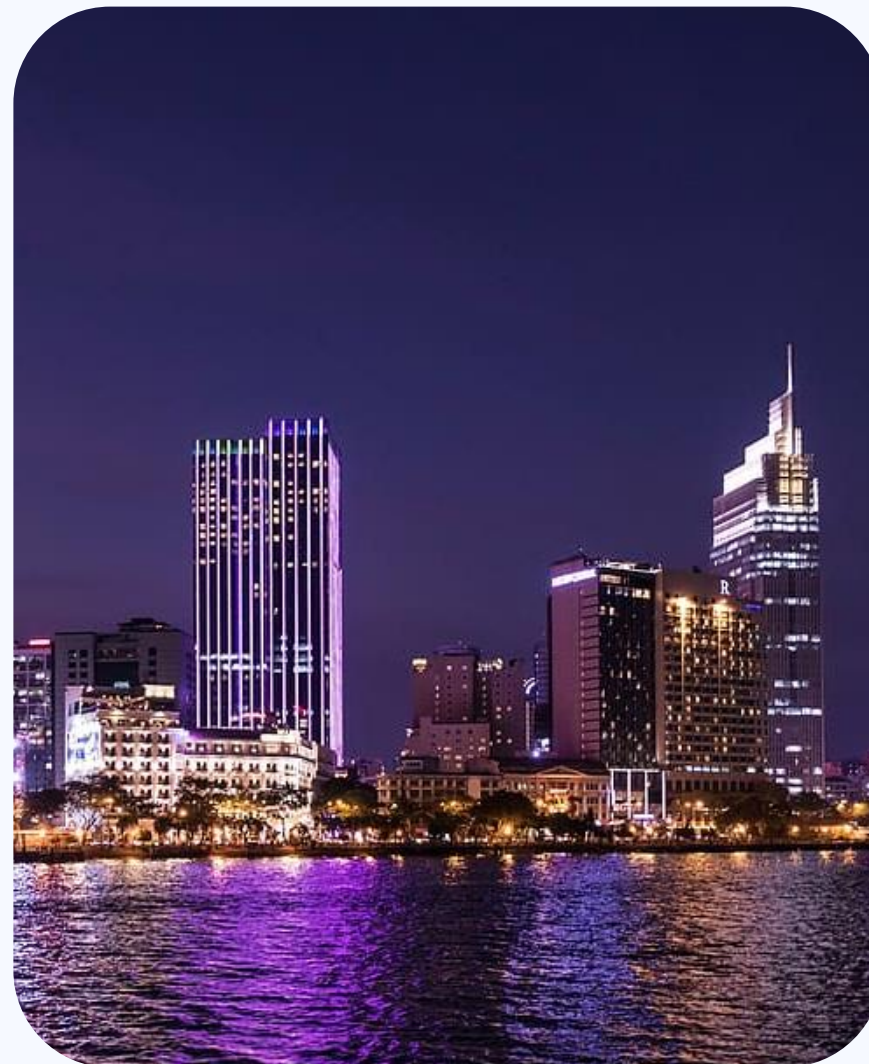


THỊ TRƯỜNG TIẾP TỤC PHỤC HỒI NHỜ MẶT BẰNG LÃI SUẤT ỔN ĐỊNH VÀ NHU CẦU NHÀ Ở THỰC MẠNH MỀ

Triển vọng ngành Bất động sản dân cư 2025

THÁNG 11.2025

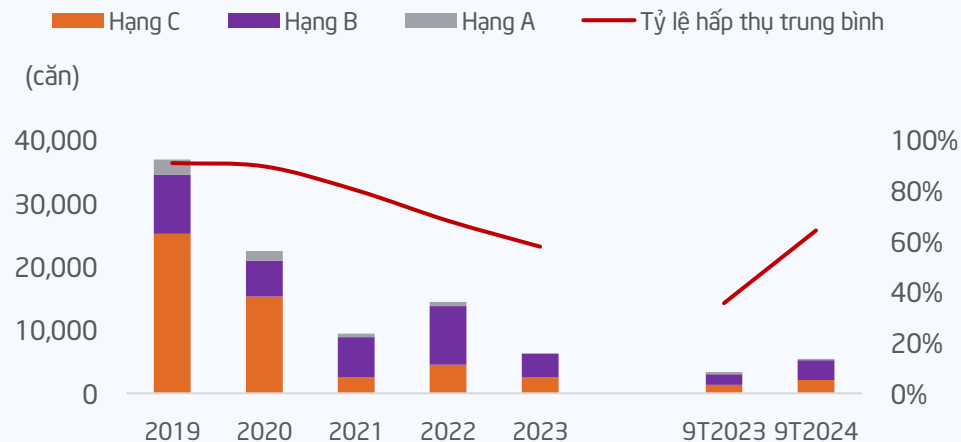


TÌNH HÌNH CUNG CẦU BĐS DÂN CƯ 9T.2024

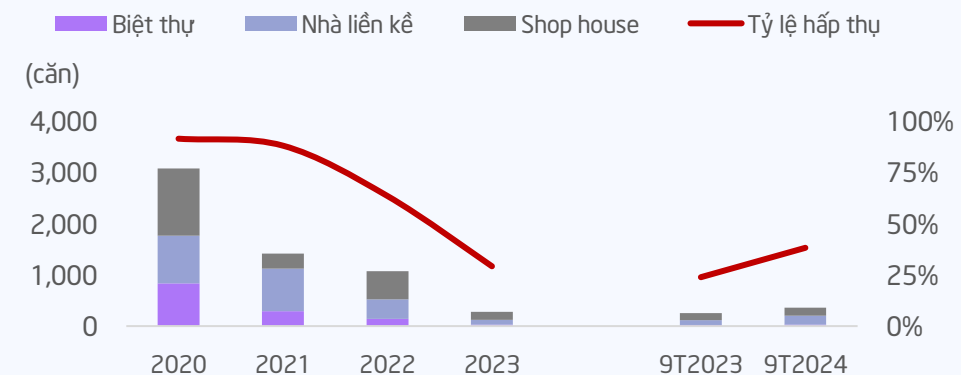
THỊ TRƯỜNG BĐS DÂN CƯ TẠI TP.HCM CẢI THIẾN 9T.2024

- Trong Q3.2024, lượng giao dịch giảm 16% QoQ và 4% YoY, còn 1,915 căn. Tỷ lệ hấp thụ trong quý giảm 2% QoQ, xuống mức 39%, nhưng vẫn tăng hơn 13% YoY. Nguồn cung mới đạt tỷ lệ hấp thụ 62%, trong khi tỷ lệ hấp thụ của hàng tồn kho chỉ đạt 35%. Phân khúc Hạng B dẫn đầu, chiếm 66% tổng lượng giao dịch. Các dự án thuộc phân khúc này thường được triển khai bởi những chủ đầu tư uy tín, có tiến độ xây dựng ổn định và áp dụng nhiều chính sách bán hàng hấp dẫn. Nhìn chung 9 tháng đầu năm, lượng giao dịch căn hộ tại TP.HCM đạt gần 5,500 căn hộ và ghi nhận tăng 62% YoY cùng tỷ lệ hấp thụ 9 tháng 2024 được cải thiện đáng kể từ 36% trong 9 tháng đầu 2023 lên mức 64%.
- Đối với các sản phẩm biệt thự, nhà liền kề và nhà phố, lượng giao dịch trong 9 tháng đầu năm có cải thiện với khoảng 30 căn biệt thự, 170 căn nhà liền kề và 160 căn nhà phố, ghi nhận tăng lần lượt 20% YoY, 89% YoY và 14% YoY. Tỷ lệ hấp thụ tích cực hơn đạt 38% trong 9T.2024 so với chỉ 24% trong 9 tháng đầu năm ngoái. Theo Savills, các sản phẩm bất động sản có giá dưới 10 tỷ VNĐ đã hoạt động tốt trong Q3/2024, với 126 giao dịch, chiếm 73% tổng lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ đạt 57%. Điều này cho thấy nhu cầu mạnh mẽ đối với các sản phẩm phải chăng, ngay cả ở khu vực ngoại thành. Ngược lại, các bất động sản cao cấp trên 30 tỷ VNĐ chỉ đạt tỷ lệ hấp thụ 7%.

Lượng giao dịch Căn hộ tại TP.HCM



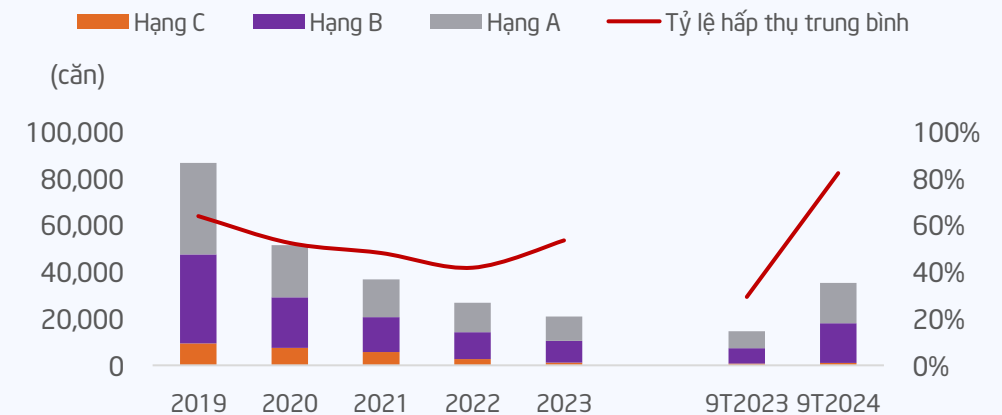
Lượng giao dịch Biệt thự/nhà phố tại TP.HCM



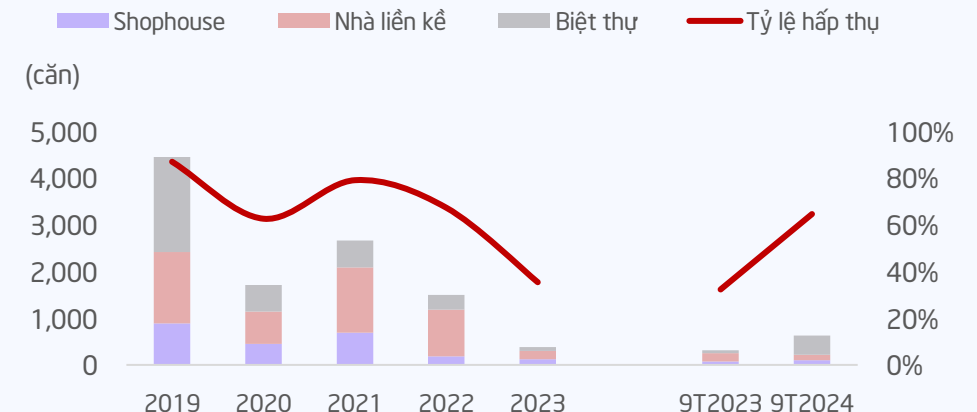
THỊ TRƯỜNG BĐS DÂN CƯ TẠI HÀ NỘI PHỤC HỒI MẠNH MỀ 9T.2024

- Tính đến Q3.2024, lượng căn hộ được giao dịch đạt 6,840 căn, tăng 35% QoQ và tăng gấp 2,26 lần YoY. Dòng căn hộ thuộc phân khúc hạng B tiếp tục dẫn đầu thị trường, chiếm tới 65% tổng giao dịch, với tỷ lệ hấp thụ đạt khoảng 80%. Hầu hết các căn hộ này đến từ những dự án mới ra mắt hoặc từ các giai đoạn tiếp theo của những dự án có sức hút mạnh. Theo Savills, nguồn cung mới đã tăng đáng kể trong kỳ, đạt mức tăng 95% QoQ và tăng 178% YoY với chỉ 5,265 căn hộ vào năm ngoái. Hai dự án nổi bật là Lumi Hanoi và QMS Top Tower, cung cấp tổng cộng 3,488 căn, chiếm 66% thị phần. Trong đó, 34% thuộc các dự án đã hoàn thiện và bước vào giai đoạn tiếp theo của quá trình phát triển.
- Đối với sản phẩm biệt thự, nhà liền kề và nhà phố, tổng lượng giao dịch trong 9 tháng đầu 2024 ghi nhận đạt 630 căn, trong đó có 410 căn biệt thự (tăng 583% YoY), 120 căn nhà liền kề (giảm -33% YoY), 100 căn shophouse (tăng 43% YoY). Theo Savill, trong quý, nguồn cung mới gồm Thanh Lâm Đại Thịnh 2 ở Mê Linh, Solasta Mansion ở Hà Đông và Him Lam Thường Tín ở Thường Tín. Shophouse mới được mở bán các dự án ở vùng ngoại ô như Quận Hà Đông, Huyện Mê Linh và Thường Tín đang thu hút nhiều sự quan tâm. Mê Linh chiếm ưu thế với 37% giao dịch sơ cấp, tiếp theo là Hà Đông với 33% và Thường Tín với 12%.

Lượng giao dịch Căn hộ tại Hà Nội



Lượng giao dịch Biệt thự/nhà phố tại Hà Nội

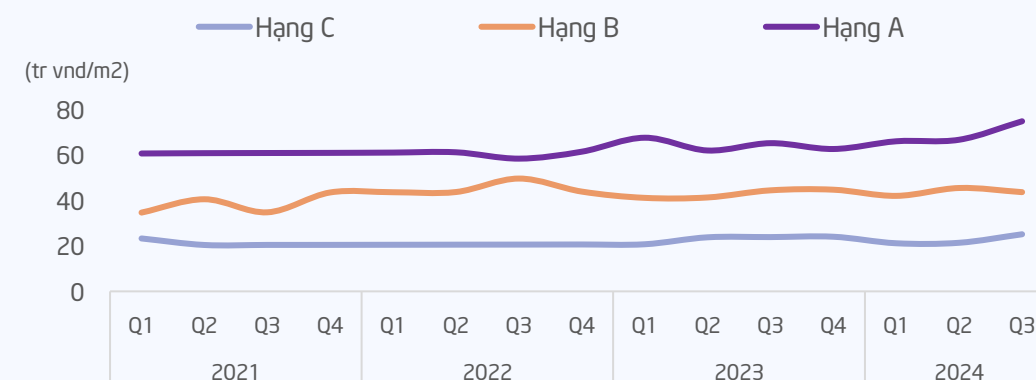


Nguồn: Savills, TPS

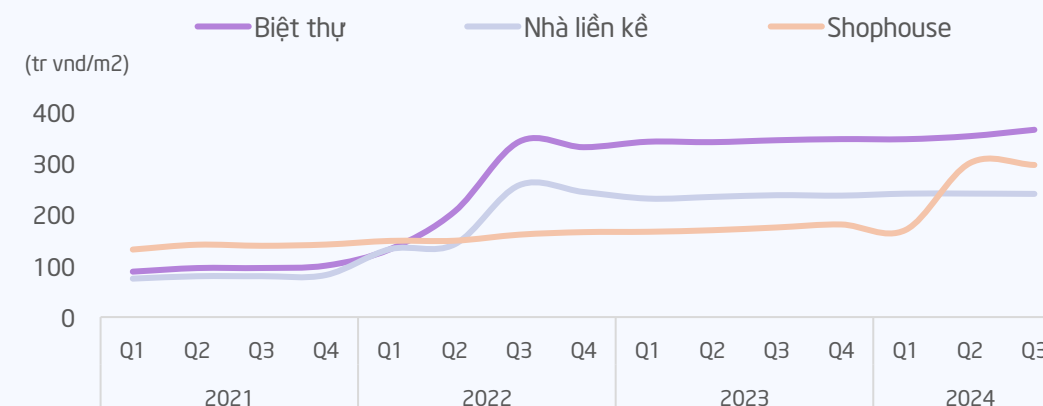
NỀN GIÁ BĐS DÂN CƯ TẠI TP.HCM TĂNG NHẸ Ở PHÂN KHÚC CAO CẤP

- Giá trung bình của nguồn cung sơ cấp căn hộ vào Q3.2024 tại TP.HCM, bao gồm cả hàng tồn kho và nguồn cung mới, đạt 67 triệu VNĐ/m² thông thủy. Tỷ trọng các dự án hạng A và B trong tổng nguồn cung sơ cấp đã giảm, dẫn đến giá trung bình toàn thị trường giảm 12% QoQ. Tuy nhiên, giá của các dự án mới gần đây vẫn duy trì ở mức cao và có xu hướng tăng trong các giai đoạn mở bán tiếp theo.
- Trong Quý 3, thị trường nhà phố và biệt thự tại TP.HCM ghi nhận giá sơ cấp của các căn tại một vài dự án tại huyện Bình Chánh rơi vào khoảng 90 triệu đồng/m² đất (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì). Nguồn cung mới này khiến giá bán sơ cấp trung bình trên thị trường trong quý này không có nhiều thay đổi đáng kể, đạt trên 300 triệu đồng/m² đất. Trong khi đó, giá bán trung bình trên thị trường thứ cấp vẫn duy trì ở mức trên 140 triệu đồng/m² đất.

Giá bán căn hộ tại TP.HCM



Giá bán biệt thự/nhà phố tại TP.HCM



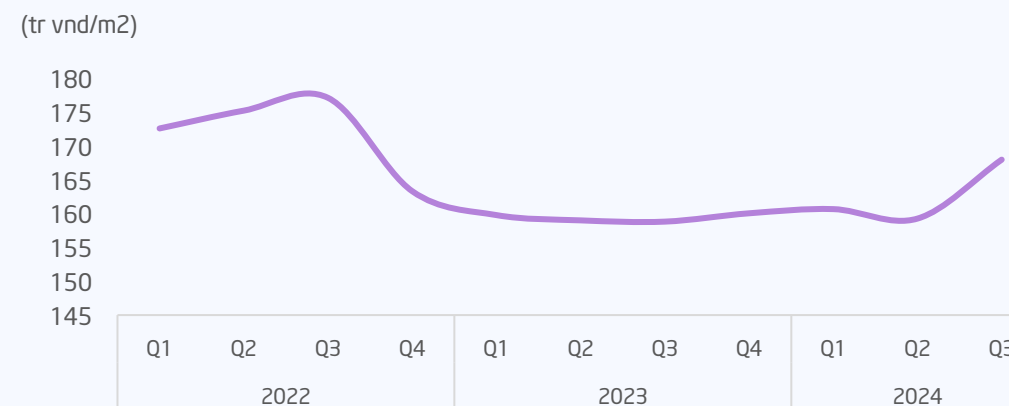
NỀN GIÁ BĐS TẠI HÀ NỘI TĂNG MẠNH TRONG 2 QUÝ GẦN NHẤT

- Trong Q3.2024, giá bán các dự án căn hộ có lợi thế nhờ vào sự minh bạch về pháp lý ghi nhận giá sơ cấp đạt 69 triệu VNĐ/m², tăng 6% QoQ và 28% YoY. Giá bán thứ cấp trung bình đạt 51 triệu VNĐ/m², tăng 10% theo quý và 41% theo năm. Từ năm 2020, giá bán thứ cấp trung bình tăng 17% mỗi năm, với Hạng C tăng mạnh nhất đạt 20% mỗi năm, tiếp theo là Hạng A tăng 16% mỗi năm và Hạng B tăng 15% mỗi năm.
- Đối với các sản phẩm bất động sản trên đất, nguồn cung sơ cấp lớn từ các dự án ngoại thành như Thanh Lâm Đại Thịnh 2 và Him Lam Thường Tín đã làm giảm giá sơ cấp chung. Giá biệt thự sơ cấp giảm 16% QoQ xuống 150 triệu VNĐ/m², liên kế giảm 17% QoQ xuống 156 triệu VNĐ/m², và shophouse giảm 14% QoQ xuống 249 triệu VNĐ/m². Tuy nhiên, giá thứ cấp của biệt thự và liên kế lại tăng, cao hơn giá sơ cấp. Biệt thự tăng 3% QoQ đạt 169 triệu VNĐ/m², liên kế tăng 4% đạt 187 triệu VNĐ/m². Sự chênh lệch giá này dự kiến sẽ thu hẹp khi dự án Vinhomes Global Gate ra mắt vào quý 4 năm 2024.

Giá bán căn hộ tại Hà Nội

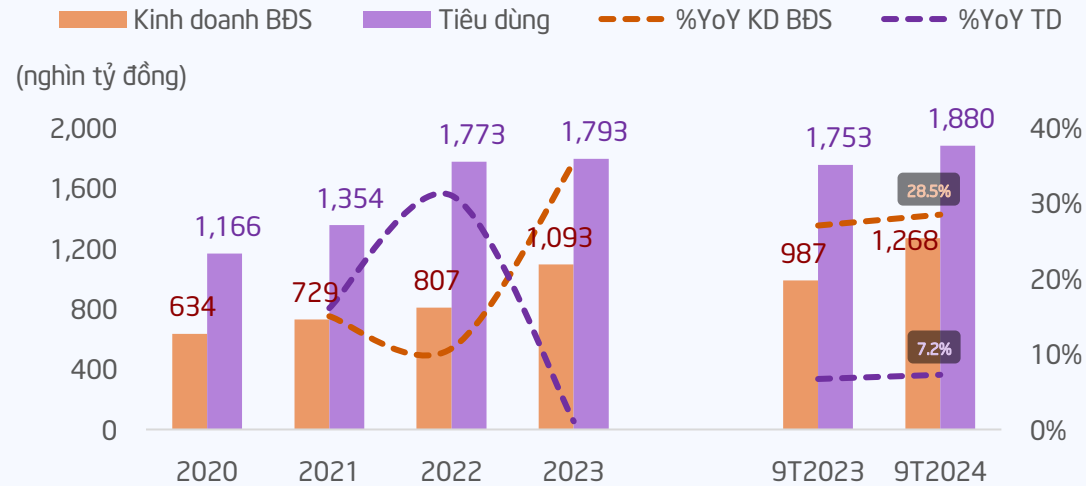


Giá bán thứ cấp BĐS trung bình trên đất tại Hà Nội

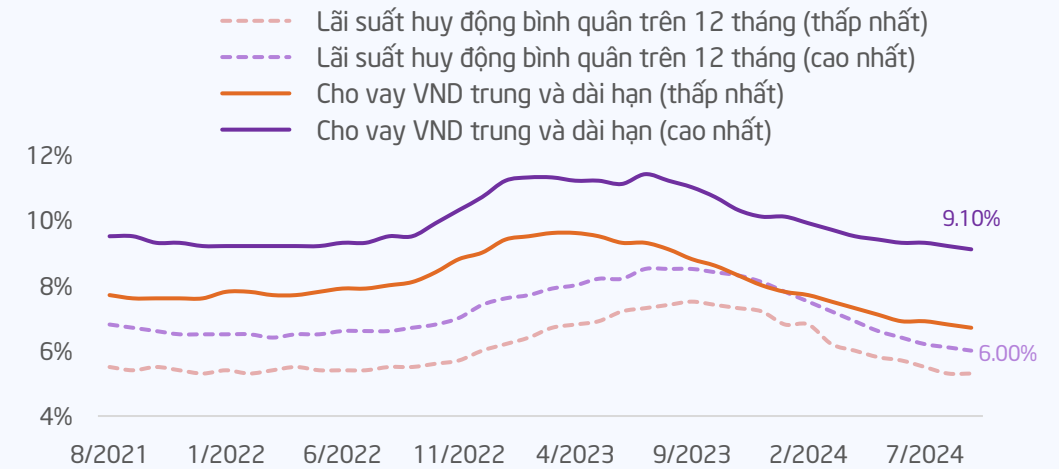


DƯ NỢ TÍN DỤNG NGÀNH BĐS GHI NHẬN CẢI THIẾN ĐÁNG KỂ

Tăng trưởng tín dụng và cơ cấu tín dụng ngành Bất động sản



Mặt bằng lãi suất huy động và lãi suất cho vay

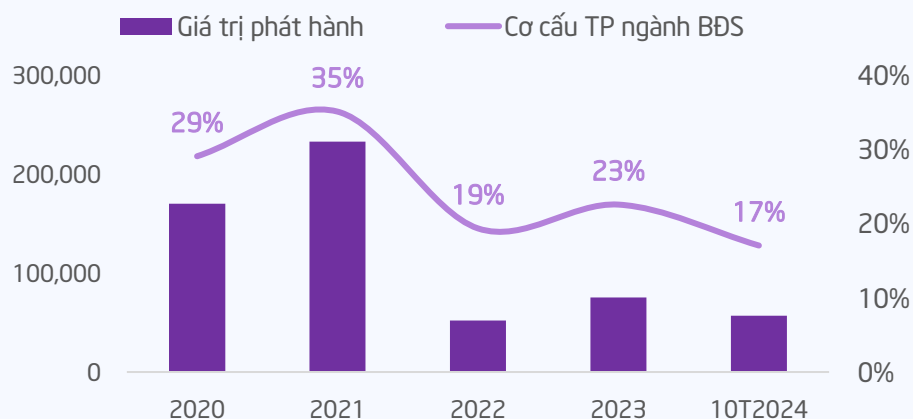


Nguồn: SBV, TPS

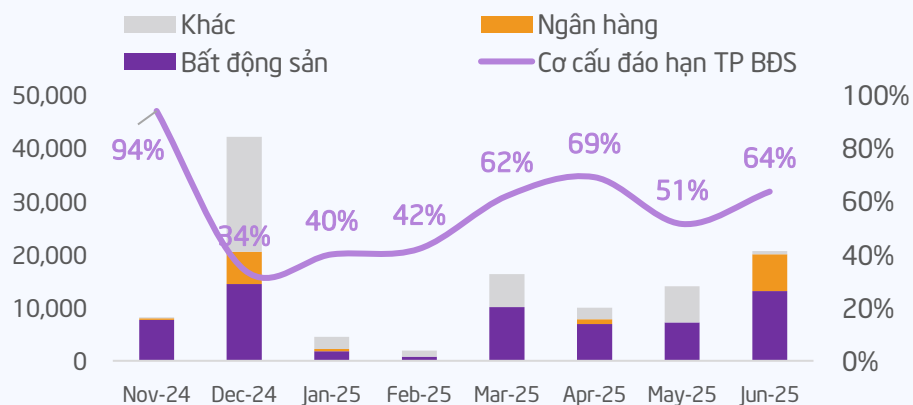
- Theo số liệu từ Ngân hàng Nhà nước, đến cuối Q3.2024, tổng dư nợ tín dụng bất động sản đạt mức 3.15 triệu tỷ đồng, tăng 9,15% YTD và 15% YoY. Trong đó, dư nợ tín dụng bất động sản phục vụ mục đích tự sử dụng ghi nhận 1.88 triệu tỷ đồng, tăng trưởng 7.2% YoY. Dư nợ cho vay tiêu dùng liên quan đến bất động sản cũng tăng mạnh trong quý này cho thấy nhu cầu vay mua nhà của người dân đang có dấu hiệu phục hồi. Đối với nhu cầu tín dụng cho vay kinh doanh bất động sản, mức tăng ghi nhận tăng 7.2% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức cho vay tiêu dùng do các doanh nghiệp Bất động sản vẫn chưa thể triển khai các dự án mới do tình hình tồn kho cao cũng như mức phục hồi ở thị trường vẫn chưa quá đáng kể so với trước 2022. Trong đó, mặt bằng lãi suất thấp trong thời gian gần đây đóng vai trò lớn trong việc giải tỏa áp lực chi phí đối với cả 2 phía phát triển bất động sản và tiêu dùng. Hiện tại, chủ trương chính sách tiền tệ được mong đợi sẽ giữ mức nền thấp để tiếp tục thúc đẩy nền kinh tế sẽ là điểm sáng giúp cải thiện ngành Bất động sản trong 2025.

TÌNH HÌNH TRÁI PHIẾU BĐS CÒN NHIỀU THÁCH THỨC PHÍA TRƯỚC

Tình hình phát hành TPDN Bất động sản



Tình hình đáo hạn TPDN trong 8 tháng tới



Nguồn: VBMA, TPS

- Tính đến hết 10 tháng đầu 2024, tổng lượng trái phiếu phát hành với ngành Bất động sản đạt hơn 56,000 tỷ đồng, ghi nhận giảm -17% YoY và chiếm 17% trong tổng giá trị trái phiếu phát hành của toàn nền kinh tế. Trong 3 năm gần nhất, giá trị phát hành trái phiếu phát hành của ngành Bất động sản giảm mạnh qua từng năm sau khi chính phủ có những động thái quản lý chặt chẽ hơn ngành này vào nửa sau 2022. Trong năm 2023 và đầu 2024, một phần đáng kể trái phiếu được phát hành để tái cơ cấu nợ vay. Trong năm nay, các doanh nghiệp Bất động sản cũng hướng đến giảm nợ vay trái phiếu do lợi tức cao khiến áp lực chi phí tài chính. Cụ thể gần đây nhất, ngày 29/10/2024, Hải Phát (HPX) mua lại trước hạn 53,8 tỷ đồng trái phiếu HPXH2123008. Từ đầu năm 2024, công ty đã mua lại 696.3 tỷ đồng trái phiếu trước hạn, còn 4 lô đang lưu hành.
- Dù thị trường trái phiếu doanh nghiệp đang có tín hiệu khởi sắc với hoạt động phát hành và mua lại trước hạn diễn ra mạnh mẽ, áp lực đáo hạn trái phiếu riêng lẻ dự kiến tăng cao vào cuối 2024. Theo VBMA, tổng giá trị trái phiếu đến hạn ngành Bất động sản ước đạt khoảng 22,100 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng lớn nhất 43.9% tổng dư nợ trái phiếu đáo hạn trong 2 tháng cuối năm.

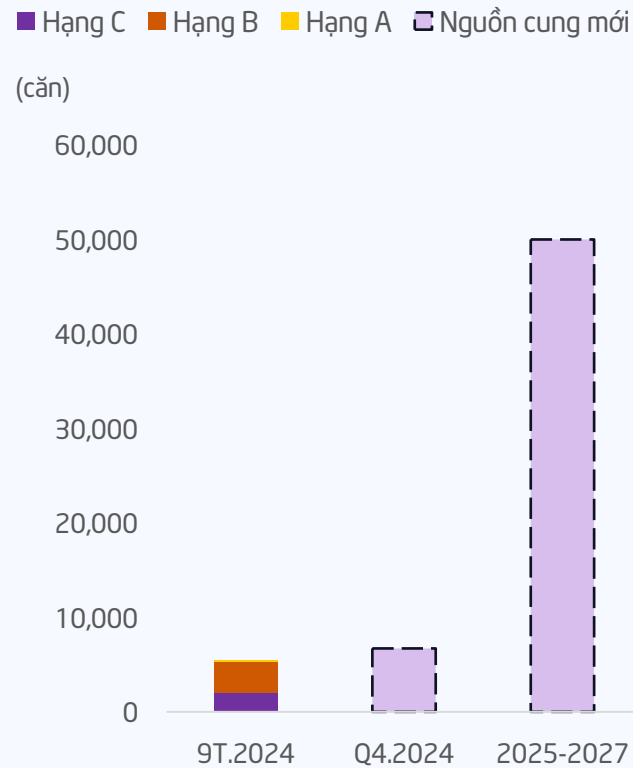
TRIỂN VỌNG NGÀNH BĐS DÂN CƯ 2025



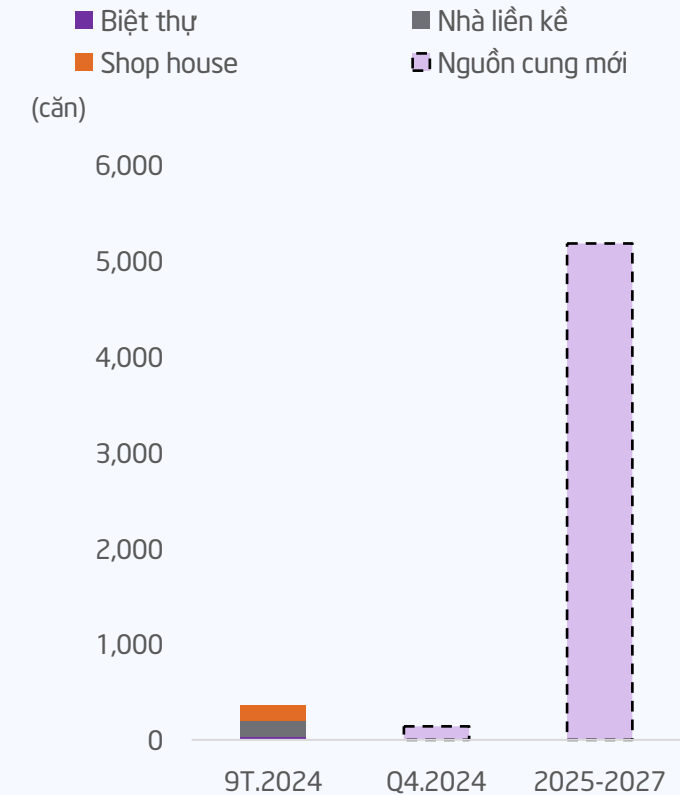
TRIỂN VỌNG NGUỒN CUNG TẠI TP.HCM CUỐI 2024 VÀ 2025

- Dự kiến cuối 2024, khoảng 6,700 căn hộ được chào bán, nổi bật là các dự án như Vinhomes Grand Park - The Opus One và The Forest Gem. Giai đoạn 2025 - 2027, thị trường sẽ đón nhận hơn 50,000 căn hộ từ 76 dự án. Trong đó, TP Thủ Đức chiếm 49% nguồn cung, quận 7 chiếm 12%, và quận Bình Tân chiếm 9%.
- Trong quý IV/2024, khoảng 140 căn hộ thuộc ba giai đoạn tiếp theo dự kiến sẽ được mở bán. Tuy nhiên, một số dự án khác đã hoãn kế hoạch sang năm 2025 để đợi thị trường có dấu hiệu thuận lợi hơn. Dự kiến đến năm 2027, nguồn cung mới sẽ đạt khoảng 5,182 căn. Trong đó, khu vực ngoại thành như Bình Chánh, Nhà Bè, Củ Chi, và Cần Giờ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 59%. TP Thủ Đức dự kiến đóng góp 28%, Bình Tân chiếm 12%, và phần còn lại thuộc Quận 8.

Triển vọng nguồn cung căn hộ tại TP.HCM



Triển vọng nguồn cung biệt thự/nhà phố tại TP.HCM



Nguồn: VBMA, TPS

CÁC DỰ ÁN NGUỒN CUNG TIÊU BIỂU TẠI TP.HCM SẮP TỚI



- Tên dự án: The Opus One (Vinhomes)
- Chủ đầu tư: Vingroup
- Diện tích: 2.3 ha
- Nguồn cung: 2,000 căn hộ
- Phân khúc: Cao cấp
- Vị trí: Quận 9 (TP.Thủ Đức), TP.HCM
- Giá mở bán: từ 82 triệu đồng/m²
- Mở bán: 15/11/2024



- Tên dự án: The Siamese Towers
- Chủ đầu tư: Capitaland
- Diện tích: 6,000 m²
- Nguồn cung: 2,358 căn hộ
- Phân khúc: Cao cấp
- Vị trí: Quận 2 (TP.Thủ Đức), TP.HCM
- Giá mở bán: từ 120 triệu đồng/m²
- Mở bán: Cuối 2024 – đầu 2025

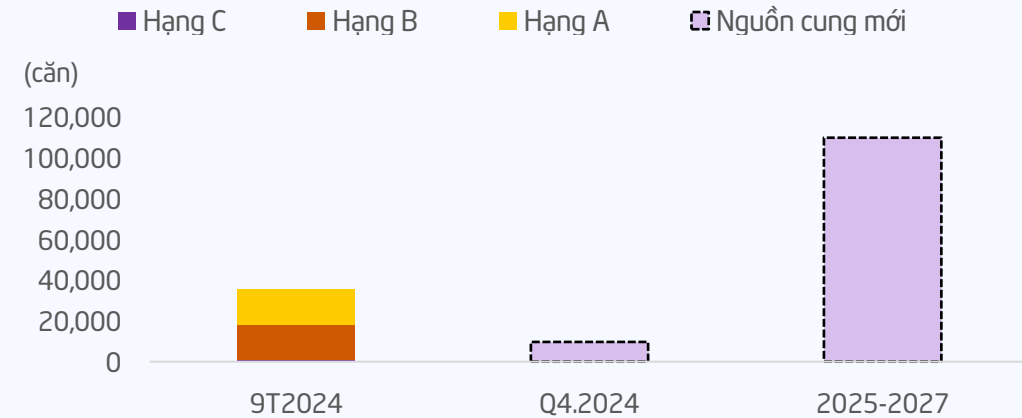


- Tên dự án: The Clarita Khang Điền
- Chủ đầu tư: Tập Đoàn Khang Điền
- Diện tích: 5.8 ha
- Nguồn cung: 86 nhà liền kề, 53 biệt thự
- Phân khúc: Cao cấp
- Vị trí: Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức
- Giá mở bán: 250 triệu đồng/m²
- Mở bán: Cuối 2024 – đầu 2025

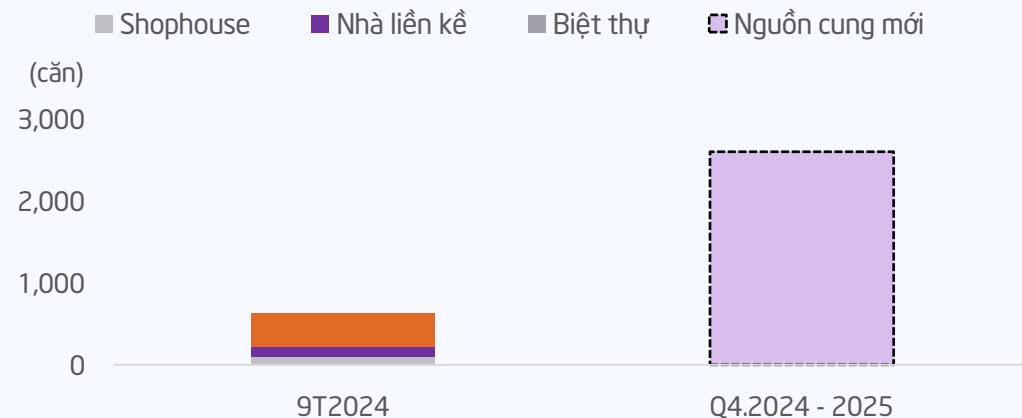
TRIỂN VỌNG NGUỒN CUNG TẠI HÀ NỘI CUỐI 2024 VÀ 2025

- Dự kiến trong Q4.2024, sẽ có khoảng 9,700 căn hộ được mở bán, với 88% trong số đó đến từ các giai đoạn tiếp theo của các dự án lớn. Từ năm 2025 trở đi, thị trường sẽ đón nhận khoảng 110,000 căn hộ từ 106 dự án. Phân khúc hạng B dự kiến sẽ chiếm ưu thế với 54% nguồn cung tương lai. Các khu vực Đông Anh, Hoài Đức, Gia Lâm và Hoàng Mai sẽ đóng góp 62% thị phần.
- Trong quý tới, ba dự án sẽ cung cấp tổng cộng 2,975 căn hộ. Him Lam Vĩnh Tuy là một dự án mới, dự kiến sẽ cung cấp khoảng 147 căn hộ, trong khi Solasta Mansion sẽ bổ sung thêm nguồn cung mới. Dự án Vinhomes Global Gate đã bắt đầu nhận đặt cọc từ cuối tháng 9 năm 2024 và hiện đang trong quá trình xây dựng cơ sở hạ tầng. Dự kiến, dự án này sẽ cung cấp khoảng 2,599 căn hộ từ tháng 10 năm 2024 khi tất cả các căn hộ sẽ có hợp đồng mua bán. Huyện Đông Anh sẽ chiếm phần lớn nguồn cung tương lai với 19%, tiếp theo là huyện Mê Linh với 16% và quận Hà Đông với 15%.

■ Nguồn cung căn hộ tương lai tại Hà Nội



■ Nguồn cung biệt thự/nhà liền kề tương lai tại Hà Nội



CÁC DỰ ÁN NGUỒN CUNG TIÊU BIỂU TẠI HÀ NỘI SẮP TỚI



- **Tên dự án:** Lumiere Evergreen
- **Chủ đầu tư:** Masterise Homes
- **Diện tích:** 2.4 ha
- **Nguồn cung:** 2,294 căn hộ
- **Phân khúc:** Cao cấp
- **Vị trí:** Nam Từ Liêm, Hà Nội
- **Giá mở bán:** 92 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** Q4.2024 - 2025

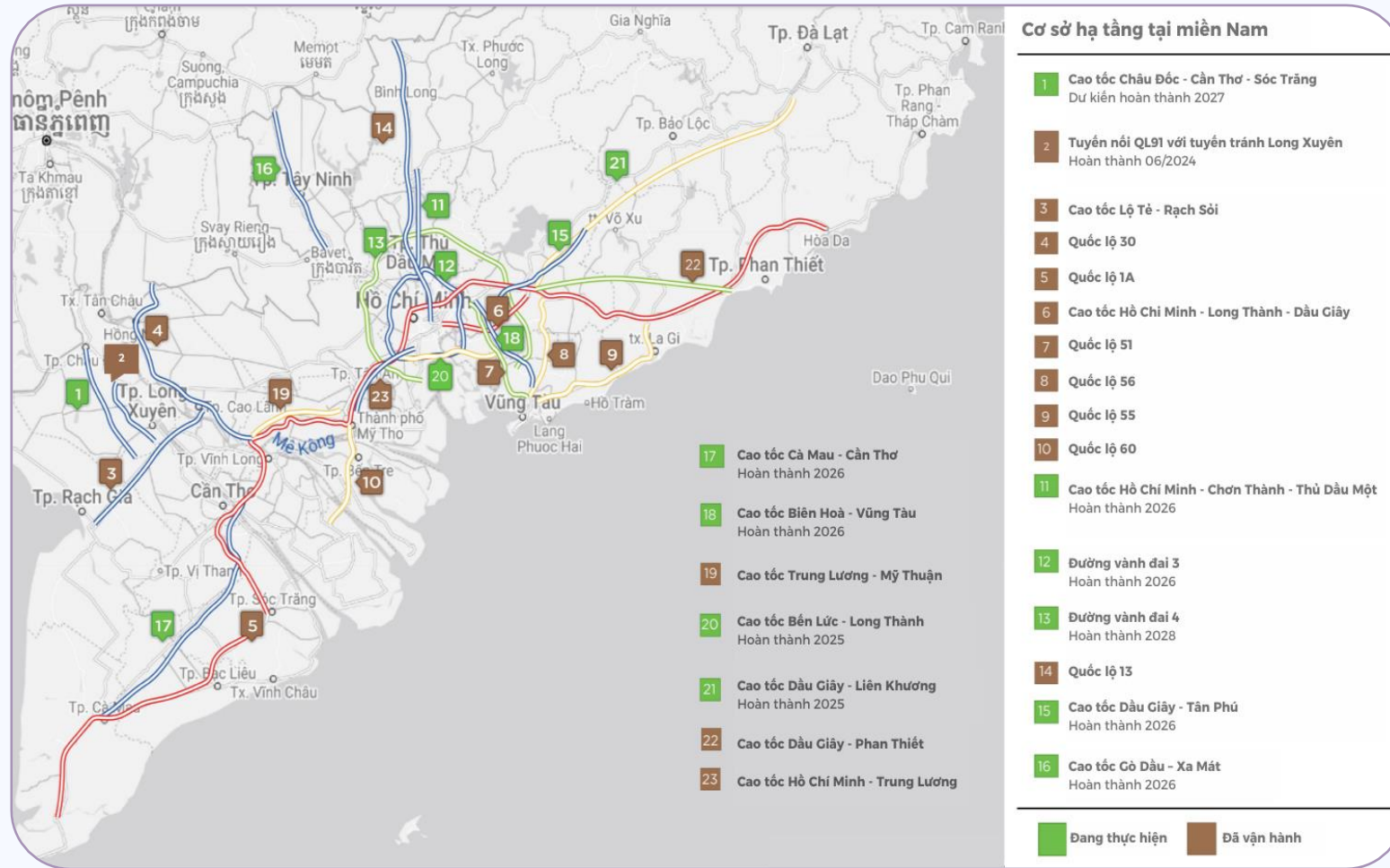


- **Tên dự án:** Imperia Sola Park
- **Chủ đầu tư:** MIK Group
- **Diện tích:** 4.6 ha
- **Nguồn cung:** 4,000 căn hộ
- **Phân khúc:** Trung cấp - Cao cấp
- **Vị trí:** Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội
- **Giá mở bán:** từ 65 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** Q4.2024 - 2025



- **Tên dự án:** Vinhomes Global Gate
- **Chủ đầu tư:** Vingroup
- **Diện tích:** 30.5 ha
- **Nguồn cung:** 4,147 nhà phố, biệt thự
- **Phân khúc:** Cao cấp
- **Vị trí:** Đông Anh, Hà Nội
- **Giá mở bán:** 200-320 triệu đồng/m²
- **Mở bán:** Cuối 2024 – đầu 2025

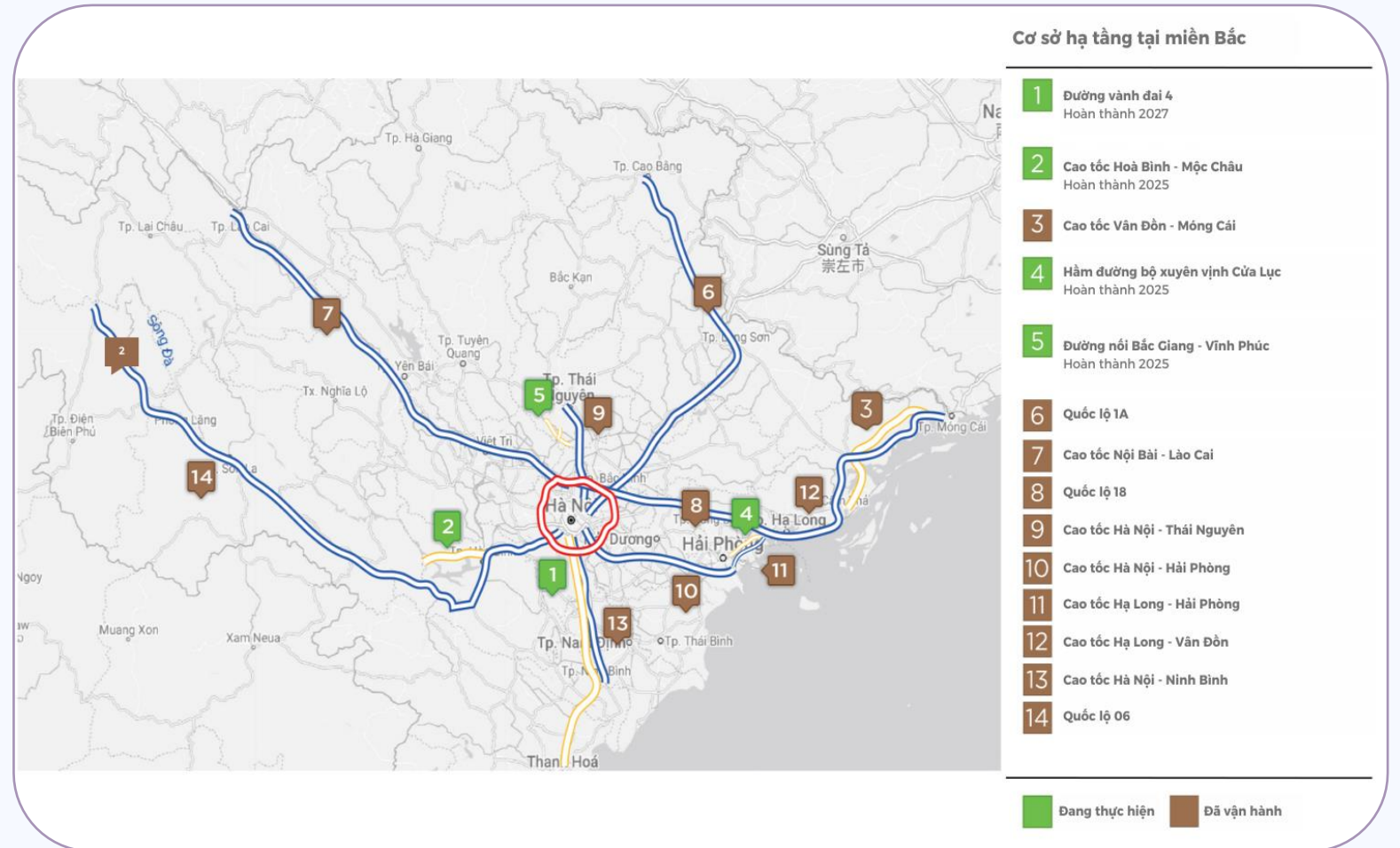
TÌNH HÌNH TRIỂN KHAI CƠ SỞ HẠ TẦNG TẠI MIỀN NAM



Trong giai đoạn 2025-2027 sắp tới, nhiều dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm tại miền Nam đang được tích cực triển khai. Báo cáo về tình hình đầu tư xã hội của TPHCM 9T.2024, Sở Kế hoạch và Đầu tư cho biết, TPHCM ghi nhận mức đầu tư xã hội đạt 269,000 tỷ đồng, tăng 6,7% YoY. Trong đó, dự án đường Vành đai 3 đang triển khai thuận lợi, khi đã bàn giao được hơn 97% mặt bằng. Các gói thầu xây lắp đã đồng loạt khởi công. Dự kiến ngoài việc hoàn thành các hạn mục cơ sở hạ tầng giúp người dân đi lại thuận tiện, đây cũng sẽ là đòn bẩy giúp thị trường Bất động sản vực dậy mạnh mẽ trong giai đoạn 2025 – 2027.

TÌNH HÌNH TRIỂN KHAI CƠ SỞ HẠ TẦNG TẠI MIỀN BẮC

Cơ sở hạ tầng ở miền Bắc phát triển nhanh hơn miền Nam với số lượng cao tốc đã hoàn thành hơn 7 đường cao tốc kết nối Hà Nội và các tỉnh lân cận, nhiều hơn so với miền Nam chỉ 4 cao tốc đã hoàn thành và đang vận hành. Trong năm 2025, dự kiến có thêm 3 dự án cơ sở hoàn thành là cao tốc Hoà Bình – Mộc Châu, hầm xuyên vịnh Cửa Lục và đường nối Bắc Giang – Vĩnh Phúc. Do đó, theo Savills, các tỉnh trọng điểm ở miền Bắc như Bắc Ninh, Hải Phòng và Thái Nguyên đang trở thành điểm đến của các dự án FDI. Điều này sẽ là cơ sở để các dự án Bất động sản cao cấp tại miền Bắc được quan tâm hơn trong 2025 – 2026.



Nguồn: Savills, TPS

MỘT SỐ THAY ĐỔI LUẬT HƯỞNG ĐẾN NGÀNH BĐS 2025

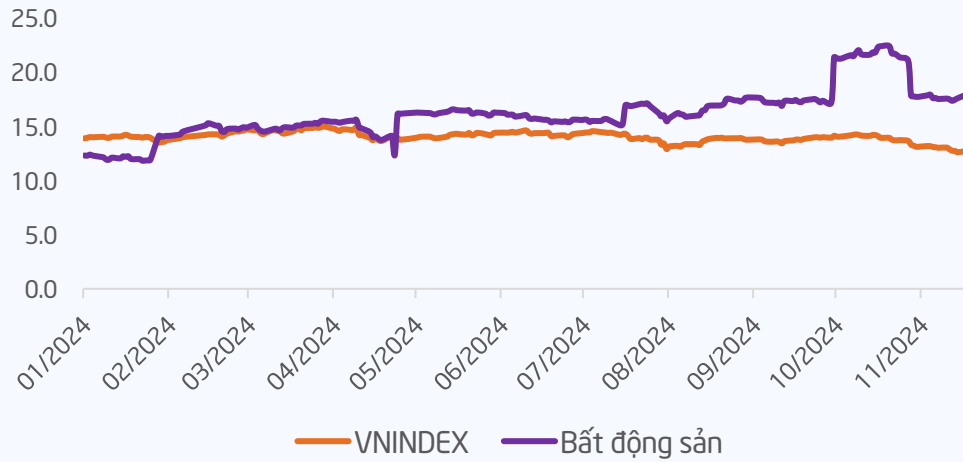
LUẬT	NỘI DUNG	ĐIỀU KHOẢN LIÊN QUAN	LUẬT CŨ	LUẬT MỚI	TÁC ĐỘNG	THỜI ĐIỂM ÁP DỤNG
Luật Kinh doanh Bất động sản sửa đổi	Quy định đặt cọc	Khoản 5 điều 23 Kinh doanh BĐS sửa đổi	Không giới hạn tỷ lệ đặt cọc. Dự án chưa đủ điều kiện thường lạm dụng để huy động vốn.	Giới hạn đặt cọc tối đa 5% giá trị tài sản và chỉ áp dụng khi dự án đủ điều kiện kinh doanh.	Bảo vệ người mua, tăng niềm tin thị trường	01/01/2025
	Siết phân lô bán nền	Khoản 6 Điều 31 Luật Kinh doanh BĐS sửa đổi	Không cho phép phân lô, bán nền đối với cả khu vực phường của đô thị chỉ loại I và II.	Không cho phép phân lô, bán nền đối với cả khu vực phường của đô thị loại I, II, III.	Bình ổn thị trường BĐS, hạn chế đầu cơ bà tăng tính minh bạch	
Luật Nhà ở 2023	Bỏ thời hạn sở hữu chung cư	Điều 58 Luật Nhà ở 2023	Không có khái niệm về thời hạn sở hữu nhà chung cư.	Quy định thời hạn sử dụng căn cứ vào tuổi thọ công trình, xác định theo hồ sơ thiết kế và kết quả kiểm định.	Hạn chế tranh cãi và lo ngại về "sở hữu có thời hạn", đảm bảo quyền sở hữu tài sản lâu dài	01/08/2024
Luật Đất đai 2024	Cơ chế giá đất	Điều 159 Luật đất đai 2024	Khung giá đất do Chính phủ ban hành, cố định 5 năm/lần.	Bỏ khung giá đất, thay thế bằng bảng giá đất công bố hàng năm theo nguyên tắc thị trường.	Định giá minh bạch hơn, giảm thiểu tình trạng hai giá đất (trong kê khai và thực tế), bảo vệ quyền lợi người dân khi đền bù đất	01/01/2026
	Mở rộng quyền sở hữu đất	Khoản 3 Điều 4 Luật Đất đai năm 2024	Chỉ được sở hữu hạn chế và phải nhờ người thân đứng tên khi giao dịch đất đai.	Người Việt ở nước ngoài có quốc tịch Việt Nam được quyền sử dụng đất như cá nhân trong nước.	Tăng nhu cầu giao dịch đất đai, đặc biệt từ cộng đồng Việt kiều, tạo động lực cho các khu vực phát triển mạnh.	01/01/2025

TÌNH HÌNH KINH DOANH VÀ TÀI CHÍNH CỦA DNNY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

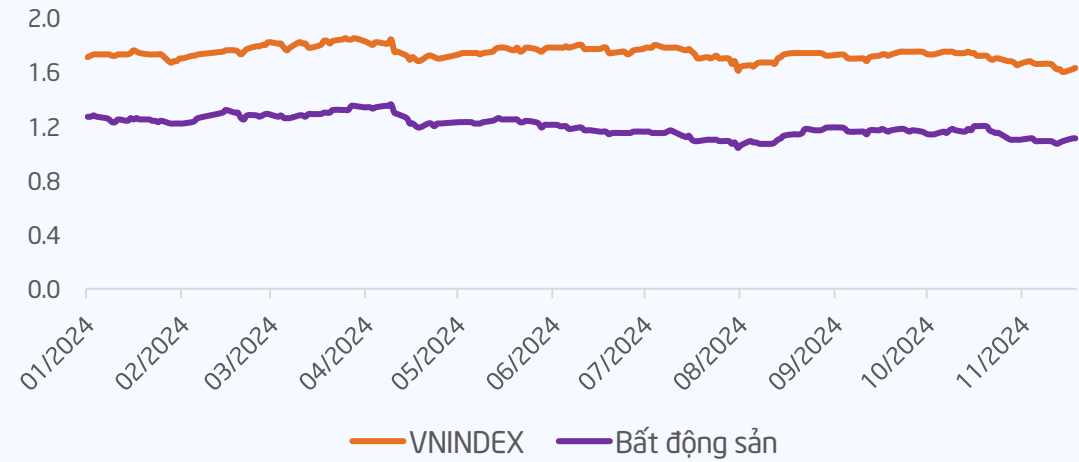
STT	Mã	Sàn	DTT (9T.2024) (tỷ VND)	LNST (9T.2024) (tỷ VND)	DTT % YoY	LNST %YoY	Biên lãi gộp	Biên lãi ròng	EBITDA/ (Nợ vay ngắn hạn + lãi vay)	D/E	ROE%	P/E	P/B	Vốn hoá (tỷ VND)	Thay đổi giá (ytd)
1	VHM	HOSE	69,910	20,600	-26.13%	-36%	27%	27.34%	0.51	0.33	10.86%	9.21	0.94	188,544	0.23%
2	VIC	HOSE	126,916	4,069	-5.43%	161%	10%	2.96%	0.06	1.31	7.40%	16.38	1.15	154,285	-9.53%
3	KDH	HOSE	1,231	410	-24.20%	-38%	66%	27.87%	0.75	0.41	3.30%	62.93	1.97	33,165	14.03%
4	NVL	HOSE	4,295	(4,377)	57.25%	-557%	-21%	-43.25%	-0.05	1.47	-7.00%	-8.93	0.65	21,939	-34.02%
5	VPI	HOSE	1,148	206	-34.11%	-53%	29%	17.98%	0.13	1.36	6.93%	64.63	4.77	18,883	28.30%
6	PDR	HOSE	173	154	-68.50%	-62%	93%	180.87%	0.01	0.40	4.25%	37.13	1.67	18,380	-16.94%
7	NLG	HOSE	828	54	-46.46%	-83%	42%	21.77%	0.08	0.50	3.29%	47.76	1.59	14,583	4.32%
8	DIG	HOSE	869	15	14.82%	-84%	19%	7.41%	-0.01	0.46	1.07%	154.04	1.64	12,654	-22.43%
9	DXG	HOSE	3,204	244	38.94%	63%	47%	5.42%	0.37	0.35	1.37%	83.30	1.16	12,432	-11.63%
10	TCH	HOSE	3,864	948	244.12%	99%	40%	25.70%	58.68	0.00	11.52%	10.19	1.14	10,524	19.32%
11	HDG	HOSE	1,965	545	-2.74%	2%	57%	32.46%	1.96	0.67	11.69%	13.35	1.54	9,501	13.53%

BIẾN ĐỘNG CHỈ SỐ VÀ ĐỊNH GIÁ CỦA NGÀNH VS VNINDEX

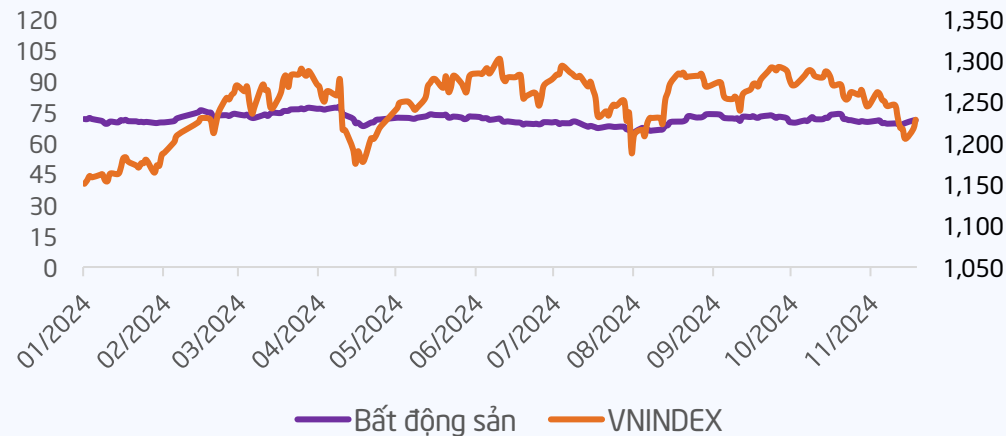
Định giá P/E ngành so với VNINDEX



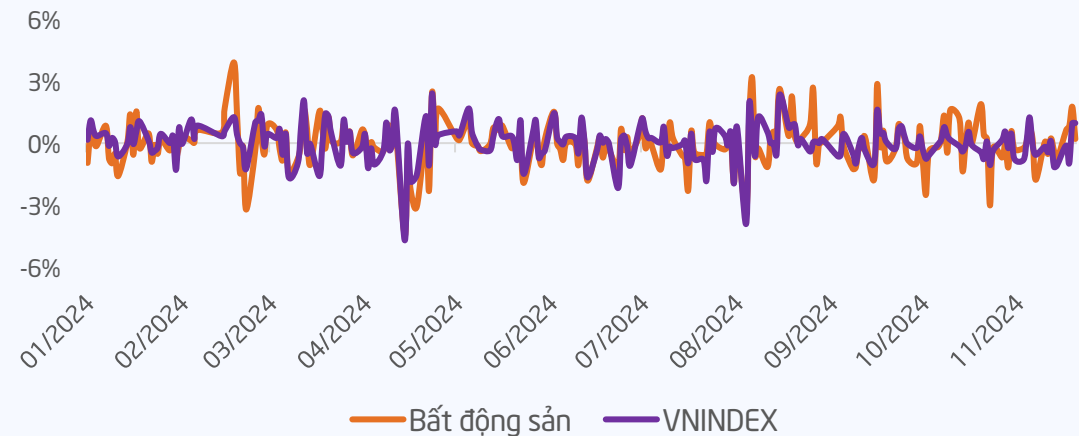
Định giá P/B ngành so với VNINDEX



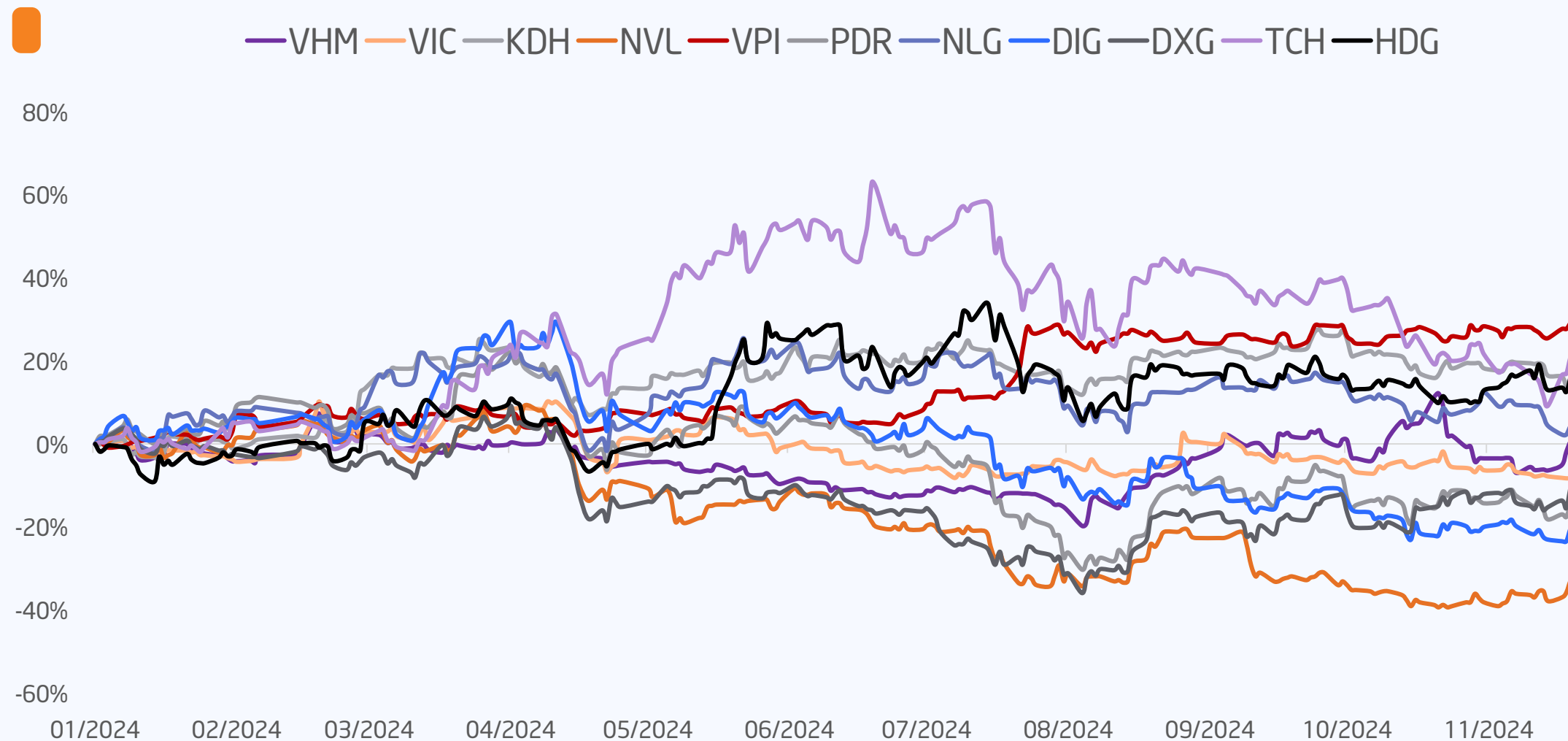
Chỉ số ngành so với VNINDEX



Thay đổi chỉ số ngành so với VNINDEX



BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH TỪ ĐẦU 2024



CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Điểm nhấn đầu tư

- **Ước tính KQKD 2024:** 9T.2024, doanh thu và lợi nhuận sau thuế đồng loạt giảm 24% YoY và 37% YoY, lần lượt đạt 1,231 tỷ đồng và 410.5 tỷ đồng. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng KDH sẽ ghi nhận kết quả kinh doanh đột biến trong Q4.2024 nhờ việc bàn giao các căn hộ của dự án the Pravia dự kiến mang lại khoảng 2,400 tỷ đồng doanh thu. Qua đó, doanh thu và lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 3,646 tỷ đồng (tăng 66% YoY) và 893 tỷ đồng (tăng 34.5% YoY).
- **Triển vọng năm 2025:**
 - **Giai đoạn 2025-2026 là giai đoạn bàn giao các dự án trọng điểm của KDH.** KDH hiện đang triển khai xây dựng ba dự án cao cấp với phân khúc nhà thấp tầng, bao gồm Emeria và Clarita (đang hoàn thiện thi công và dự kiến mở bán vào cuối 2024/đầu 2025), Solina (đang giải phóng mặt bằng) và bàn giao trong giai đoạn 2025-2026, dự kiến mang về tổng doanh số bán hàng khoảng là 6,500 tỷ đồng và 7,700 tỷ. Các sản phẩm căn hộ thấp tầng của KDH dự kiến sẽ được đón nhận tốt khi thị trường bất động sản hồi phục, đặc biệt là trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm tại TP.HCM.
 - **KDH sở hữu quỹ đất lớn và uy tín cao trong ngành bất động sản.** KDH là một trong những chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam, với khả năng triển khai và bàn giao dự án đúng hạn. Công ty sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM, hơn 600 ha, phần lớn đã được đền bù từ nhiều năm trước, tạo lợi thế cạnh tranh khi quỹ đất ngày càng khan hiếm và giá đất tăng cao. Quỹ đất lớn cho phép KDH triển khai các dự án một cách bài bản và có kế hoạch dài hạn, đủ để phát triển trong 7-9 năm tới.

Định giá:

Chúng tôi kết hợp các phương pháp P/E, P/B, và NAV để đưa ra giá mục tiêu của KDH ở mức 38,200 đồng/CP, upside 15.1% so với giá đóng cửa ngày 27/11/2024. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu KDH.

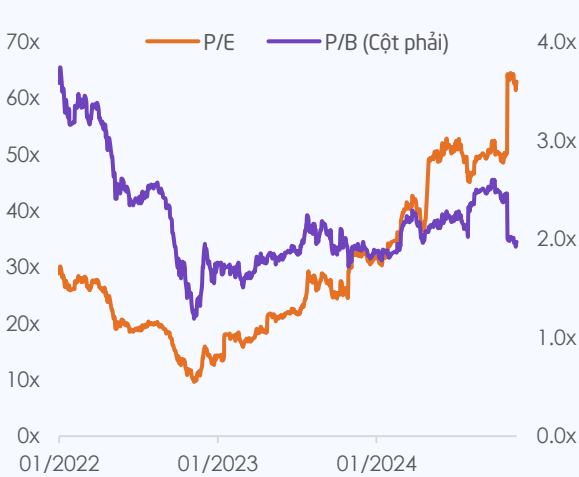
Rủi ro:

- Các dự án có thể chậm tiến độ do chậm ban hành hướng dẫn và thời gian thích nghi luật mới và chi phí giải phóng mặt bằng tăng do áp dụng bảng giá mới vào 2026.
- Một số dự án như Tân Tạo gặp vấn đề pháp lý, ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ và giá trị dự án.

Tiêu chí	ĐVT	9T2024	2024F	2025F
Doanh thu	tỷ VND	1,231	3,646	4,355
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	412	893	955
Chi phí BH & QLDN	tỷ VND	(201)	(709)	(797)
Biên lãi gộp	%	68%	47%	47%
Biên lãi ròng	%	33%	25%	27%
ROE	%	2.2%	4.9%	4.5%
EPS	VND	408	883	945
BPVS	VND	18,675	18,076	20,900
P/E	x	56.31	37.52	35.08
P/B	x	1.78	1.83	1.59

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng cửa ngày 22/11/2024)

Chỉ số P/E và P/B của KDH



Một số dự án trọng điểm của KDH

Dự án	Sản phẩm	Giai đoạn mở bán	Giai đoạn bàn giao
The Privia	1.040 căn hộ	2023 - 2024F	2024F - 2025F
Emeria (sở hữu 51%)	60 căn thấp tầng, 600 căn hộ	2024F - 2028F	2025F - 2030F
Clarita (sở hữu 51%)	160 căn thấp tầng	2024F - 2028F	2025F - 2030F
The Solina (16,4 ha)	GD1: 500 căn thấp tầng	2026F - 2032F	2026F - 2032F
KDC Tân Tạo (329 ha)	Khu dân cư	2026F - 2034F	2026F - 2034F
KCN Lê Minh Xuân (109,9 ha)	Khu công nghiệp	2025F - 2028F	2025F - 2028F

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS

Analyst

Nguyễn Minh Sang

028 7301 3839 (Ext: 573)

sangnm@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext: 121)

thanhntl@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIỀN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

 <https://www.tpbs.com.vn/>