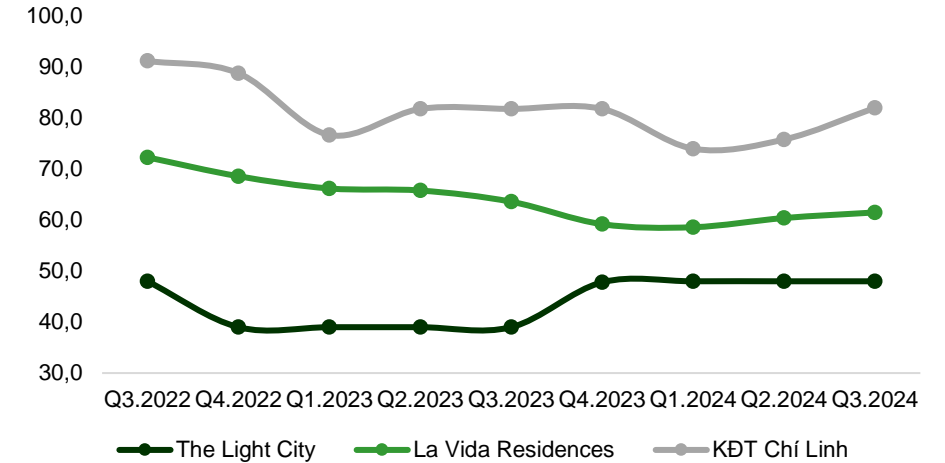
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Khu vực Bắc Vũng Tàu (tập trung phần lớn các KĐT quy mô lớn của HDC) đang được đẩy mạnh phát triển và sở hữu tiềm năng tăng trưởng lớn:**

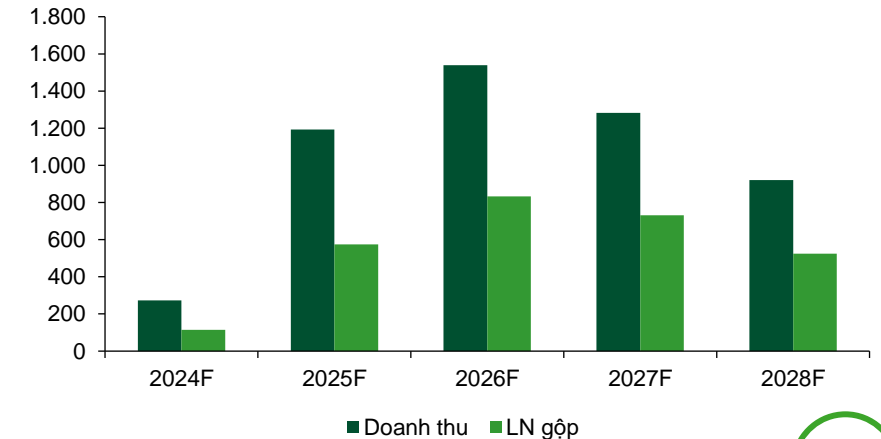
 - TP. Vũng Tàu chủ trương phát triển trung tâm hành chính mới và di dời trụ sở các cơ quan đến khu vực Bắc Vũng Tàu.
 - Có quy hoạch hạ tầng tốt và sở hữu quỹ đất để phát triển các dự án KĐT tích hợp, công trình điểm nhấn mới của thành phố. Hưởng lợi tốt từ tuyến cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (dự kiến hoàn thành cuối năm 2025).
 - Vị trí thuận lợi để thu hút nhu cầu của các chuyên gia, người lao động trình độ cao tại khu vực Cái Mép, Phú Mỹ - trung tâm công nghiệp và logistics mới tại khu vực Đông Nam Bộ, nhưng về cơ bản lại chưa sở hữu nhiều hạ tầng & tiện ích đô thị.
- Dự án The Light City gd1 – 27,2 ha (P.12, TP. Vũng Tàu) dự kiến đưa vào kinh doanh phân khu mới trong năm 2025:**

 - HDC đã được cấp phép bán nhà hình thành trong tương lai đợt 2 (với tổng 199 căn LK, BT), qua đó tạo điều kiện cho doanh nghiệp bắt đầu mở bán mới tại dự án trong năm 2025, sau giai đoạn tạm hoãn để chờ đợi sự hồi phục của thị trường.
 - Các sản phẩm còn lại tại The Light City gd1 dự kiến sẽ đóng góp hơn 5.000 tỷ đồng doanh thu với hiệu quả lợi nhuận cao nhờ: (1) HDC đã thực hiện nộp TSDĐ đối với phần lớn diện tích thương phẩm và cơ bản hoàn thành thi công hạ tầng dự án, (2) Dự án sở hữu giá bán khá tốt (khoảng 40 – 50 triệu đồng/ m2 riêng tiền đất) và có thể tiếp tục được đẩy cao trong các đợt mở bán tiếp theo nhờ động lực từ tuyến cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu.

Mặt bằng giá bán một số dự án KĐT khu vực Bắc Vũng Tàu (đv: triệu đồng/ m2)



KQKD ghi nhận từ dự án The Light City (đv: tỷ đồng)



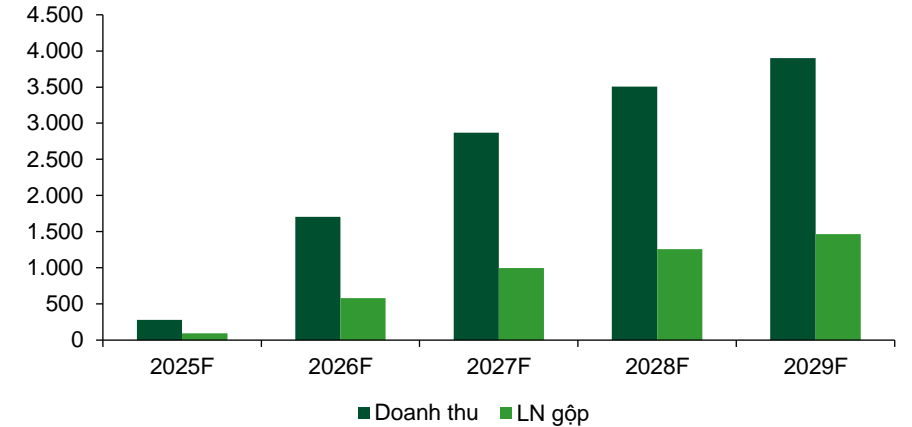
LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Dự án KĐT Phước Thắng (P.12, TP. Vũng Tàu) kì vọng hoàn thiện pháp lý và bắt đầu triển khai:**

 - Trong năm 2024, HDC đã được UBND tỉnh chấp thuận cho phép thực hiện dự án thông qua hình thức nhận chuyển nhượng đất - cơ sở quan trọng để HDC đẩy mạnh các bước pháp lý tiếp theo và có thể bắt đầu triển khai hạ tầng từ năm 2025.
 - Phân khu cụm tiểu thủ công nghiệp Phước Thắng hiện đã cơ bản hoàn thành hạ tầng kỹ thuật và đường giao thông nối vào dự án, qua đó tạo điều kiện cho việc bắt đầu triển khai phân khu đô thị trong quần thể.
 - Với quy mô 75 ha (trong đó có khoảng 38 ha đất ở), dự án dự kiến sẽ đóng góp hơn 10.000 tỷ đồng doanh thu cho HDC sau khi đưa vào kinh doanh.
- Cải thiện vị thế tài chính cho chu kỳ đầu tư mới:**

 - Thành công trong đợt phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu trong Q2.2024 cung cấp nguồn tiền quan trọng để HDC cơ cấu các nghĩa vụ đến hạn.
 - Dự án trọng điểm The Light City đã qua giai đoạn thâm hụt dòng tiền lớn nhất (GPMB, nộp TSDĐ và triển khai hạ tầng), trong khi hoạt động xây thô các sản phẩm có thể được tài trợ bởi tiền thanh toán theo tiến độ của khách hàng.
 - Rút kinh nghiệm từ giai đoạn căng thẳng thanh khoản 2022 – 2023, HDC hiện chủ trương tập trung đầu tư các dự án có triển vọng hoàn thiện pháp lý và có thể đưa vào kinh doanh trong tương lai gần, mở rộng dần danh mục dự án thông qua triển khai cuốn chiếu.

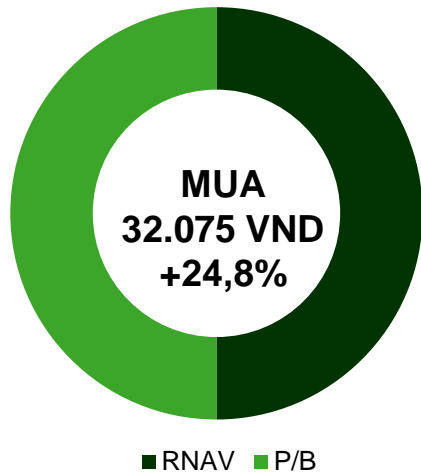
KQKD ghi nhận từ dự án KĐT Phước Thắng (đv: tỷ đồng)



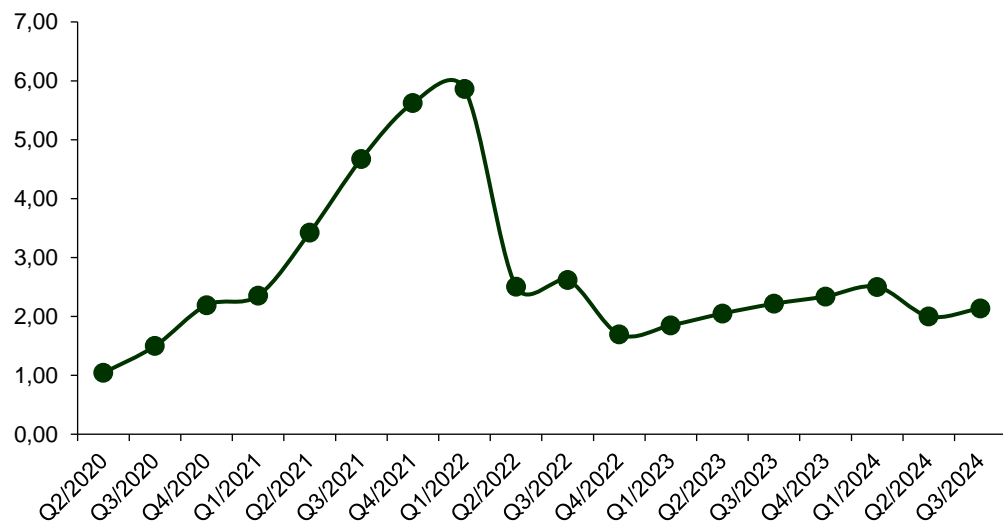
Một số dự án trọng điểm của HDC trong chu kỳ đầu tư 2024 - 2030

Dự án	Tổng diện tích (m ²)	Tiến độ
The Light City	490.000	Đang kinh doanh giai đoạn 1
KĐT Phước Thắng	753.600	Được chấp thuận thực hiện dự án. Cơ bản hoàn thành GPMB.
KDL giải trí Đại Dương - Antares	195.000	Đã chuyển nhượng phần đất khách sạn. Đang xin cấp phép xây dựng.
Khu nhà ở Cỏ Mây	360.000	Đang GPMB và lập QH 1/500
Khu nhà ở H.Long Điền	346.000	Đang GPMB và lập QH 1/500
KĐT Sinh thái Vũng Tàu Wonderland	2.340.000	Đang tích lũy quỹ đất

ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu	666	747	1.938
+/- yoy (%)	-48,90%	12,10%	159,54%
Lợi nhuận thuần	132	175	433
+/- yoy (%)	-68,61%	32,61%	148,23%
EPS (VND/cổ phiếu)	974	979	2.430

Một số giả định trong dự báo

- Dự án The Light City giai đoạn 1 bắt đầu mở bán các phân khu liền kề 2,3,1,6,8 từ đầu năm 2025.
- Dự án KĐT Phước Thắng được thông qua hồ sơ pháp lý và bắt đầu ra mắt từ cuối năm 2025.

Một số rủi ro

- Thị trường BĐS Vũng Tàu hồi phục chậm hơn dự kiến, đặc biệt với phân khúc nhà thấp tầng.
- Chậm tiến độ xử lý vướng mắc pháp lý tại dự án KĐT Phước Thắng.
- Chi phí đơn giá GPMB và TSDĐ cho phần còn lại tại các dự án gói đầu bị đẩy lên quá cao so với năng lực tài chính của doanh nghiệp hoặc khả năng hấp thụ của thị trường địa phương.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu	20.024
Tiềm năng tăng giá	+25,9%

DIỄN BIẾN GIÁ



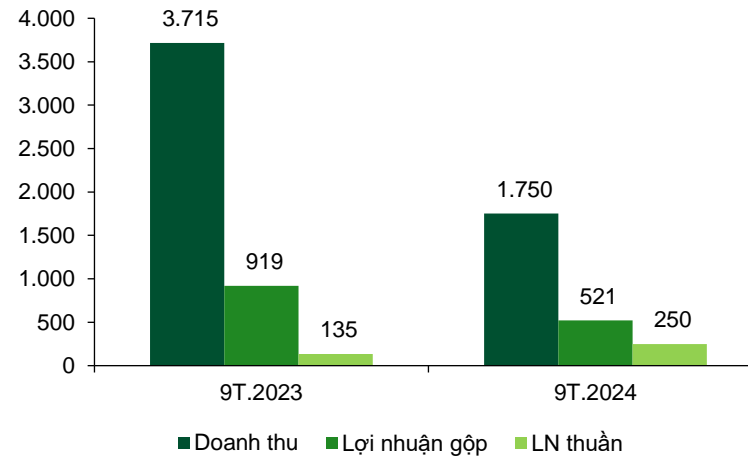
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Thị giá (04/12/2024)	15.900
Biến động 1 năm	14.550 – 21.720
KLGD bình quân 52T	809.794
Vốn hóa (Tỷ đồng)	2.446
P/E	6,7x
P/B	0,76x
%NN sở hữu	1,06%

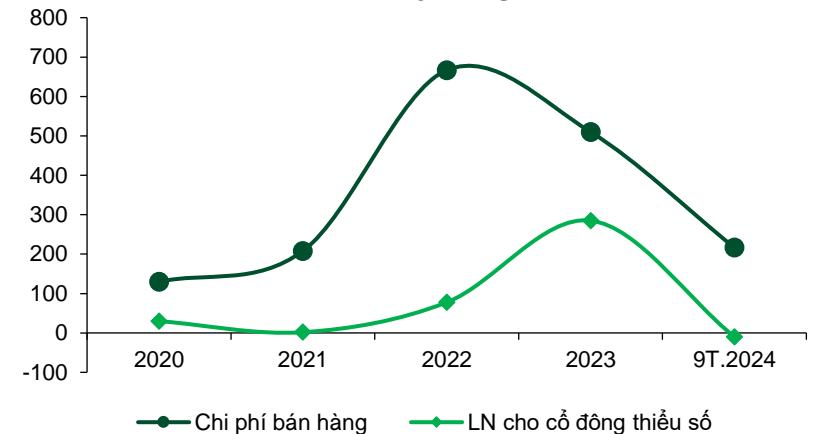
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- AGG được thành lập từ năm 2012. Sau nhiều lần tăng vốn và hợp tác chiến lược với nhiều quỹ đầu tư, đối tác trong và ngoài nước, AGG đã trở thành một trong các nhà phát triển bất động sản tiêu biểu trên địa bàn TP.HCM và khu vực lân cận với nhiều dự án lớn như The River Panorama, Sky 89, The Sóng,...
- KQKD 9T.2024:**
 - Doanh thu đạt **1.750 tỷ đồng (-52,9% yoy)** do trong kì AGG chỉ thực hiện bàn giao nốt các sản phẩm còn lại tại dự án West Gate Bình Chánh, trong khi các dự án gói đầu vẫn đang trong giai đoạn triển khai và chưa đem lại doanh thu.
 - Trong khi đó, LN thuần đạt **250 tỷ đồng, tăng trưởng 85,6% yoy** nhờ: (1) Biên lợi nhuận gộp cải thiện do các căn hộ còn lại của Westgate Bình Chánh chủ yếu nằm tại các phân khu mở bán sau và có giá bán cao hơn, (2) CP bán hàng được tiết giảm, (3) Lợi ích cổ đông thiểu số giảm mạnh do AGG đã hoàn tất nâng tỷ lệ sở hữu tại doanh nghiệp dự án West Gate lên gần 100% tại cuối năm 2023.

KQKD hợp nhất của AGG (đv: tỷ đồng)



CP bán hàng và lợi nhuận cho cổ đông thiểu số (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

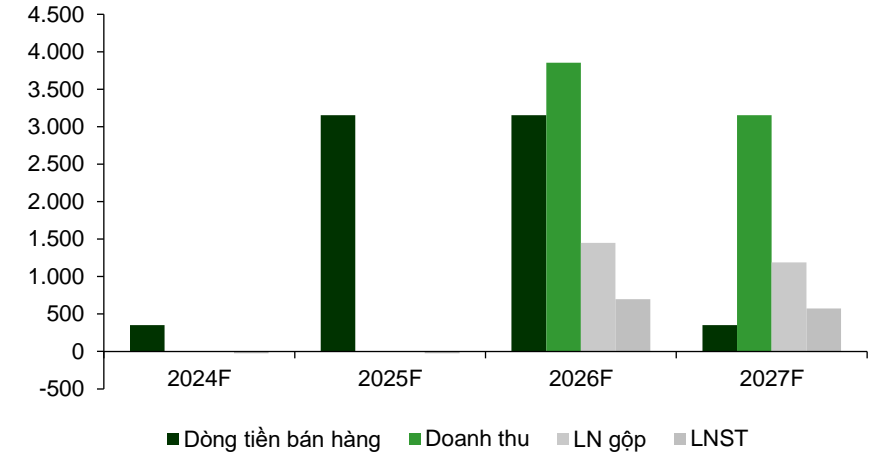
▼ Bắt đầu đưa vào kinh doanh dự án The Gió (Bình Dương):

- The Gió đã hoàn thiện phần lớn các điều kiện pháp lý quan trọng và AGG đã tổ chức lễ khởi công dự án vào tháng 06.2024. Hiện tại doanh nghiệp đã làm việc với các sànmôi giới và dự kiến chính thức ra mắt từ đầu năm 2025.
- Tiến độ bán hàng tại dự án The Gió sẽ tương đối thuận lợi sau khi ra mắt xét đến: (1) Thị trường khu vực lân cận TP.HCM dần sôi nổi, (2) Giá bán căn hộ tương đối phù hợp với nhu cầu của đông đảo người dân, (2) Vị trí dự án có khả năng thu hút tốt nhóm cư dân làm việc tại TP.HCM trong bối cảnh tình trạng thiếu cung và giá căn hộ bị đẩy cao trong khu vực nội thành TP.HCM.
- Với quy mô 3.000 căn hộ, The Gió kì vọng mang lại hơn 7.000 tỷ đồng doanh thu cho AGG trong giai đoạn 2026 – 2027. Một phần lợi nhuận tiềm năng tại dự án có thể được hạch toán trước tại thời điểm AGG hợp nhất pháp nhân dự án và đánh giá lại giá trị khoản đầu tư.

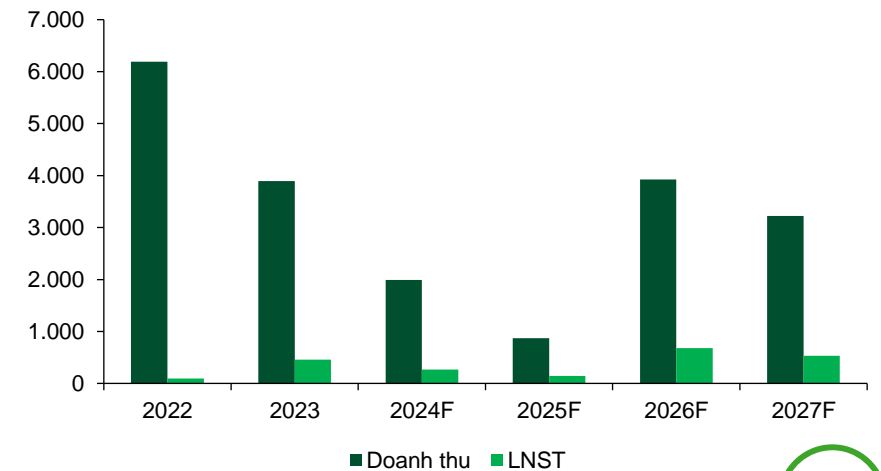
▼ Chờ đợi chuyển biến từ các dự án The Lá Village và West Gate 2 (Bình Chánh, TP.HCM):

- Các dự án hiện đang trong quá trình hoàn thiện quy hoạch 1/2000 và thủ tục chấp thuận đầu tư. Trong đó, The Lá Village (27 ha) hiện đã có đất thổ cư trên dự án – điều kiện quan trọng cho thủ tục chuyển mục đích sử dụng đất, kì vọng có thể bắt đầu đưa vào kinh doanh từ năm 2026 - 2027.
- Nhờ vị trí tương đối liền kề với West Gate và có thể liên kết thành một quần thể, các dự án trên có thể tận dụng mật độ dân cư và mặt bằng giá bán đã được xác lập bởi dự án West Gate.
- Việc triển khai thành công các dự án khu đô thị quy mô lớn với đầy đủ hạ tầng, tiện ích sẽ giúp nâng tầm AGG như một nhà phát triển BĐS lớn trong khu vực.

Dòng tiền & KQKD ghi nhận từ dự án The Gió (đv: tỷ đồng)



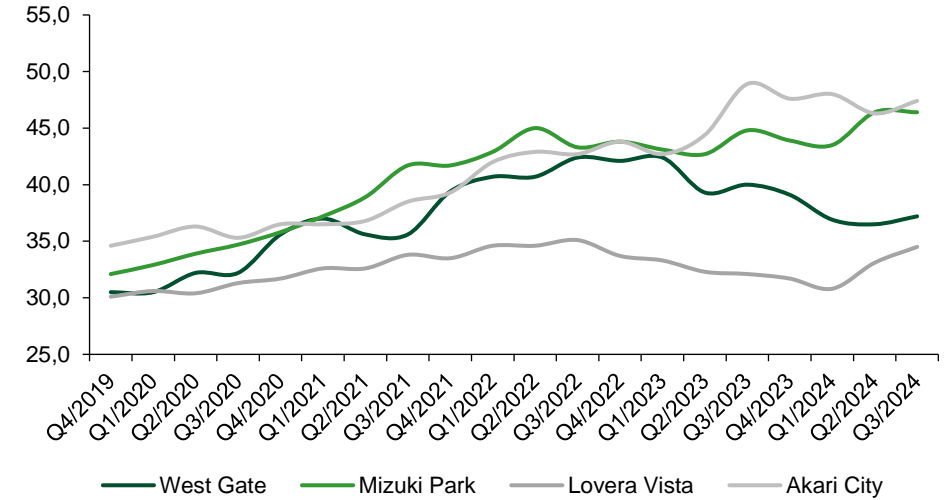
KQKD chuyển nhượng BĐS của AGG (đv: tỷ đồng)



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Khu vực Bình Chánh (địa bàn kinh doanh trọng điểm của AGG) sở hữu nhiều tiềm năng tăng trưởng trong các năm tới:**
 - Định hướng lên Quận năm 2025. Còn nhiều quỹ đất để phát triển các dự án hạ tầng, tiện ích và quy hoạch các KĐT mới, giúp thay đổi bộ mặt đô thị trên địa bàn.
 - Tình trạng thiếu cung và mặt bằng giá cao tại nội thành TP.HCM hỗ trợ nhu cầu mua nhà và tiềm năng tăng giá tại khu vực vùng ven.
 - Bình Chánh đóng vai trò cửa ngõ kết nối TP.HCM với khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long (qua cả QL 1A và tuyến cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận), theo đó có thể thu hút tốt nhóm lao động nhập cư từ các tỉnh thành Tây Nam Bộ.
- Kỳ vọng cải thiện hiệu quả lợi nhuận tại các dự án mới:**
 - Các dự án trọng điểm trong chu kỳ đầu tư mới (The Gió, West Gate 2 và The Lá Village) được AGG tích lũy quỹ đất và hoàn thiện dần hồ sơ pháp lý từ các bước đầu. Ngoài ra, quy mô dự án tương đối lớn, bao gồm nhiều phân khu giúp AGG có điều kiện để kinh doanh dần dự án và tận dụng xu hướng tăng giá qua các đợt mở bán.
 - Thành công tại các dự án trước đó đã giúp AGG sở hữu nguồn lực tài chính và uy tín nhất định. Do đó, doanh nghiệp và đối tác liên doanh về cơ bản có thể tự chủ nguồn vốn trong giai đoạn chuẩn bị dự án, đến khi đủ điều kiện pháp lý để huy động vốn vay tín dụng – thay vì phụ thuộc vào nguồn vốn trái phiếu, hợp tác đầu tư và tạo áp lực bán nhanh dự án để hoàn trả nghĩa vụ như giai đoạn trước.

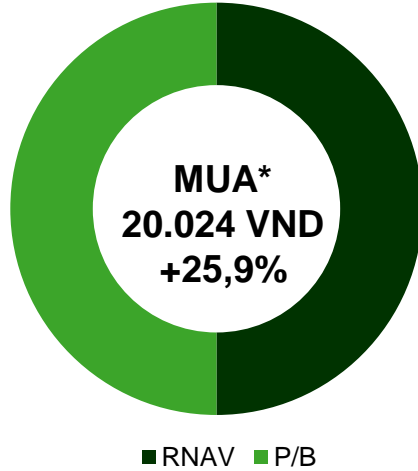
Mặt bằng giá bán tại các dự án cao tầng khu vực Tây Nam TP.HCM (đơn: triệu đồng/ m²)



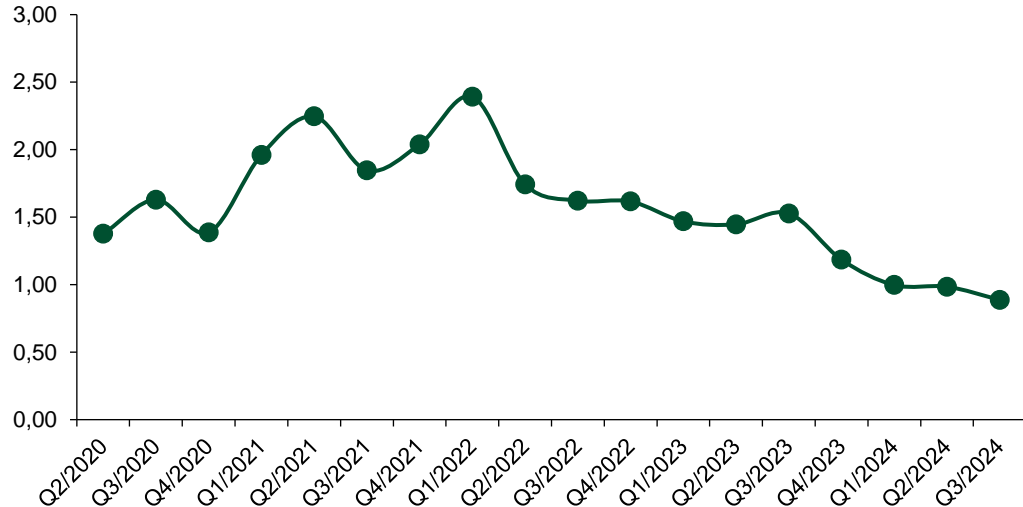
Các dự án trọng điểm của AGG trong chu kỳ đầu tư 2024 - 2027

Dự án	Tổng diện tích (m ²)	Tiến độ
The Gió (Dĩ An, Bình Dương)	31.000	Đã khởi công. Dự kiến ra mắt cuối năm 2024 – đầu năm 2025
The West Gate 2 (Bình Chánh, TP.HCM)	32.000	Đang hoàn thiện quy hoạch 1/2000 và thủ tục chấp thuận chủ trương đầu tư
The Lá Village (Bình Chánh, TP.HCM)	270.000	Phê duyệt nhiệm vụ lập quy hoạch 1/2000

ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu	3.891	1.988	871	3.925
+/- yoy (%)	-37,13%	-48,91%	-56,19%	350,77%
Lợi nhuận thuần	175	277	152	336
+/- yoy (%)	824,40%	58,14%	-45,08%	120,87%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.402	1.707	937	2.070

Một số giả định trong dự báo

- Dự án The Gió bắt đầu bán hàng chính thức từ đầu năm 2025 và thực hiện bàn giao trong năm 2026.
- Các dự án West Gate 2 và The Lá Village giải quyết được các điều kiện pháp lý và bắt đầu ra mắt từ năm 2026 – 2027.

Một số rủi ro

- Nghĩa vụ tiền sử dụng đất tại dự án West Gate 2 và The Lá Village có thể vượt quá năng lực tài chính của AGG, buộc doanh nghiệp phải chuyển nhượng bớt một phần lợi ích tại dự án.
- Doanh nghiệp chưa có nhiều kinh nghiệm trong việc triển khai các dự án KĐT quy mô lớn, đầy đủ tiện ích và hạ tầng đô thị.

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên cao cấp

Phân tích Nghiên cứu

phquan@vcbs.com.vn