

Bất động sản dân cư

Hồi phục mạnh mẽ

Doanh thu và Lợi nhuận sau thuế (LNST) của các Doanh nghiệp Bất động sản (DN BĐS) trong 9T2024 có phân hóa rõ nét

Doanh thu của các DN BĐS niêm yết trong 9M2024 (không tính VHM và NVL) hồi phục so với cùng kỳ đạt 31,810 tỷ VND (+8%YoY) và LNST đạt 4,980 tỷ VND (+13%YoY). Tuy nhiên chỉ có 12/50 DN quan sát có lợi nhuận tăng trưởng dương so với cùng kỳ, cho thấy sự phân hóa rõ nét trong kết quả kinh doanh (KQKD) của các DN.

Thị trường BĐS Hà Nội sôi động trong khi Tp. HCM vẫn trầm lắng

Tại thị trường Hà Nội, số lượng căn mở bán trong 9T2024 đạt hơn 19,000 căn (+174%YoY), cao nhất trong 05 năm qua. Số lượng căn hộ bán được cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực đạt hơn 20,200 căn (+155%YoY). Giá bán sơ cấp trung bình tại thị trường Hà Nội trong Quý 3/2024 tăng 21%YoY lên 2,567 USD/m² do tỷ trọng cao của sản phẩm cao cấp. Tại thị trường Tp. HCM, nguồn cung căn hộ trong 9T2024 đạt 1,803 căn (-77%YoY), phần lớn đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu. Số căn hộ bán đạt 3,694 căn (-27%YoY). Giá sơ cấp trong Quý 3/2024 đạt hơn 2,640USD/m² (+8%YoY).

Thị trường hồi phục mạnh mẽ trong năm 2025

Chúng tôi kỳ vọng (1) Phân khúc NOXH sẽ được tập trung triển khai, đóng góp đáng kể vào nguồn cung, đáp ứng nhu cầu ở thực và góp phần cân bằng cung - cầu và (2) Thị trường BĐS khu vực phía Nam bao gồm Tp. HCM và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Long An sẽ hồi phục trong năm 2025 sau thời gian trầm lắng. Theo đó, các DN trong danh mục theo dõi bao gồm DXG, NLG, KDH sẽ được hưởng lợi từ sự hồi phục này, chúng tôi dự báo tổng doanh số bán hàng của 03 DN tăng trưởng mạnh mẽ 193%YoY/33%YoY trong năm 2025F/2026F.

Định giá hấp dẫn trong dài hạn

15 DN BĐS mà chúng tôi quan sát hiện đang có P/B trung bình ở mức 1.42x - thấp hơn P/B trung bình 10 năm. KBSV kỳ vọng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2025 sẽ có sự hồi phục rõ rệt nhờ (1) Các vấn đề về pháp lý được tháo gỡ, kỳ vọng nguồn cung cải thiện và (2) Lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức thấp. NĐT có thể xem xét và lựa chọn những doanh nghiệp có triển vọng tốt với quỹ đất sạch lớn, đầy đủ pháp lý, khả năng triển khai dự án mạnh và cơ cấu tài chính an toàn. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý là các cổ phiếu KDH, NLG và DXG.

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
(+84) 24-7303-5333 ngaphb@kbsec.com.vn

30/12/2024

Tích cực duy trì

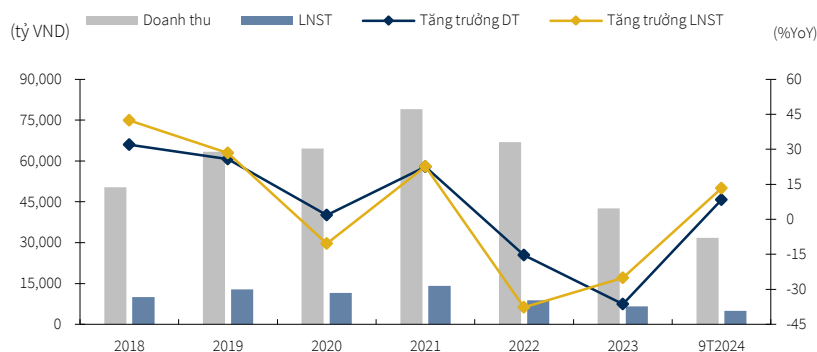
Khuyến nghị	
VHM	MUA
Giá mục tiêu	54,200VND
KDH	MUA
Giá mục tiêu	38,300VND
NLG	MUA
Giá mục tiêu	46,700VND
DXG	MUA
Giá mục tiêu	20,600VND

KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

Kết quả kinh doanh 9T2024 của các DN BĐS có sự phân hóa rõ nét

Doanh thu của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trong 9M2024 đạt 106,015 tỷ VND (-16%YoY), LNST đạt 21,203 tỷ VND (-41%YoY). Nếu không tính VHM và NVL, kết quả kinh doanh của các DN BĐS có sự hồi phục so với cùng kỳ; cụ thể, doanh thu đạt 31,810 tỷ VND (+8%YoY) và LNST đạt 4,980 tỷ VND (+13%YoY). Tuy nhiên chỉ có 12/50 DN quan sát có lợi nhuận tăng trưởng dương so với cùng kỳ, cho thấy sự phân hóa rõ nét trong KQKD của các DN.

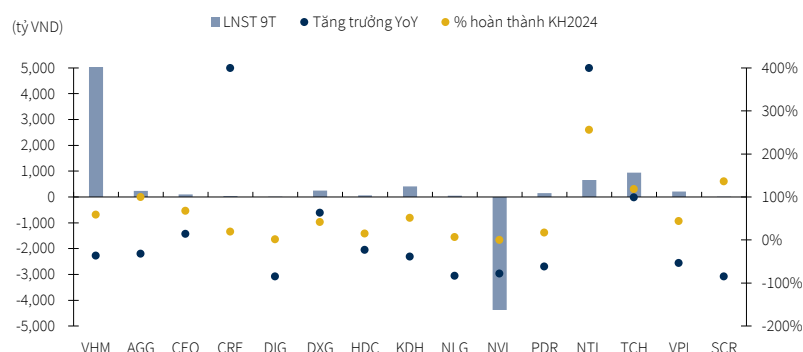
Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của các DN BĐS niêm yết



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

* Số liệu không bao gồm (1) VHM do quy mô vượt trội so với toàn ngành và (2) NVL do công ty ghi nhận khoản lỗ 4,000 tỷ VND từ trích lập dự phòng tiền thuê đất, tiền sử dụng đất tại dự án Lakeview City

Biểu đồ 2. Lợi nhuận 9T2024 của một số DN BĐS

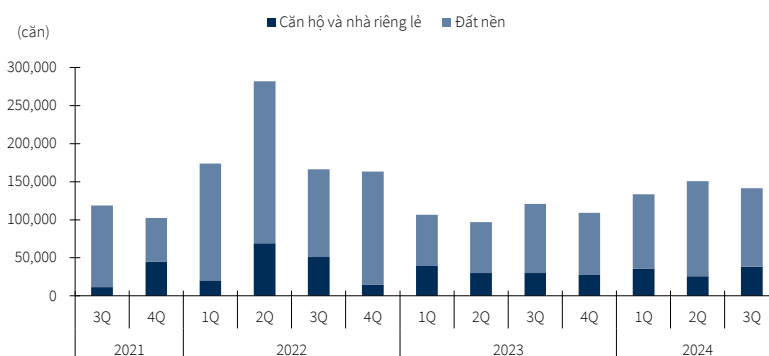


Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

* Tăng trưởng LNST 9T2024 của CRE là 400%YoY, của NTL là 173%YoY
LNST 9T2024 của VHM là 20.6 nghìn tỷ VND

Trong 15 doanh nghiệp BĐS mà KBSV quan sát, có 5/15 DN có LNST 9T2024 tăng trưởng dương so với cùng kỳ như CEO, CRE, DXG, NTL, TCH; các DN còn lại ghi nhận mức LN giảm đáng kể so với cùng kỳ, đặc biệt có NVL ghi nhận mức lỗ 4,000 tỷ VND

Sau 9T2024, AGG, NTL, TCH đã hoàn thành và vượt kế hoạch LN cả năm; trong khi đó nhiều doanh nghiệp mới chỉ thực hiện được dưới 50% kế hoạch như CRE, DIG, DXG, HDC, NLG, PDR, NVL. Kết quả này do (1) Khó khăn chung của thị trường BĐS khiến nhiều DN không có dự án mở bán và bàn giao (2) Đặc thù của ngành BĐS thường bàn giao và ghi nhận doanh thu vào quý cuối năm

Biểu đồ 3. Số lượng giao dịch căn hộ chung cư, nhà ở riêng lẻ, đất nền

Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV tổng hợp

Thị trường BĐS cho thấy dấu hiệu hồi phục

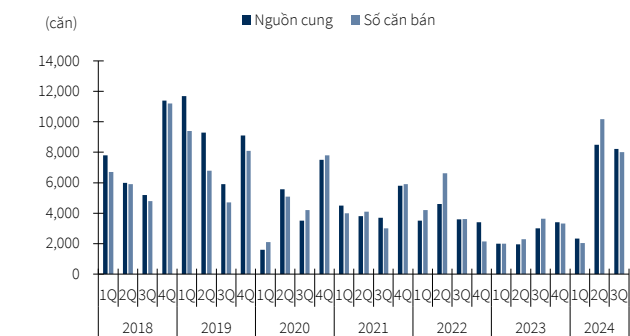
Thị trường BĐS cho thấy dấu hiệu hồi phục khi trong 9T2024 có 23 dự án khởi công, 45 dự án kick-off và 45 sự kiện mở bán (theo số liệu từ DXS-Feri). Số lượng giao dịch căn hộ, nhà ở riêng lẻ và đất nền tăng 31%YoY đạt 425 nghìn căn. Sự hồi phục này đến từ (1) Niềm tin thị trường chuyển biến tích cực; (2) Thị trường đã sôi động hơn với nhiều dự án được khởi công, giới thiệu và mở bán với chính sách bán hàng linh hoạt và nhiều ưu đãi và (3) Lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức thấp.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, thị trường Hà Nội có diễn biến sôi động hơn

Thị trường Hà Nội diễn biến sôi động, đặc biệt là phân khúc chung cư, cụ thể:

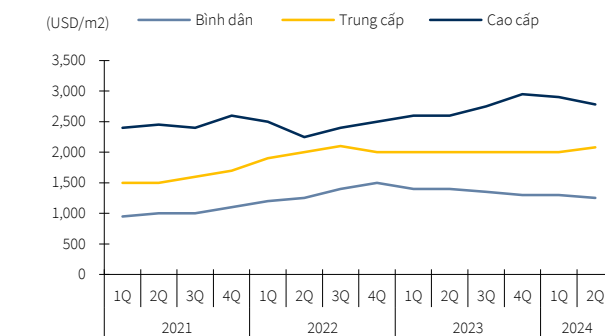
- **Căn hộ:** Số lượng căn mở bán trong 9T2024 đạt hơn 19,000 căn (+174%YoY), ghi nhận nguồn cung mở bán lớn nhất trong 05 năm qua. Số lượng căn hộ bán được cho thấy tín hiệu hồi phục tích cực đạt hơn 20,200 căn (+155%YoY). Giá bán sơ cấp trung bình tại thị trường Hà Nội trong Quý 3/2024 tăng 11%QoQ và 21%YoY lên 2,567 USD/m² do tỷ trọng cao của sản phẩm cao cấp. Giá bán sơ cấp tại thị trường Hà Nội tăng mạnh, ngày càng tiệm cận với giá bán tại thị trường Tp. HCM, hiện chỉ thấp hơn 3%. KBSV quan sát thấy nguồn cung trong 9T2024 chủ yếu từ các dự án của Vinhomes và các CĐT thứ cấp tại các đại đô thị của Vinhomes như MIK, Masterises, Mitsubishi và CapitaLand. 75% số sản phẩm phẩm mở bán thuộc phân khúc cao cấp nên giá bán trung bình tiếp tục tăng cao, dẫn tới tình trạng mất cân đối cung – cầu.
- **Nhà Phố & Biệt thự:** Số căn mở bán trong 9T2024 đạt hơn 3,500 căn (+65%YoY), trong đó 80% đến từ dự án Vinhomes Global Gate (Đông Anh). Số căn bán được đạt 3,170 căn (+23% YoY). Giá bán sơ cấp trung bình tại thị trường Hà Nội Quý 4/2024 đạt gần 9,470 USD/m² (+21%YoY), giá bán thứ cấp tăng nhẹ đạt 6,668 USD/m² (+2%YoY).

Biểu đồ 4. Nguồn cung và số căn hộ bán tại Hà Nội



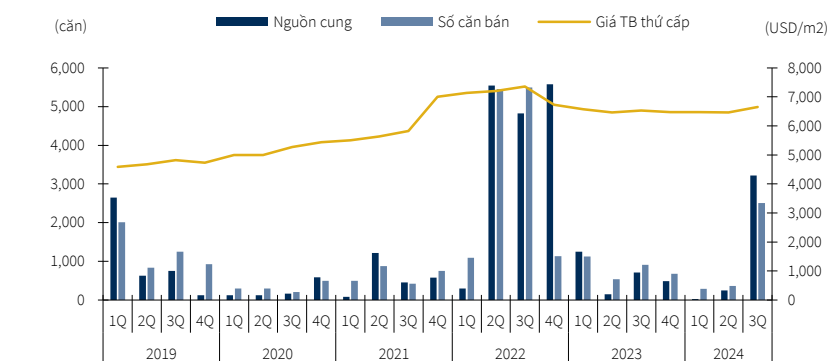
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 5. Giá bán căn hộ tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 6. Nguồn cung và số căn thấp tầng bán tại Hà Nội



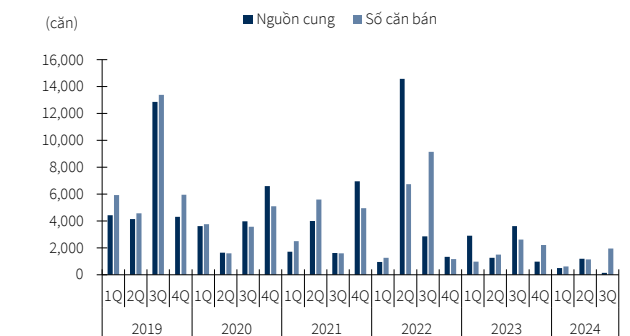
Nguồn: CBRE, KBSV

Trong khi thị trường Tp. HCM vẫn tương đối trầm lắng

Thị trường Tp. HCM vẫn tương đối trầm lắng với nguồn cung hạn chế, cụ thể:

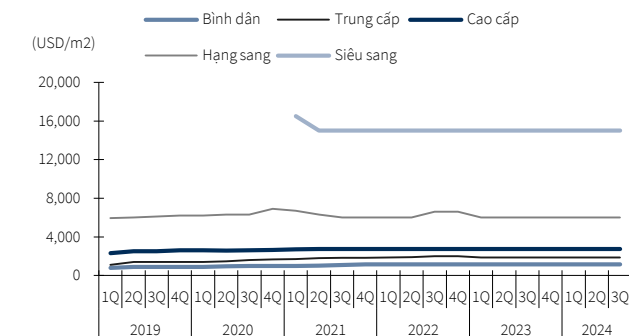
- **Căn hộ:** Nguồn cung căn hộ trong 9T2024 đạt 1,803 căn (-77%YoY), phần lớn đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án hiện hữu. Số căn hộ bán đạt 3,694 căn (-27%YoY). Giá sơ cấp trong Quý 3/2024 đạt hơn 2,640USD/m² (+4%QoQ, 8%YoY).
- **Nhà Phố & Biệt thự:** Thị trường ghi nhận 179 căn mở bán (+12xYoY) và 183 căn bán được (+144%YoY) trong 9T2024. Giá bán sơ cấp trung bình không có sự thay đổi đáng kể do nguồn cung hạn chế.

Biểu đồ 7. Nguồn cung và số căn hộ bán tại Tp. HCM



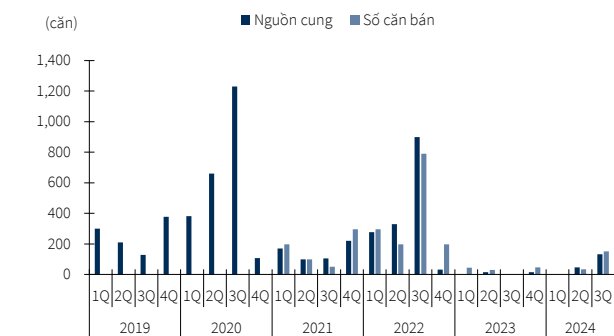
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 8. Giá bán căn hộ tại Tp. HCM



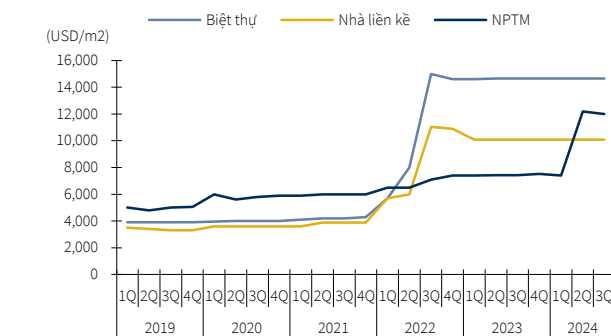
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 9. Nguồn cung và số căn thấp tầng bán tại Tp. HCM



Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 10. Giá bán sơ cấp sản phẩm thấp tầng tại Tp. HCM



Nguồn: CBRE, KBSV

Cập nhật kết quả bán hàng của các DN trong danh mục theo dõi

Trong 04 doanh nghiệp chúng tôi đang theo dõi, VHM và NLG ghi nhận kết quả bán hàng tăng trưởng mạnh, trong khi KDH và DXG không có dự án mở bán mới trong năm 2024.

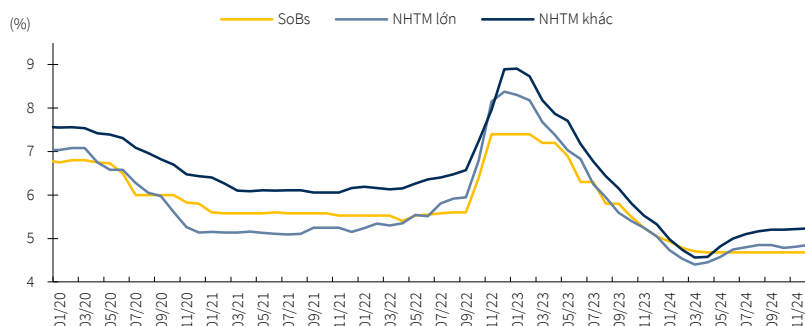
- **VHM:** Tổng giá trị hợp đồng bán đạt 89.6 nghìn tỷ VND (+58%YoY), đóng góp chính bởi dự án Royal Island và Ocean Park 2, 3
- **NLG:** Tổng giá trị hợp đồng đạt 3,523 tỷ VND (+99%YoY), đóng góp chính bởi dự án Akari City và Southgate
- **KDH:** Tổng giá trị hợp đồng ước đạt hơn 550 tỷ VND (-88%YoY) do không mở bán dự án mới
- **DXG:** Không có hoạt động mở bán mới, chủ yếu bán tại dự án Gem Sky World với rất ít sản phẩm bán được

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Kỳ vọng lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp, kích thích nhu cầu mua nhà

Theo như quan sát, mặt bằng lãi suất huy động (LSHD) tại các ngân hàng nhìn chung đã tăng trở lại từ tháng 4, quay về mức cuối năm 2023. Chúng tôi dự báo mặt bằng LSHĐ sẽ tiếp tục tăng trong năm 2025 với mức tăng 30-50bps cho nhóm Ngân hàng quốc doanh trong khi nhóm Ngân hàng thương mại sẽ có sự phân hoá và nhìn chung mức tăng LS cũng lớn hơn. Lãi suất cho vay sẽ tương đối ổn định trong 1H2025, phù hợp với định hướng hỗ trợ nền kinh tế của Chính phủ và có thể sẽ hồi phục nhẹ trong 2H2025; tuy nhiên, sẽ không tác động đáng kể đến nhu cầu vay mua nhà vì (1) Lãi suất cho vay hiện tại vẫn thấp hơn so với giai đoạn 2021-2022 và (2) Ngân hàng nhà nước vẫn giữ chủ trương duy trì mặt bằng lãi suất cho vay thấp để hỗ trợ nền kinh tế.

Biểu đồ 11. Lãi suất huy động kỳ hạn 12 tháng



Nguồn: Wichart, KBSV

Hành lang pháp lý hoàn thiện, đảm bảo tăng trưởng của ngành trong trung và dài hạn

Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi), Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Đất đai (sửa đổi) có hiệu lực thi hành từ ngày 1/8/2024, sớm hơn 5 tháng so với dự kiến đã cho thấy nỗ lực của Chính phủ trong việc tháo gỡ những khó khăn và vướng mắc của thị trường BĐS. Ba bộ luật mới có nhiều quy định mới, góp phần cải thiện tâm lý của người mua nhà và rút ngắn thời gian hoàn thiện pháp lý của CĐT, giúp cải thiện nguồn cung; tạo điều kiện để thị trường phát triển minh bạch và bền vững hơn trong dài hạn.

Kỳ vọng sẽ có thêm nhiều văn bản dưới luật được ban hành để hướng dẫn, tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho nhiều dự án

Chúng tôi kỳ vọng trong thời gian tới sẽ có thêm nhiều văn bản dưới luật được ban hành để hướng dẫn, tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý cho nhiều dự án. Một số tín hiệu pháp lý tích cực trong thời gian qua có thể kể đến như (1) TP.HCM đã phối hợp với Tổ Công tác 1435 của Chính phủ tháo gỡ, giải quyết vướng mắc cho 34 dự án BĐS, nhiều dự án tái khởi động; (2) Nghị quyết về thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất đã được thông qua vào cuối tháng 11, có hiệu lực thi hành từ ngày 1/4/2025 và được thực hiện trong 5 năm. Đây là cơ sở để tháo gỡ cho một lượng lớn dự án đang đình trệ và (3) Một số CĐT niêm yết như DXG có dự án DXH Riverside đã được cấp phép xây dựng sau 5 năm tạm dừng;

NLG, NVL có dự án tại phân khu C4 kỳ vọng được đẩy nhanh sau khi quy hoạch chung 1/10,000 của Tp. Biên Hòa được phê duyệt.

Bảng 12. Một số điểm chính của Luật sửa đổi

	Một số thay đổi	Nhận định
Luật Đất đai (sửa đổi)	- Bỏ khung giá đất - UBND tỉnh trình HĐND cùng cấp quyết định Bảng giá đất lần đầu để công bố và thực hiện từ ngày 01 tháng 01 năm 2026. Hằng năm, Ủy ban nhân dân cấp tỉnh có trách nhiệm trình Hội đồng nhân dân cấp tỉnh quyết định điều chỉnh, sửa đổi, bổ sung bảng giá đất để áp dụng từ ngày 01 tháng 01 của năm tiếp theo.	Cập nhật giá đất sát với giá thị trường hơn, giúp đẩy nhanh khâu GPMB tuy nhiên tăng chi phí cho DN BĐS
	Có 4 phương pháp định giá đất gồm: (i) so sánh, (ii) thu nhập, (iii) hệ số điều chỉnh giá đất, và (iv) thặng dư. Bỏ phương pháp chiết trừ	
	Giao đất, cho thuê đất chủ yếu thông qua đấu giá quyền sử dụng đất, đấu thầu dự án có sử dụng đất.	Tăng cường tính công khai, minh bạch, tránh lãng phí đất do CĐT yếu kém, không thực hiện được dự án
Luật Nhà ở (sửa đổi)	Điều kiện phân lô bán nền Đối với các khu vực không thuộc đô thị loại đặc biệt, loại I, loại II và loại III, UBND cấp tỉnh căn cứ điều kiện của địa phương để xác định các khu vực CĐT dự án đầu tư xây dựng nhà ở phải xây dựng nhà ở để bán, cho thuê mua, cho thuê hoặc được chuyển nhượng quyền sử dụng đất theo hình thức phân lô bán nền	Thống nhất với Luật Kinh doanh BĐS, siết chặt hình thức Phân lô bán nền, hạn chế tình trạng đầu cơ
	Đất để phát triển NOXH - UBND cấp tỉnh phải bố trí đủ quỹ đất để phát triển NOXH theo chương trình, kế hoạch phát triển nhà ở, gồm (1) Quỹ đất NOXH hoặc (2) Quỹ đất NOXH trong phạm vi dự án thương mại - Tại đô thị loại đặc biệt, loại I, II, III, theo quy định của CP, UBND cấp tỉnh quyết định việc dành một phần diện tích đất ở để xây dựng NOXH hoặc bố trí quỹ đất NOXH ở vị trí khác hoặc đóng tiền tương đương giá trị quỹ đất	Các CĐT linh hoạt hơn trong việc bố trí đất NOXH về cả vị trí lẫn tỉ lệ thay vì tỷ lệ cố định 20% như NĐ 100/2015/NĐ-CP, đẩy mạnh phát triển NOXH
	Ưu đãi CĐT dự án NOXH - Được miễn tiền sử dụng đất, tiền thuê đất đối với toàn bộ diện tích đất của dự án; chủ đầu tư không phải thực hiện thủ tục xác định giá đất, tính tiền sử dụng đất, tiền thuê đất được miễn - Được dành tối đa 20% tổng diện tích đất để XH công trình kinh doanh DVTM, NOTM (phần này được hạch toán riêng, không tính chi phí xây dựng phần TM vào giá NOXH, được hưởng toàn bộ lợi nhuận, nộp tiền SDD cho phần XD NOTM) - Được hưởng lợi nhuận định mức tối đa 10% tổng chi phí đầu tư xây dựng đối với phần diện tích xây dựng nhà ở xã hội	Rút ngắn thời gian thực hiện dự án, gia tăng lợi nhuận cho CĐT nhằm khuyến khích các CĐT đầu tư xây dựng dự án NOXH
	Chuyển nhượng dự án - Quy định chặt chẽ hơn về chuyển nhượng dự án BĐS (1) làm rõ nguyên tắc chuyển nhượng dự án; (2) làm rõ điều kiện chuyển nhượng dự án và (3) hướng dẫn chi tiết hơn về thẩm quyền chuyển nhượng dự án - Với bên nhận chuyển nhượng là Tổ chức kinh tế nước ngoài, sau khi có quyết định cho phép chuyển nhượng và hai bên đã ký hợp đồng chuyển nhượng thì thực hiện thủ tục về đất đai theo quy định của pháp luật về đất đai - Thủ tướng CP ủy quyền cho UBND quyết định việc chuyển nhượng một phần dự án	Rút ngắn thời gian thực hiện chuyển nhượng dự án
Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)	Điều kiện đối với tổ chức, cá nhân kinh doanh BĐS - Doanh nghiệp kinh doanh bất động sản thông qua dự án bất động sản phải có vốn chủ sở hữu không thấp hơn 20% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất dưới 20 ha, không thấp hơn 15% tổng vốn đầu tư đối với dự án có quy mô sử dụng đất từ 20 ha trở lên và phải bảo đảm khả năng huy động vốn để thực hiện dự án đầu tư; trường hợp doanh nghiệp kinh doanh bất động sản đồng thời thực hiện nhiều dự án thì phải có vốn chủ sở hữu đủ phân bổ để bảo đảm tỷ lệ nêu trên của từng dự án để thực hiện toàn bộ các dự án.	Hạn chế rủi ro một DN thực hiện nhiều dự án mà không đủ năng lực tài chính và đảm bảo nghĩa vụ tài chính đối với Nhà nước khi kinh doanh BĐS
	Đặt cọc và Bảo lãnh - CĐT dự án chỉ được thu tiền đặt cọc không quá 5% giá bán, cho thuê mua nhà ở, công trình xây dựng, phần diện tích sàn xây dựng trong công trình xây dựng từ bên đặt cọc để mua, thuê mua khi nhà ở, công trình xây dựng đã có đủ các điều kiện đưa vào kinh doanh - Chủ đầu tư dự án bất động sản trước khi bán, cho thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai phải được ngân hàng thương mại trong nước, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang hoạt động hợp pháp tại Việt Nam chấp thuận cấp bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với bên mua, thuê mua nhà ở khi chủ đầu tư không bàn giao nhà ở theo cam kết trong hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai - Khi ký kết hợp đồng mua bán, thuê mua nhà ở hình thành trong tương lai, bên mua, thuê mua được lựa chọn việc có hoặc không có bảo lãnh cho nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư đối với mình	Bảo vệ quyền lợi cho người mua nhà
	Điều kiện phân lô bán nền - Đất không thuộc khu vực phường, quận, thành phố của đô thị loại đặc biệt, loại I, loại II và loại III; không thuộc trường hợp đấu giá quyền sử dụng đất để đầu tư dự án xây dựng nhà ở. Đối với các khu vực còn lại, Ủy ban nhân dân cấp tỉnh căn cứ điều kiện của địa phương để xác định các khu vực chủ đầu tư dự án được phân lô bán nền	Thống nhất với Luật Nhà ở sửa đổi, siết chặt hình thức Phân lô bán nền, hạn chế tình trạng đầu cơ

Nguồn: KBSV tổng hợp

Thị trường duy trì đà hồi phục, phân khúc NOXH được tập trung triển khai

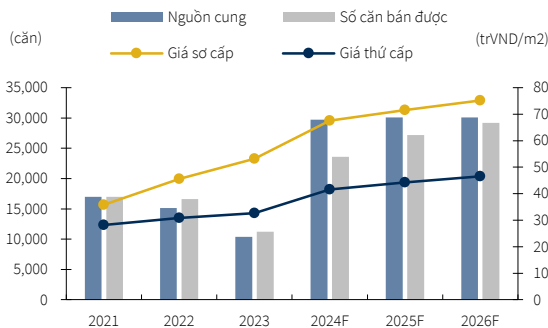
KBSV cho rằng niềm tin thị trường cải thiện, lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp và các vấn đề về mặt pháp lý được tháo gỡ sẽ tiếp tục hỗ trợ sự hồi phục của thị trường BĐS. Theo dự báo của CBRE, nguồn cung căn hộ tại thị trường Hà Nội và Tp. HCM dự báo tăng 14%/4%, số lượng căn hộ bán được dự báo tăng mạnh lần lượt 29%/12% trong năm 2025F/2026F. Giá bán sơ cấp và thứ cấp tại thị trường Hà Nội duy trì đà tăng 5-6%, thị trường HCM có mức tăng cao hơn 6-7% do nguồn cung khan hiếm.

KBSV kỳ vọng trong năm 2025, phân khúc NOXH sẽ được tập trung triển khai, đóng góp đáng kể vào nguồn cung, đáp ứng nhu cầu ở thực và góp phần cân bằng cung - cầu. Một số CĐT niêm yết đã đầu tư xây dựng và đang có kế hoạch xây dựng NOXH có thể kể đến như (1) DIG triển khai làm 6,600 căn NOXH tại Vĩnh Phú, Hà Nam và Hậu Giang, (2) BCM đặt mục tiêu khởi công ~10,000 căn NOXH (3) NLG tiếp tục phát triển NOXH EhomeS tại Cần Thơ (4) VHM phát triển NOXH tại Quảng Trị, Thanh Hóa, Hải Phòng, Khánh Hòa.

Khu vực phía Nam hồi phục sau thời gian trầm lắng

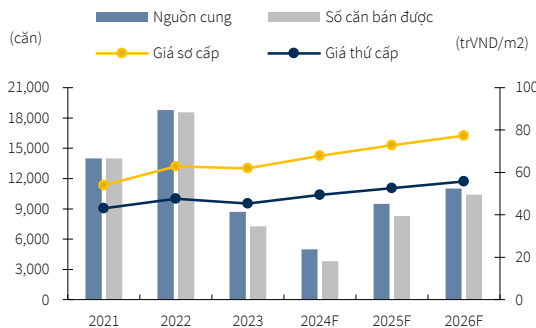
Chúng tôi kỳ vọng thị trường BĐS khu vực phía Nam bao gồm Tp. HCM và các tỉnh lân cận như Bình Dương, Đồng Nai, Long An sẽ hồi phục trong năm 2025 sau thời gian trầm lắng nhờ (1) Tỷ lệ đô thị hóa cao, nhu cầu về nhà ở ngày càng cao; (2) Các dự án hạ tầng quan trọng như Sân bay quốc tế Long Thành, tuyến đường sắt đô thị trên cao Metro số 1 và các tuyến cao tốc được đầu tư và phát triển mạnh mẽ giúp kết nối liên vùng trở nên thuận tiện, thúc đẩy sự phát triển của các KĐT vệ tinh; (3) Các vấn đề pháp lý được tập trung giải quyết và (4) Thị trường phía Bắc có mức tăng giá tương đối cao trong năm 2024. Theo đó, KBSV kỳ vọng các DN trong danh mục theo dõi bao gồm DXG, NLG, KDH sẽ được hưởng lợi từ sự hồi phục này, chúng tôi dự báo tổng doanh số bán hàng của 03 DN tăng trưởng mạnh mẽ 193%YoY/33%YoY trong năm 2025F/2026F. Doanh số bán hàng của VHM giảm 19%YoY trong năm 2025 (do mức nền cao của năm 2024 và loại bỏ dự án Cổ Loa) và tăng 14%YoY trong năm 2026.

Biểu đồ 13. Dự báo thị trường căn hộ Hà Nội



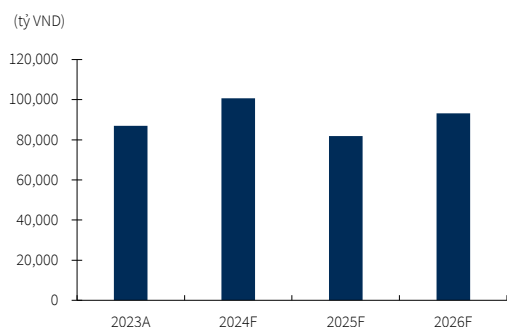
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 14. Dự báo thị trường căn hộ Tp. HCM



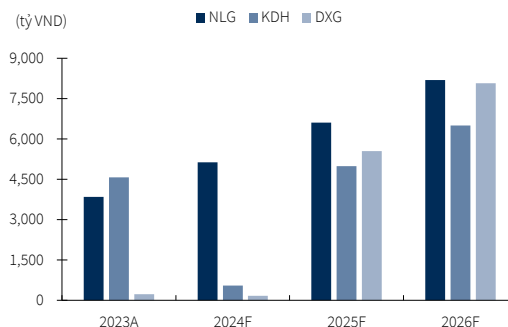
Nguồn: CBRE, KBSV

Biểu đồ 15. Dự phóng doanh số bán hàng của VHM



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Biểu đồ 16. Dự phóng doanh số bán hàng của NLG-KDH-DXG

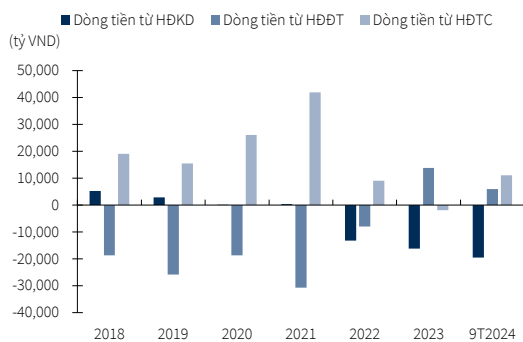


Nguồn: Fiinpro, KBSV

Đẩy mạnh huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu và chuyển nhượng dự án

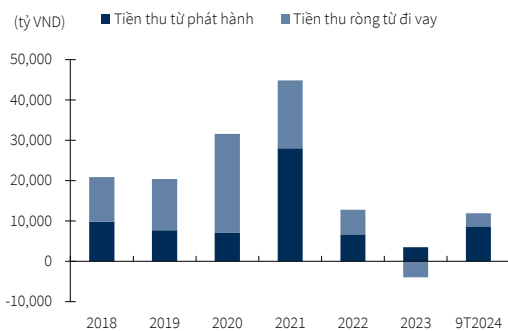
Theo quan sát của chúng tôi, các ngân hàng hiện vẫn khá thận trọng trong giải ngân cho vay lĩnh vực BĐS, yêu cầu những điều kiện chặt chẽ liên quan đến sức khỏe tài chính và tài sản thế chấp của DN, dẫn tới một số vấn đề như tài sản thế chấp bị định giá thấp và lãi suất cho vay ở mức cao. Chúng tôi cho rằng, những khó khăn trong việc tiếp cận nguồn vốn tín dụng và trái phiếu của các doanh nghiệp BĐS sẽ tiếp tục kéo dài sang năm 2025. Do vậy, xu hướng huy động vốn thông qua phát hành cổ phiếu cùng với các hoạt động M&A, hợp tác với các đối tác nước ngoài sẽ tiếp tục tiếp diễn.

Biểu đồ 17. Dòng tiền của các DN BĐS



Nguồn: Fiinpro, KBSV

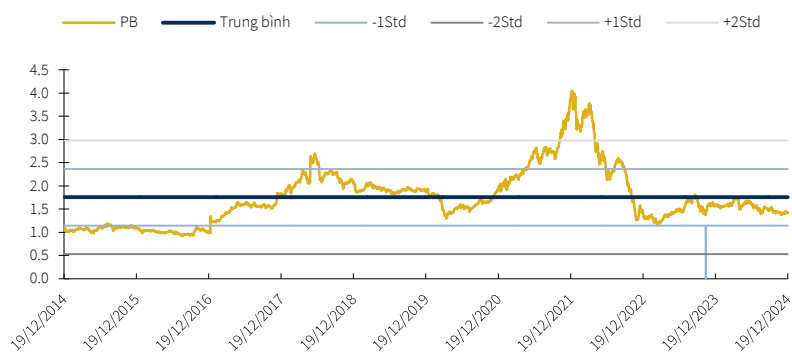
Biểu đồ 18. Dòng tiền Hoạt động tài chính của các DN BĐS



Nguồn: Fiinpro, KBSV

Định giá hấp dẫn trong dài hạn

15 DN BĐS mà chúng tôi quan sát hiện đang có P/B trung bình ở mức 1.42x – thấp hơn P/B trung bình 10 năm. KBSV kỳ vọng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2025 sẽ có sự hồi phục rõ rệt nhờ, giúp cải thiện nguồn cung (1) Các vấn đề về pháp lý được tháo gỡ và (3) Lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức thấp, kích thích nhu cầu vay mua nhà. NĐT có thể xem xét và lựa chọn những doanh nghiệp có triển vọng tốt với quỹ đất sạch lớn, đầy đủ pháp lý, khả năng triển khai dự án mạnh và cơ cấu tài chính an toàn. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý là các cổ phiếu KDH, NLG và DXG.

Biểu đồ 19. P/B 15 DN BĐS

Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

*15 DN đã đề cập trong Biểu đồ số 2

Vinhomes (VHM)

Doanh số bán hàng tiếp tục tăng mạnh

13/12/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Lợi nhuận Quý 3/2024 đạt 7.9 nghìn tỷ VND (-26%YoY) chủ yếu do thời điểm bàn giao

Doanh thu Quý 3/2024 của riêng Vinhomes đạt 33.3 nghìn tỷ VND (+2%YoY), LNST của công ty mẹ đạt 7.9 nghìn tỷ VND (-26%YoY) đến từ bàn giao tại dự án Ocean Park 1,2,3, Golden Avenue và bắt đầu bàn giao cho khách hàng bán lẻ tại dự án Royal Island. Lũy kế 9T2024, doanh thu của Vinhomes (tính cả các giao dịch bán buôn và các dự án BCC) đạt 90.9 nghìn tỷ (-16%YoY) và LNST của công ty mẹ đạt 19.6 nghìn tỷ VND (-39%YoY).

Doanh số bán hàng trong Quý 3 tăng mạnh nhờ hoạt động bán lẻ

Doanh số bán hàng của Vinhomes trong quý 3/2024 tăng trưởng mạnh đạt 37.9 nghìn tỷ VND (+135%YoY), trong đó phần lớn đến từ các giao dịch bán lẻ (chiếm 91%). Lũy kế 9T2024, doanh số đạt 89.6 nghìn tỷ VND (+58%YoY), trong đó dự án Royal Island chiếm 67%. Doanh số bán và chưa ghi nhận doanh thu đến cuối quý 3/2024 đạt 123 nghìn tỷ VND (+60%YoY).

KBSV dự báo lợi nhuận năm 2024/2025 đạt 28.8/30.7 nghìn tỷ VND (-14%YoY/+6%YoY)

KBSV dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2024/2025 dự báo đạt 100.7/81.9 nghìn tỷ VND (+16%YoY/-19%YoY). LNST của công ty mẹ 2024/2025 đạt 28.8/30.7 nghìn tỷ VND (-14%YoY/+6%YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 54,200VND/cp

Vinhomes duy trì vị thế hàng đầu nhờ quỹ đất rộng lớn và khả năng triển khai dự án mạnh. Định giá hấp dẫn với P/B 2025fw là 0.7x, dưới đường -1std của trung bình P/B 5 năm của VHM. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 54,200VND/cổ phiếu.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	54,200VND
Tăng/giảm (%)	33%
Giá hiện tại (12/12/2024)	40,750VND
Giá mục tiêu đồng thuận	53,700VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	167.2/6.6

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	21.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	574.7/22.9
Sở hữu nước ngoài (%)	12.4%
Cổ đông lớn	Vingroup (66.66%)

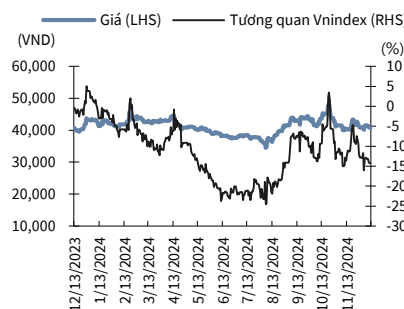
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	1.1	-5.2	6.5	0.0
Tương đối	-0.6	-6.5	9.2	-13.7

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	62,393	103,557	88,055	90,936
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	37,973	44,045	39,300	41,904
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	28,831	33,371	28,797	30,659
EPS (VND)	6,621	7,664	7,705	8,203
Tăng trưởng EPS (%)	-26	16	1	6
P/E (x)	6.34	4.99	5.29	4.97
P/B (x)	1.26	0.93	0.77	0.66
ROE (%)	19	18	14	13
Tỷ suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHANG ĐIỀN (KDH)

Bàn giao dự án The Privia theo đúng kế hoạch

22/11/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 9T2024 đạt 412 tỷ VND (-37%YoY), hoàn thành 52% kế hoạch của doanh nghiệp

Doanh thu Quý 3/2024 của KDH đạt 253 tỷ VND (-59%YoY), đến từ dự án Classia và chuyển nhượng một số lô đất. LNST công ty mẹ đạt 70 tỷ VND (-66%YoY). Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu của KDH đạt 1,231 tỷ VND (-24%YoY), LNST đạt 412 tỷ VND (-37%YoY). Kết quả này hoàn thành lần lượt 32% và 52% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Dự án The Privia đã bắt đầu bàn giao từ Tháng 10/2024

Dự án The Privia (Bình Tân, Tp. HCM) với quy mô 1,043 căn hộ đã bắt đầu được bàn giao từ tháng 10/2024. Dự án này sẽ đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của KDH trong năm 2024. KBSV ước tính doanh thu và LNST của KDH năm 2024 đạt lần lượt là 3,670 tỷ VND (+76%YoY) và 934 tỷ VND (+30%YoY).

Mở bán hai dự án Clarita và Emerica trong năm 2025

Hai dự án hợp tác với Keppel Land là Clarita và Emerica bắt đầu xây dựng phân khu thấp tầng từ Tháng 10/2023, hiện đã gần hoàn thiện. Công ty đang xin giấy phép bán hàng, dự kiến sẽ có vào cuối năm 2024 hoặc đầu năm 2025. KBSV kỳ vọng dự án sẽ mở bán vào nửa đầu năm 2025, đóng góp phần lớn vào doanh số bán hàng và lợi nhuận của Khang Điền trong năm 2025-2026. Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng năm 2025 và 2026 đạt lần lượt 4,990 tỷ VND (+9xYoY) và 6,500 tỷ VND (+30%YoY).

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 38,300VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.8x, thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 38,300VND/cp, cao hơn 17% so với giá đóng cửa ngày 21/11/2024.

MUA thay đổi

Giá mục tiêu	38,300VND
Tăng/giảm (%)	17%
Giá hiện tại (21/11/2024)	32,800VND
Giá mục tiêu đồng thuận	40,700VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	32.7/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	62.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	98.3/3.9
Sở hữu nước ngoài (%)	36.7%
Cổ đông lớn	Nhóm quỹ Dragon Capital (9.2%)

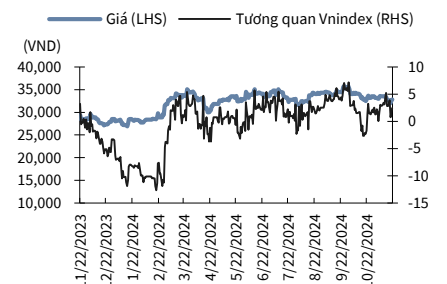
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.3	-4.0	-1.4	11.7
Tương đối	3.6	0.2	1.6	1.4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,912	2,088	3,670	5,700
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	992	1,122	1,232	2,554
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	1,103	716	934	1,055
EPS (VND)	1,539	895	923	1,043
Tăng trưởng EPS (%)	-18	-42	3	13
P/E (x)	20.24	38.63	35.52	31.44
P/B (x)	1.93	2.06	1.91	1.80
ROE (%)	9.4	4.6	4.8	4.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

NAM LONG (NLG)

Kỳ vọng thay đổi rõ nét hơn từ Quý 4/2024

15/11/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Doanh số bán hàng 9M2024 tăng gấp đôi so với cùng kỳ

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2024 đạt 845 tỷ VND (-44%QoQ, -6%YoY), đến từ các dự án Southgate, Akari City, Cần Thơ và Mizuki Park. Lũy kế 9M2024, doanh số bán hàng tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm 2023 đạt 3,523 tỷ VND, hoàn thành 37% so với kế hoạch mà NLG đặt ra.

Doanh số ước tính năm 2024 đạt 5,128 tỷ VND (+28%YoY)

KBSV duy trì dự báo doanh số bán hàng năm 2024 đạt 5,128 tỷ VND (+28%YoY), đến từ các dự án Akari City, Mizuki Park, Southgate và Cần Thơ. Doanh số bán hàng năm 2025 dự báo tăng 29%YoY đạt 6,600 tỷ VND, nhờ đóng góp từ mở bán giai đoạn tiếp theo của dự án Mizuki Park, Cần Thơ và khởi động lại dự án Izumi City.

Dự báo lợi nhuận sau thuế năm 2024 và 2025 đạt lần lượt 522 tỷ VND (+8%YoY) và 610 tỷ VND (+17%YoY)

Chúng tôi dự báo LNST của NLG năm 2024 đạt 522 tỷ VND (+8%YoY) đóng góp chính bởi hai dự án Akari City và Cần Thơ (bắt đầu bàn giao từ Quý 4/2024). LNST năm 2025 đạt 610 tỷ VND (+17%YoY) đến từ dự án Akari City, Southgate và Cần Thơ.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu: 46,700VND/cổ phiếu

Chúng tôi duy trì đánh giá tích cực đối với cổ phiếu Nam Long nhờ (1) Nền tảng cơ bản vững chắc với cơ cấu tài chính an toàn và (2) Các dự án căn hộ trung cấp/vừa túi tiền vẫn thu hút được người mua có nhu cầu ở thực. Giá cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.45x, thấp hơn trung bình P/B 5 năm của NLG. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với mức giá mục tiêu là 46,700 VND/cp, cao hơn 21% so với giá đóng cửa ngày 14/11/2024.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	46,700 VND
Tăng/giảm (%)	21%
Giá hiện tại (14/11/2024)	38,600 VND
Giá mục tiêu đồng thuận	46,300VND
Vốn hóa thị trường	14.5/0.6
(nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	4,339	3,181	5,117	7,099
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,041	942	1,119	1,464
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	556	484	522	610
EPS (VND)	1,448	1,257	1,355	1,586
Tăng trưởng EPS (%)	-48	-13	8	17
P/E (x)	27.31	36.72	28.48	24.33
P/B (x)	1.69	1.80	1.52	1.45
ROE (%)	4.2	3.6	3.6	4.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	1	1	1

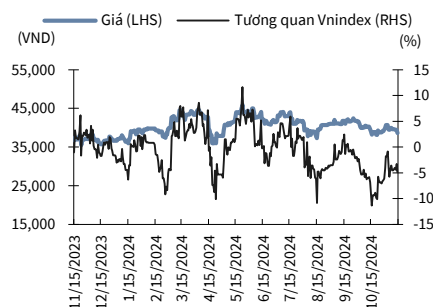
Nguồn: Fiinpro, KBSV

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	55.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	57.1/2.3
Sở hữu nước ngoài (%)	48.1%
Cổ đông lớn	Chủ tịch HĐQT Nguyễn X. Quang (10%)

Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.0	3.6	-9.0	5.2
Tương đối	2.8	2.9	-7.2	-4.6



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Đất Xanh(DXG)

Kỳ vọng HĐKD khởi sắc hơn từ năm 2025

27/11/2024

Trưởng nhóm Phạm Hoàng Bảo Nga
ngaphb@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333**LNST 9T2024 giảm 27%YoY đạt 95 tỷ VND**

Doanh thu Quý 3/2024 đạt 1,013 tỷ VND (-17%YoY), LNST của công ty mẹ ghi nhận 31 tỷ VND (-55%YoY). Lũy kế 9T2024, doanh thu đạt 3,204 tỷ VND (+39%YoY) và LNST đạt 95 tỷ VND (-27%YoY).

Kỳ vọng hoạt động kinh doanh của DXG sẽ có sự khởi sắc hơn trong thời gian tới

KBSV kỳ vọng hoạt động kinh doanh của DXG sẽ có sự khởi sắc hơn trong thời gian tới, cụ thể (1) Hoạt động môi giới duy trì đà hồi phục, đóng góp 1,228 tỷ VND (+104%YoY) và 1,372 tỷ VND (+12%YoY) vào doanh thu năm 2024-2025 và (2) Mở bán dự án DXH Riverside từ nửa cuối năm 2025, đóng góp khoảng 24 nghìn tỷ VND vào doanh số bán hàng của DXG năm 2025-2028.

LNST năm 2024-2025 đạt lần lượt 162 tỷ VND (-6%YoY) và 330 tỷ VND (+103%YoY)

KBSV ước tính doanh thu năm 2024 và 2025 của DXG đạt 4,744 tỷ VND (+27%YoY) và 4,573 tỷ VND (-4%YoY); LNST của công ty mẹ đạt lần lượt 162 tỷ VND (-6%YoY) và 330 tỷ VND (+103%YoY). Kết quả đến từ bàn giao dự án Opal Skyline, Gem Sky World và hoạt động môi giới hồi phục từ mức nền thấp của năm 2023.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 20,600VND/cp

Cổ phiếu DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.1x, thấp hơn so với P/B trung bình 5 năm là 1.3x. Dựa trên kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 20,600VND/cp, cao hơn 20% so với giá đóng cửa ngày 26/11/2024. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro nếu (1) Thị trường hồi phục chậm hơn dự kiến và (2) Tiến độ mở bán các dự án mới tiếp tục chậm trễ sẽ ảnh hưởng đáng kể đến dòng tiền của DXG.

MUA duy trì

Giá mục tiêu	20,600VND
Tăng/giảm (%)	20%
Giá hiện tại (26/11/2024)	17,300VND
Giá mục tiêu đồng thuận	19,000VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	12.4/0.5

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	79.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	250.3/10
Sở hữu nước ngoài (%)	18.1%
Cổ đông lớn	Ông Lương Trí Thìn (17%)

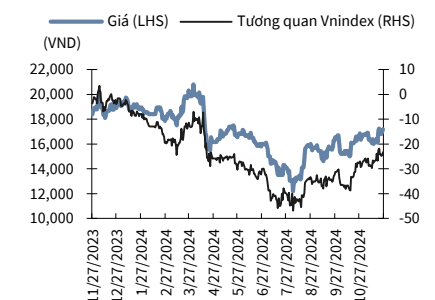
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3.6	7.5	3.9	-6.4
Tương đối	4.5	10.5	5.9	-20.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	5,512	3,725	4,744	4,573
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	775	437	565	962
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	215	172	162	330
EPS (VND)	351	281	227	462
Tăng trưởng EPS (%)	-82	-20	-19	103
P/E (x)	53.39	61.61	75.74	37.22
P/B (x)	1.14	1.12	1.14	1.10
ROE (%)	1.5	1.2	1.0	2.0
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Tài chính

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Hàng tiêu dùng

Nguyễn Đức Quân – Chuyên viên phân tích
quannd@kbsec.com.vn

Nguyễn Hoàng Duy Anh – Chuyên viên phân tích
anhnhd@kbsec.com.vn

Bất động sản

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Trang – Chuyên viên phân tích
trangnt6@kbsec.com.vn

Công nghiệp & Vật liệu

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & chiến lược
anhtd@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Năng lượng, Tiện ích & Công nghệ

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Nguyễn Việt Anh – Chuyên viên phân tích
anhnv3@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.