

Ngành Bất Động Sản

Thị trường hồi phục có chọn lọc



Kiên Trần

 (84-28) 6299-9004

 kien.tt@shinhan.com

Ngành Bất động sản – Thị trường hồi phục có chọn lọc

1. Cập nhật ngành bất động sản

Bối cảnh ngành Bất động sản trong năm 2025 hồi phục với tính lan tỏa tích cực ở các khu vực có nhu cầu thực ở cùng các yếu tố hỗ trợ: (1) nền lãi suất thấp kích thích nhu cầu của các DN phát triển BĐS và nhu cầu của người mua nhà, tín dụng ngành BĐS tăng trưởng tích cực; (2) đẩy mạnh nguồn vốn đầu tư công phát triển cơ sở hạ tầng và nguồn FDI vào lĩnh vực BĐS tăng trưởng mạnh mẽ; (3) pháp lý khơi thông, nguồn cung hồi phục mạnh mẽ.

2. Triển vọng đầu tư ngành bất động sản 2026

Triển vọng thị trường bất động sản năm 2026, khi: (1) lãi suất vay mua nhà và phát triển dự án BĐS tăng; (2) kiểm soát tín dụng lĩnh vực bất động sản dẫn đến thị trường giao dịch chậm lại, kênh phát hành trái phiếu kỳ vọng sẽ là kênh huy động nguồn vốn bổ sung; (3) tuy nhiên, pháp lý khơi thông giúp nguồn cung toàn thị trường tăng trưởng sẽ giảm áp lực chi phí vốn với các doanh nghiệp phát triển bất động sản.

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu bất động sản

VHM, PDR, NLG, KDH, DXG

4. Phụ lục

Lãi suất – Mặt bằng chung lãi suất cho vay mua nhà đã bật tăng từ cuối 2025

Mặt bằng lãi suất điều chỉnh tăng trong Q1/2026 so với các quý đầu năm 2025. Lãi vay ưu đãi tăng từ mức trung bình **6-8%/năm** trong ba quý đầu năm 2025 lên ngưỡng **8-10%/năm** vào cuối Q1/2026. Các khoản vay mua nhà vẫn tiếp tục cấu trúc phổ biến theo hai mức lãi suất: (1) lãi suất vay ưu đãi và (2) lãi suất thả nổi sau ưu đãi, biên độ điều chỉnh giữa 2 lãi suất đang trong khoảng **2.0%-4.0%**, vì vậy khi hết thời gian ưu đãi, lãi suất thả nổi rơi vào khoảng **10-14%/năm**.

Thị trường giao dịch chậm lại, tâm lý người mua nhà trở nên thận trọng hơn. Vì vậy tỷ lệ hấp thụ trong giai đoạn tới có thể giảm xuống. Tuy nhiên với các chủ đầu tư có nền tảng tài chính vững chắc và có chính sách hỗ trợ người mua nhà phù hợp trong giai đoạn lãi suất tăng sẽ tiếp tục nhận được tỷ lệ hấp thụ tốt. Đồng thời, vừa qua các ngân hàng đã có cuộc họp với Thông đốc ngân hàng và thống nhất điều chỉnh giảm lãi vay kỳ vọng sẽ giảm áp lực tài chính với người mua nhà và DN phát triển BĐS trong giai đoạn tới.

Thay đổi lãi suất vay mua nhà thương mại tại một số ngân hàng lớn

Ngân hàng	01/2024			12/2024			10/2025			3/2026		
	Ls. ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ vay tối đa (%)	Kỳ hạn (năm)	Ls. ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ vay tối đa (%)	Kỳ hạn (năm)	Ls. ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ vay tối đa (%)	Kỳ hạn (năm)	Ls. ưu đãi (%/năm)	Tỷ lệ vay tối đa (%)	Kỳ hạn (năm)
Vietcombank	6.7	70	20	5.5	70	20	5.7	70	20	9.6	70	30
Shinhan bank	6.6	70	30	7.0	70	30	6.6	70	50	8.9	70	30
Techcombank	10.5	70	35	6.7	80	35	6.5	70	25	9.5	70	25

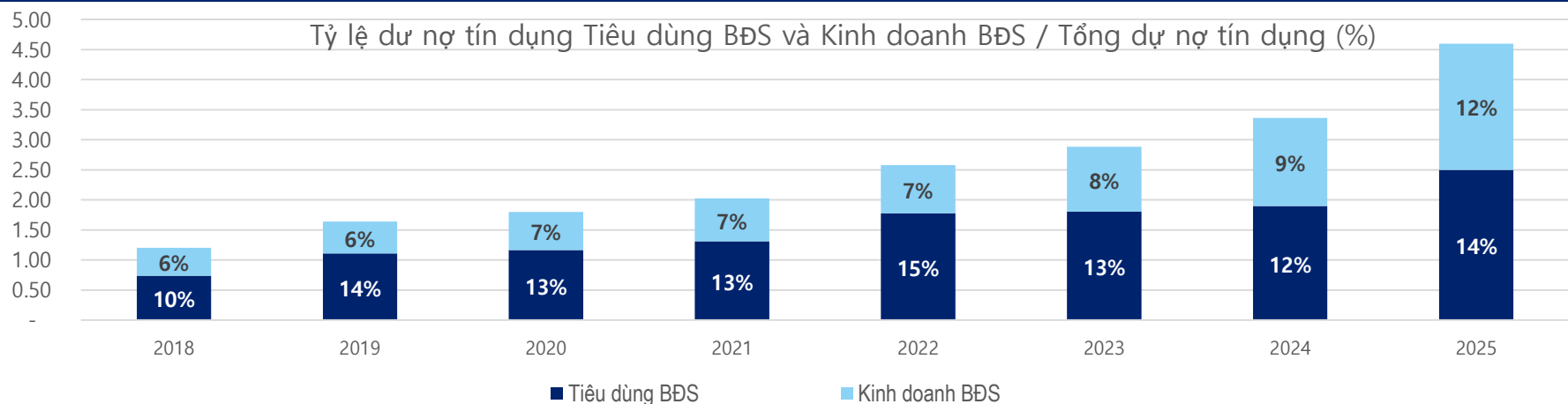
Nguồn: Batdongsan.com.vn, Shinhan Securities Vietnam

Tín dụng – Tăng trưởng dư nợ tín dụng cho lĩnh vực BĐS bỏ xa tăng trưởng tín dụng chung

Dư nợ tín dụng lĩnh vực bất động sản đến cuối năm 2025 đạt khoảng **4.6 triệu tỷ VND (+36.0% YoY)** so với tăng trưởng **19%** của **tín dụng toàn nền kinh tế**, mức tăng trưởng mạnh mẽ trong năm đầu tiên hồi phục của thị trường sau giai đoạn khó khăn 2022–2023 do các biện pháp siết chặt thị trường. Theo mục đích sử dụng vốn trong 2025, tín dụng lĩnh vực kinh doanh bất động sản đạt khoảng **2.1 triệu tỷ VND (+43.0% YoY)** trong khi đó tín dụng cho tiêu dùng bất động sản tăng thấp hơn đạt **2.5 triệu tỷ VND (+32.0% YoY)**.

Năm 2025 tín dụng BĐS tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hỗ trợ từ nền lãi suất thấp, giá bất động sản tại nhiều khu vực đã tăng nhanh chóng và người có nhu cầu mua nhà khó có đủ khả năng tài chính để sở hữu căn nhà đầu tiên dù nguồn cung đã hồi phục tích cực trong 2025. Vào đầu 2026 Chính phủ đã siết tăng trưởng tín dụng lĩnh vực BĐS để hạn chế hoạt động đầu cơ, kỳ vọng sẽ giúp hạ nhiệt đà tăng nhanh của giá nhà.

Tín dụng cho Bất động sản vẫn duy trì xu hướng tăng trưởng mạnh (triệu tỷ VND)



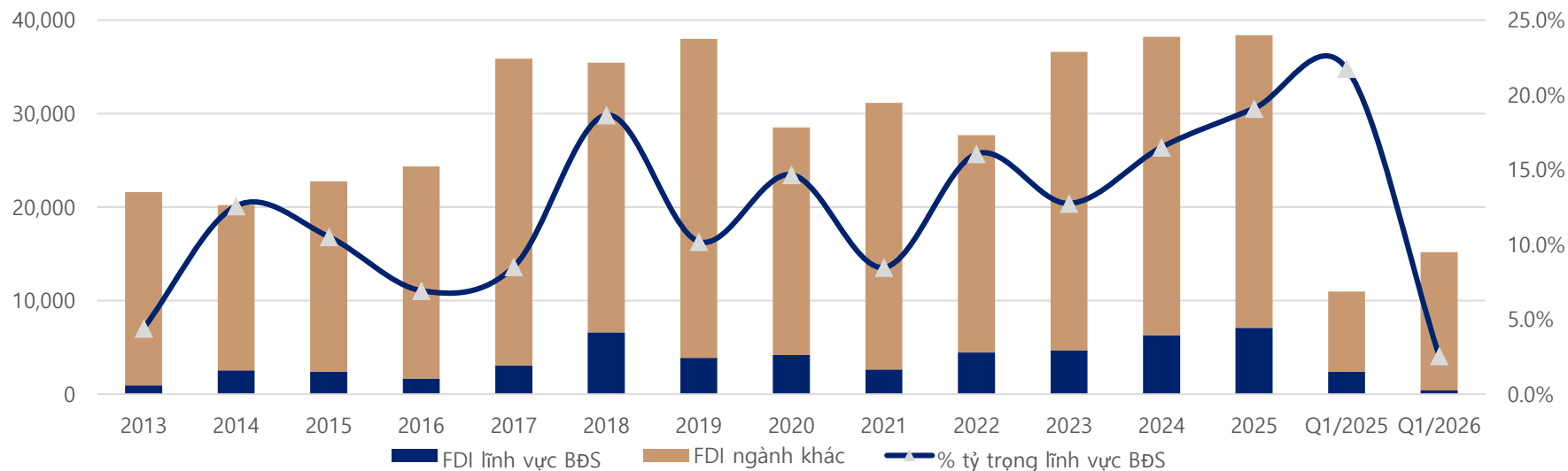
Nguồn: FiinPro, Bộ Xây dựng, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

FDI - Ngành BĐS tiếp tục thu hút mạnh mẽ vốn đầu tư nước ngoài FDI trong 2025

Hoạt động FDI ngành Bất động sản tiếp tục duy trì vị thế thứ 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài FDI và đã gia tăng tỷ trọng đáng kể lên tới **19.1%** cao nhất trong hơn 10 năm trở lại đây. Năm 2025, tổng vốn đầu tư ngành Bất động sản đạt **7.11 tỷ USD (+12.7% YoY)**, tương ứng với 19.1% tổng vốn đầu tư FDI đăng ký của các ngành và chỉ xếp sau ngành Công nghiệp chế biến, chế tạo đạt **21.01 tỷ USD (-17.9% YoY)**, chiếm 54.7% tổng vốn đầu tư FDI. Tổng vốn đăng ký FDI 2025 đạt **38.42 tỷ USD (+0.5% YoY)**.

Trong Q1/2026 vốn đăng ký lĩnh vực BĐS sụt giảm mạnh, đạt khoảng **400 triệu USD (-83.7% YoY)**, tỷ trọng FDI ngành BĐS chỉ chiếm 3% tổng tỷ trọng đăng ký FDI mới. Tổng FDI Q1/2026 tăng trưởng mạnh mẽ đạt **15.2 tỷ USD (+38.4% YoY)** lập đỉnh cao nhất trong 5 năm.

Bất động sản tiếp tục giữ vị thế top 2 lĩnh vực thu hút vốn đầu tư đăng ký nước ngoài FDI (Triệu USD)



Nguồn: GSO, FiinPro, Shinhan Securities Vietnam

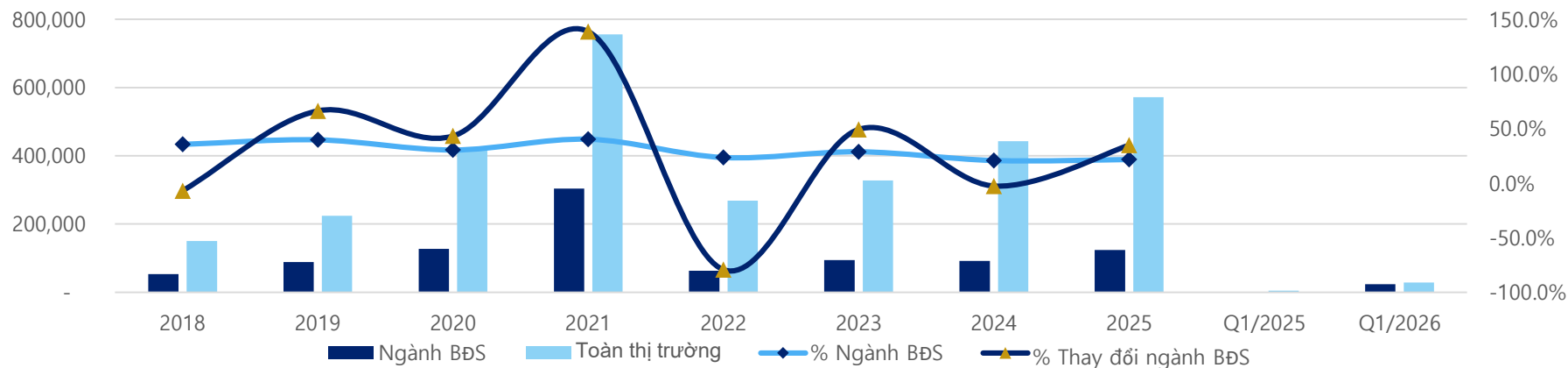
Trái phiếu - Hoạt động phát hành trái phiếu BĐS có sự phục hồi dù chưa mạnh mẽ

Kênh phát hành vốn trái phiếu doanh nghiệp trên toàn thị trường và ngành bất động sản trong 2025 tiếp tục hồi phục. Tổng giá trị trái phiếu doanh nghiệp phát hành 2025 đạt **572 nghìn tỷ đồng (+29.1% YoY)**. Thể hiện sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường sau giai đoạn khó khăn 2022-2023 do siết kênh trái phiếu vì những sai phạm mục đích sử dụng vốn trước đó. Giá trị phát hành trái phiếu toàn thị trường trong 2025 đã bằng **75.7%** so với giá trị cả năm 2021 (năm giá trị phát hành trái phiếu cao nhất lịch sử).

Trong đó giá trị phát hành trái phiếu ngành bất động sản trong 2025 đạt **124 nghìn tỷ đồng (+34.8% YoY)**. Tuy nhiên giá trị phát hành chỉ bằng **40.7%** so với đỉnh điểm phát hành trái phiếu của ngành BĐS vào năm 2021 đạt **304 nghìn tỷ đồng**, chính sách tài khóa nới lỏng và mặt bằng lãi suất thấp dẫn đến các DN BĐS tìm đến kênh vay ngân hàng thay vì kênh phát hành trái phiếu.

Trong năm 2026, chính sách có sự điều chỉnh, quy định tín dụng lĩnh vực BĐS tăng trưởng không được vượt quá tổng tăng trưởng tín dụng chung, Chính phủ định hướng tăng trưởng tín dụng hướng đến lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Kênh phát hành trái phiếu đóng vai trò quan trọng với các doanh nghiệp BĐS có thể huy động nguồn vốn thay thế. Chúng tôi kỳ vọng giá trị phát hành (GTPH) trái phiếu trong giai đoạn tới sẽ tăng trưởng tốt để đáp ứng nguồn vốn phát triển dự án của các DN BĐS, nhờ đó các DN BĐS sẽ giảm bớt phụ thuộc vào nguồn vốn tín dụng, giúp giảm áp lực lên hệ thống ngân hàng. Trong Q1/2026, GTPH ngành BĐS đạt **23.8 nghìn tỷ đồng** trong tổng 28.7 nghìn tỷ GTPH toàn thị trường.

Thị trường trái phiếu ngành BĐS ghi nhận sự hồi phục, tuy nhiên chưa mạnh mẽ so với các ngành khác (tỷ đồng)

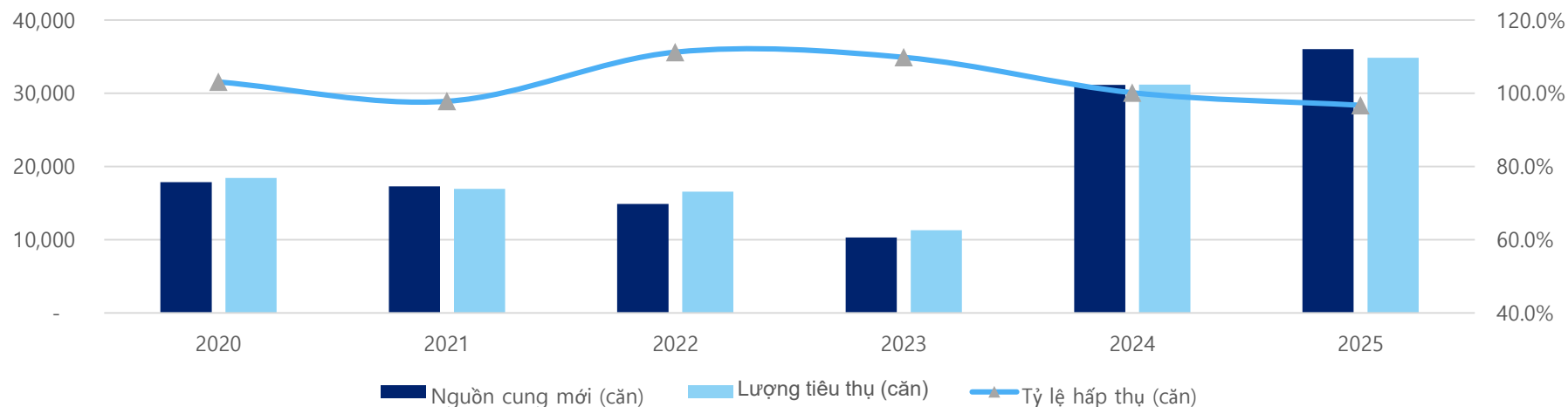


Nguồn: HNX, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn cung mới thị trường nhà ở tại Hà Nội duy trì đà tăng trưởng mạnh

Tại Hà Nội, nguồn cung nhà ở tiếp tục ghi nhận sự hồi phục ấn tượng trong 2025 đạt khoảng **36,000 căn (+16.0% YoY)**, so với giai đoạn thị trường khó khăn 2022–2023. Nguồn cung trong 2025 tiếp tục thể hiện đà hồi phục ấn tượng nhờ sự thuận lợi của môi trường pháp lý với nỗ lực tháo gỡ các nút thắt của các cơ quan quản lý tạo điều kiện khơi thông nguồn cung toàn thị trường. Mức độ hấp thụ của thị trường trong năm 2025 tiếp tục đạt mức ấn tượng với khoảng **35,000 căn (+12.0% YoY)** tương ứng tỷ lệ hấp thụ đạt trên 95% được hỗ trợ bởi nền lãi suất thấp trong năm 2025 kích thích nhu cầu của người mua nhà và thúc đẩy tâm lý tích cực của thị trường.

Thị trường BĐS tại Hà Nội tiếp tục thể hiện sự hồi phục tích cực trong năm 2025 (căn)

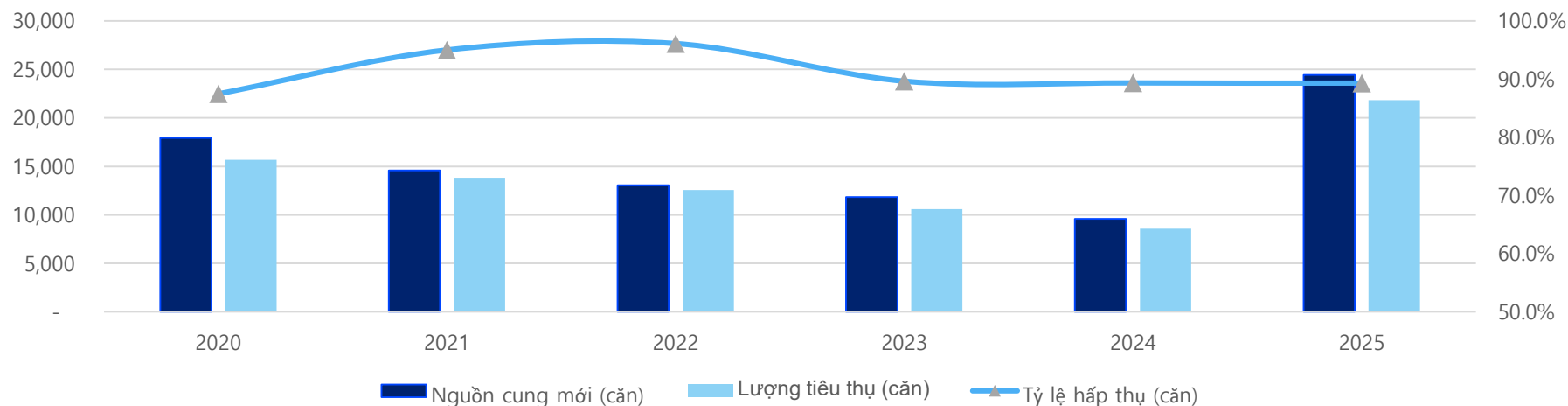


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Thị trường nhà ở tại TP.HCM có sự hồi phục mạnh

So với thị trường Hà Nội, trong năm 2024, thị trường TP.HCM ghi nhận sự hồi phục chậm hơn do công tác tháo gỡ pháp lý các dự án BĐS tại TP.HCM không thực hiện hiệu quả bằng so với khu vực Hà Nội. Tuy nhiên, qua năm 2025 thị trường BĐS TP.HCM ghi nhận sự hồi phục mạnh mẽ so với cùng kỳ. Nguồn cung trong 2025 tại TP.HCM đạt **24,443 căn (+155% YoY)**, đồng thời tỷ lệ hấp thụ tại TP.HCM tiếp tục đạt mức cao khoảng 90%, số sản phẩm đã bán ra tại TP.HCM đạt **khoảng 22,000 căn (+155% YoY)**. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ hấp thụ tại các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM tiếp tục duy trì cao nhờ nhu cầu lớn của người mua nhà và pháp lý các dự án mở bán đã trở nên hoàn thiện hơn.

Nguồn cung mới tại thị trường Hồ Chí Minh thể hiện sự hồi phục rõ nét trong 2025 (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 2025 của các DN bất động sản có sự hồi phục ấn tượng

Trong 2025, các doanh nghiệp BĐS đã ghi nhận KQKD tăng trưởng ấn tượng so với 2024 khi thị trường đang trong quá trình hồi phục và tăng trưởng với các yếu tố hỗ trợ của chính sách vĩ mô. Cụ thể cập nhật KQKD 2025 của các DN bất động sản:

Doanh nghiệp	DT 2025 (Tỷ VND)	Tăng/(giảm) YoY (%)	LNST 2025 (Tỷ VND)	Tăng/(giảm) YoY (%)	Chú thích
VHM	153,271	49.8	43,335	23.6	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu VHM trong 2025 tăng 26.9% YoY đạt 153.3 nghìn tỷ đồng được đóng góp từ bàn giao dự án Royal Island, Ocean Park 2&3, bán lô lớn dự án Green Paradise và đóng góp của mảng xây dựng. LNST của VHM trong 2025 tăng 23.6% YoY đạt 43.3 nghìn tỷ đồng. Cả doanh thu và LNST của VHM trong năm 2025 đều đạt mức cao nhất trong lịch sử hoạt động. - Doanh số ký bán BĐS của VHM đạt mức đỉnh cao mới, chủ yếu nhờ doanh số bán sỉ tại dự án Vinhomes Green Paradise, tổng doanh số ký bán 2025 đạt 205.3 nghìn tỷ đồng (+98% YoY).
PDR	1,325	61.2	515	231.7	<ul style="list-style-type: none"> - Trong 2025 doanh thu PDR đạt 1,325 tỷ đồng tăng 61.2% YoY, LNST đạt 515 tỷ đồng tăng 231.7% YoY được đóng góp chính từ ghi nhận chuyển nhượng dự án Bắc Hà Thanh, thoái vốn dự án Trần Phú và hoạt động cung cấp dịch vụ.
NLG	5,645	-21.6	946	-31.8	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu 2025 NLG giảm 21.6% YoY còn 5,645 tỷ đồng và LNST giảm 31.8% YoY còn 946 tỷ đồng. Doanh thu đạt được phần lớn nhờ bàn giao dự án Cần Thơ, Southgate và Akari GĐ2. - Doanh số ký bán trong 2025 của NLG đạt 11,855 tỷ đồng (+127.8% YoY) được đóng góp bởi dự án Southgate (4,807 tỷ đồng), Izumi (2,059 tỷ đồng), Cần Thơ (1,655 tỷ đồng), Mizuki Park (1,112 tỷ đồng) và các dự án khác (2,222 tỷ đồng).
KDH	4,651	41.9	1,627	102.4	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu 2025 KDH đạt 4,651 tỷ đồng tăng 41.9% YoY, LNST đạt 1,627 tỷ đồng tăng 102.4% YoY được đóng góp chính bởi dự án Gladia by the Waters phân khu thấp tầng. - Dự án Gladia by the Waters quy mô 11.8ha (226 căn biệt thự, nhà liền kề đã bàn giao từ 2025 và 616 căn hộ cao tầng đã khởi công xây dựng từ 2025 sẽ mở bán trong 2026 và bàn giao trong 2027) sẽ tiếp tục là nguồn đóng góp doanh thu, lợi nhuận chính trong 2026-2027.

Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả kinh doanh 2025 của các DN bất động sản có sự hồi phục ấn tượng

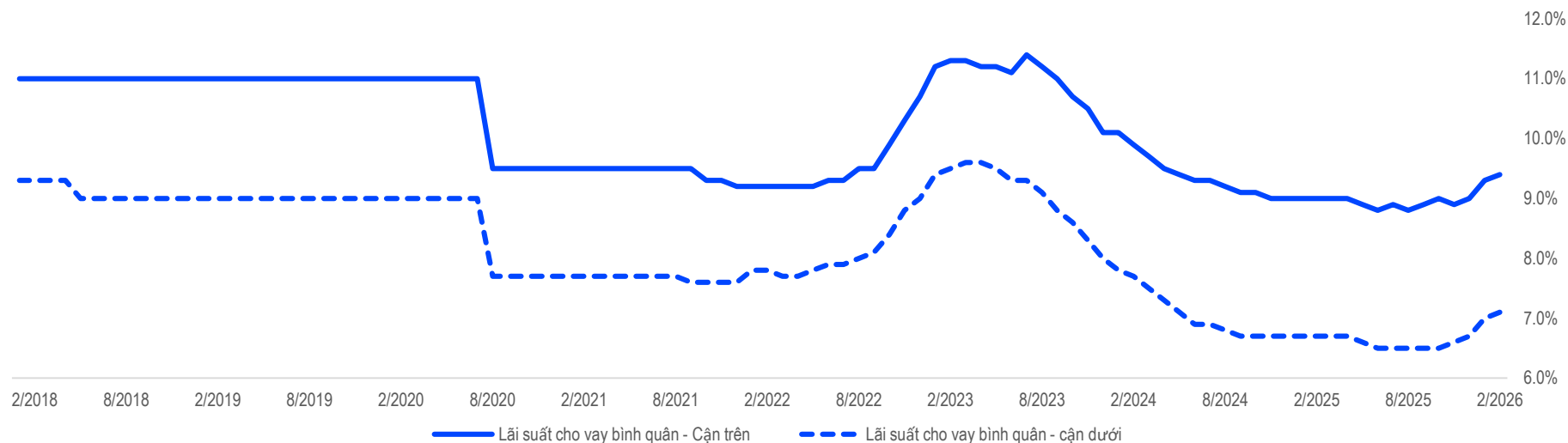
Trong 2025, các doanh nghiệp BĐS đã ghi nhận KQKD tăng trưởng so với 2024 khi thị trường đang trong quá trình hồi phục và tăng trưởng với nhiều yếu tố hỗ trợ của chính sách vĩ mô. Cụ thể cập nhật KQKD 2025 của các DN bất động sản:

Doanh nghiệp	DT 2025 (Tỷ VND)	Tăng/(giảm) YoY (%)	LNST 2025 (Tỷ VND)	Tăng/(giảm) YoY (%)	Chú thích
DXG	4,192	-12.6	595	31.2	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu DXG trong năm 2025 giảm 12.6% YoY còn 4,192 tỷ đồng, trong khi đó LNST đạt 595 tỷ đồng (+31.2% YoY). Doanh thu sụt giảm do mảng bán BĐS không có nhiều sản phẩm để bàn giao trong năm 2025, doanh thu mảng bán BĐS giảm 38.5% YoY còn 2,049 tỷ đồng. Trong khi đó mảng môi giới bất động sản có sự phục hồi ấn tượng đạt 1,844 tỷ đồng (+54.8% YoY) nhờ sự thuận lợi của thị trường. - Nhờ mảng môi giới BĐS có biên lợi nhuận tốt, dù doanh thu trong 2025 của DXG sụt giảm, nhưng LNST của DXG ghi nhận sự hồi phục tốt.
DXS	3,966	62.7	523	111.0	<ul style="list-style-type: none"> - Doanh thu 2025 DXS đạt 3,966 tỷ đồng tăng 62.7% YoY, LNST đạt 523 tỷ đồng tăng 111.0% YoY được đóng góp chính bởi doanh thu mảng môi giới đạt 2,407 tỷ đồng (+95.3% YoY) và doanh thu mảng bán BĐS đóng góp khiêm tốn hơn đạt 1,181 tỷ đồng (+6.1% YoY). - Doanh thu và LNST trong 2025 của DXS hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh năm 2025 thị trường thuận lợi với sự hỗ trợ của các yếu tố vĩ mô bao gồm nền lãi suất hấp dẫn và cơ quan quản lý tích cực hỗ trợ tháo gỡ các nút thắt pháp lý giúp cải thiện nguồn cung toàn thị trường.

Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng tín dụng lĩnh vực bất động sản chịu sự kiểm soát

Lãi suất cho vay duy trì mức thấp trong phần lớn năm 2025 nhưng đã đảo chiều vào Q4/2025 và đã điều chỉnh trong Q1/2026 (%)



Nguồn: Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Với thực tế (1) NHNN lên kế hoạch tăng trưởng tín dụng 2026 đạt khoảng +15% thấp hơn mục tiêu 2025 (16%), thực tế 2025 đạt (19.1%) và lĩnh vực BĐS không được tăng trưởng vượt mức tăng trưởng chung tổng tín dụng; (2) Lãi vay mua nhà và phát triển dự án tăng; và (3) Chính phủ đang định hướng tăng trưởng tín dụng vào lĩnh vực sản xuất kinh doanh. Kênh phát hành cổ phiếu và phát hành trái phiếu sẽ là lựa chọn bổ sung cho kênh vốn quen thuộc tín dụng ngân hàng để phát triển dự án.

Chúng tôi đánh giá 2026 sẽ là thời điểm thử sức với các DN phát triển BĐS do: (1) Ảnh hưởng lãi suất tăng có thể làm sức hấp thụ chậm lại, tuy nhiên cơ quan quản lý đã có các biện pháp giúp hạ nhiệt lãi suất; (2) pháp lý được khơi thông giúp giảm áp lực tài chính và nguồn cung toàn thị trường phục hồi mạnh mẽ. Trong đầu tháng 4/2026 các ngân hàng đã thống nhất giảm lãi suất tiền gửi và cho vay sau cuộc họp với Thống đốc, chúng tôi tin rằng trong thời gian còn lại của 2026, đà tăng của lãi suất sẽ hạ nhiệt giúp giảm áp lực lên người mua nhà và doanh nghiệp bất động sản. Tuy nhiên mặt bằng lãi suất sẽ duy trì trên mức nền thấp so với năm 2025.

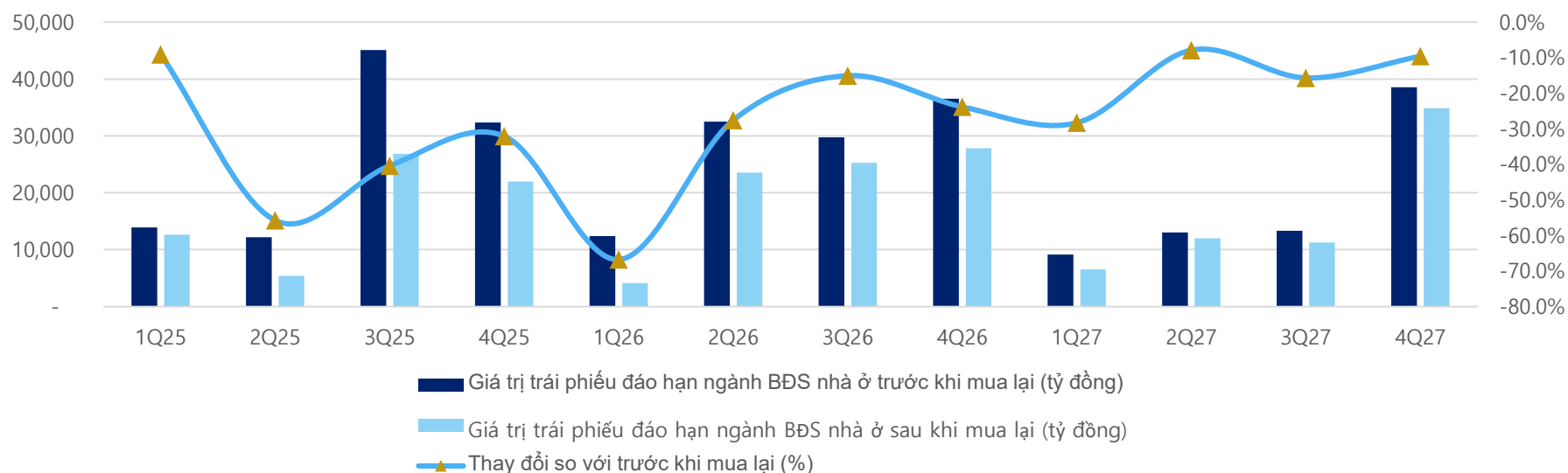
Trái phiếu – Áp lực đáo hạn trái phiếu ngành BĐS gia tăng

Dù các DN phát hành trái phiếu lĩnh vực Bất động sản nhà ở đã nỗ lực hoàn thành các nghĩa vụ trái phiếu trước hạn để giảm rủi ro dòng tiền với giá trị mua lại trong 2026/2027 lên tới **30.4 nghìn tỷ đồng/9.4 nghìn tỷ đồng**. Tuy nhiên, áp lực đáo hạn trái phiếu vẫn duy trì ở mức cao với giá trị đáo hạn 2026/2027 lên tới **80.7 nghìn tỷ đồng (+20.7% YoY)/64.6 nghìn tỷ đồng (-20% YoY)**.

Trong đó, các khoản đáo hạn tập trung lớn nhất vào 3 quý cuối của năm 2026 gây áp lực lên dòng tiền hoạt động kinh doanh của các DN lĩnh vực BĐS.

Trong giai đoạn tới siết tăng trưởng tín dụng BĐS, kênh phát hành trái phiếu sẽ trở thành kênh đóng góp nguồn vốn quan trọng. Vì vậy, sự cam kết hoàn thành đầy đủ nghĩa vụ trái phiếu trong giai đoạn tới sẽ ảnh hưởng đáng kể đến khả năng phát hành thành công trái phiếu của các DN.

Áp lực đáo hạn trái phiếu gây áp lực nguồn vốn các doanh nghiệp BĐS (tỷ đồng)



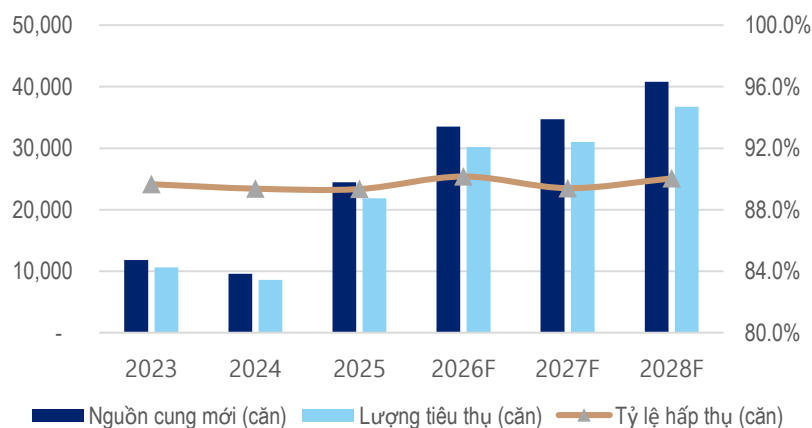
Nguồn: HNX, Shinhan Securities Vietnam

Pháp lý được khơi thông thúc đẩy nguồn cung bất động sản giai đoạn 2026-2028

Hàng loạt Nghị định, Thông tư, Nghị quyết được ban hành để tháo gỡ các nút thắt và sự chong chóng trong các quy định của luật. Nổi bật như Nghị quyết số: 171/2024/QH15 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. Đây được xem là chìa khóa quan trọng để tháo gỡ các điểm nghẽn pháp lý lớn nhất của thị trường bất động sản trong nhiều năm qua.

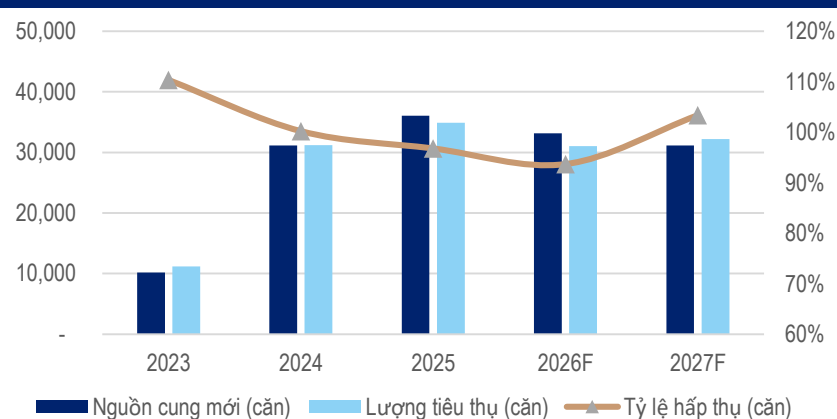
Nghị quyết 171/2024/QH15 mang lại nhiều lợi ích cho nguồn cung toàn thị trường như: 1) khơi thông các dự án bị đóng băng với hàng trăm dự án đất nông nghiệp có phần đất ở có thể chuyển thành nhà ở thương mại; 2) rút ngắn thời gian phê duyệt chủ trương đầu tư giúp giảm chi phí tài chính doanh nghiệp; 3) tăng tính minh bạch để tiếp cận đất đai tạo cơ chế thỏa thuận song phẳng giữ người dân và doanh nghiệp phát triển BĐS; và 4) thúc đẩy tiến độ đô thị hóa tại các địa phương nhằm tăng nguồn cung cho toàn thị trường.

Cung căn hộ tại TP.HCM dự kiến bức tốc giai đoạn 2026-2028 (căn)



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Cung mới căn hộ Hà Nội được dự báo tiếp tục duy trì ổn định (căn)

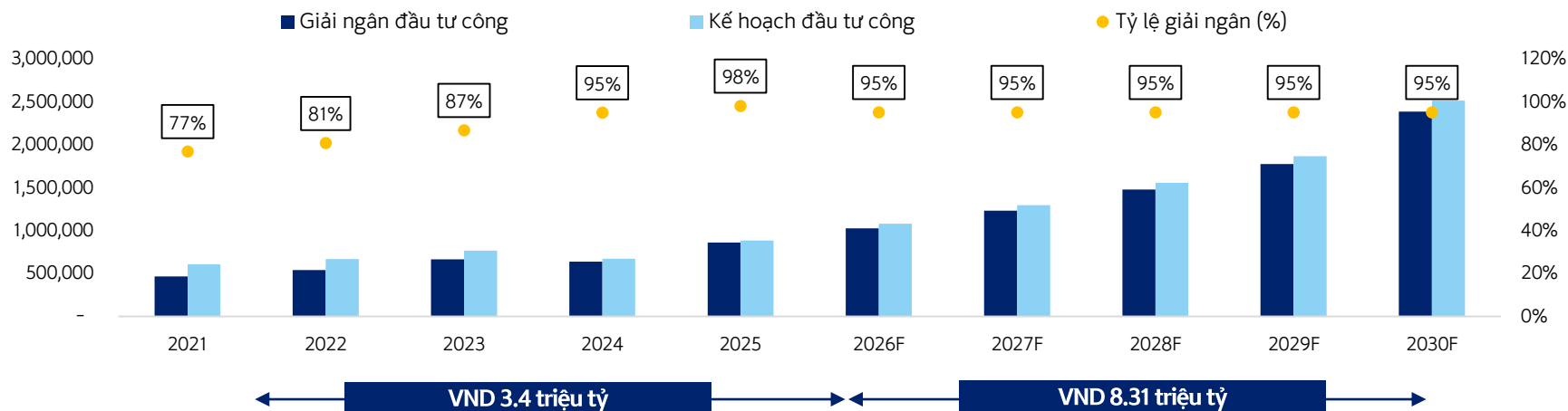


Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Đẩy mạnh đầu tư công 2026–2030 vào cơ sở hạ tầng là yếu tố then chốt giúp thúc đẩy tăng trưởng

Chính phủ tiếp tục đặt mục tiêu giải ngân đầu tư công tăng mạnh qua các năm trong giai đoạn tới cho thấy làn sóng đầu tư công, phát triển hạ tầng tiếp tục được đẩy mạnh là yếu tố then chốt góp phần củng cố sự hồi phục và tăng trưởng của thị trường bất động sản nhà ở. Trong 5 năm tới 2026–2030, Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân **8.3 triệu tỷ đồng** gấp **2.5 lần** so với 5 năm giai đoạn 2021–2025 vừa qua. Đồng thời thực hiện thực tế giải ngân vốn đầu tư công đã thể hiện sự cải thiện rõ rệt những năm gần đây. Trong năm 2024 hoàn thành 95% kế hoạch cho thấy sự quyết tâm của cơ quan quản lý trong việc thúc đẩy phát triển hạ tầng nhằm tăng tính kết nối các khu vực, nhờ đó tác động tích cực đến tâm lý thị trường bất động sản. Trong 2025 giá trị giải ngân đạt **858 ngàn tỷ đồng (+35% YoY)**, đạt 98% kế hoạch đặt ra, đây là mức cao kỷ lục của kết quả giải ngân đầu tư công. Chúng tôi kỳ vọng hiệu quả giải ngân tiếp tục mạnh mẽ trong các năm tới.

Đẩy mạnh đầu tư công (tỷ đồng)



Nguồn: Bộ tài chính, Shinhan Securities Vietnam

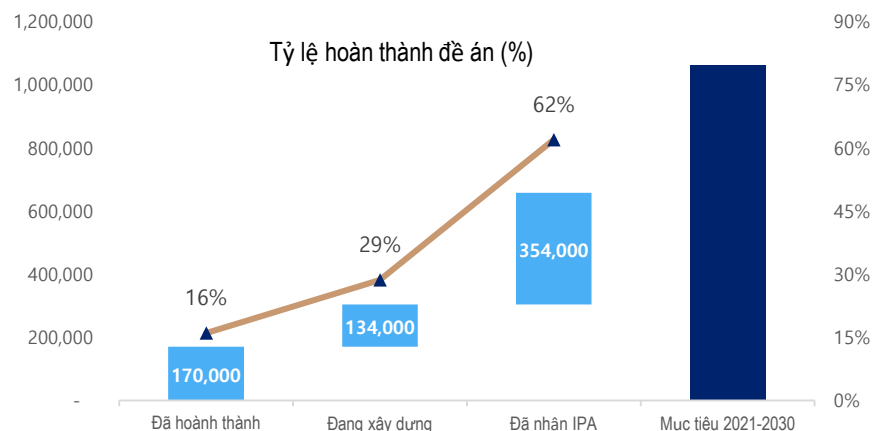
Mục tiêu tăng nguồn cung BĐS vừa túi tiền, nhà ở xã hội và kiểm soát giá nhà nhằm tăng tỷ lệ tiếp cận của người mua nhà

Phân khúc nhà ở xã hội (NOXH) và nhà vừa túi tiền tiếp tục được cơ quan quản lý tạo các cơ chế thuận lợi để có thể tăng nguồn cung nhà vừa túi tiền với mục đích cân đối các phân khúc BĐS trên thị trường, khi nguồn cung mới ở các thành phố lớn gần như vắng bóng phân khúc nhà ở vừa túi tiền và trung cấp trong các năm gần đây. Trong đề án Chính phủ hoàn thành hơn 1 triệu căn hộ nhà ở xã hội giai đoạn 2021-2030 đến cuối năm 2025, theo tổng số lượng dự án đã hoàn thành, dự án đang xây dựng và dự án đã nhận chấp thuận chủ trương đầu tư (IPA) đã đạt 62% so với chỉ tiêu đã đặt ra tại Đề án 1,062,200 căn NOXH.

Vừa qua, Chính phủ vừa ban hành Nghị định số 302/2025/NĐ-CP ngày 19/11/2025 quy định chi tiết về Quỹ nhà ở quốc gia và biện pháp thi hành Nghị quyết số 201/2025/QH15 ngày 29/5/2025 của Quốc hội thí điểm về một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển nhà ở xã hội. Đây là động thái tích cực cho thấy Nhà nước tăng cường vai trò trong chiến lược phát triển nhà ở xã hội nhằm đảm bảo minh bạch và cân đối trên toàn thị trường.

Bên cạnh siết tín dụng lĩnh vực bất động sản nhà ở, các chính sách thuế BĐS đang được nghiên cứu nhằm ổn định giá và hạn chế hoạt động đầu cơ, giúp người có nhu cầu thực ở có khả năng tiếp cận nhà ở. Đồng thời, lĩnh vực BĐS đang được đẩy mạnh số hóa nhằm nâng cao tính minh bạch và tăng cường sự quản lý của Nhà nước trong quản lý thị trường.

Tiến độ thực hiện đề án phát triển NOXH đến cuối năm 2025 (căn)



Nguồn: Bộ Xây dựng, Shinhan Securities Vietnam

Các dự án nhà ở xã hội tiêu biểu đang được phát triển (căn)

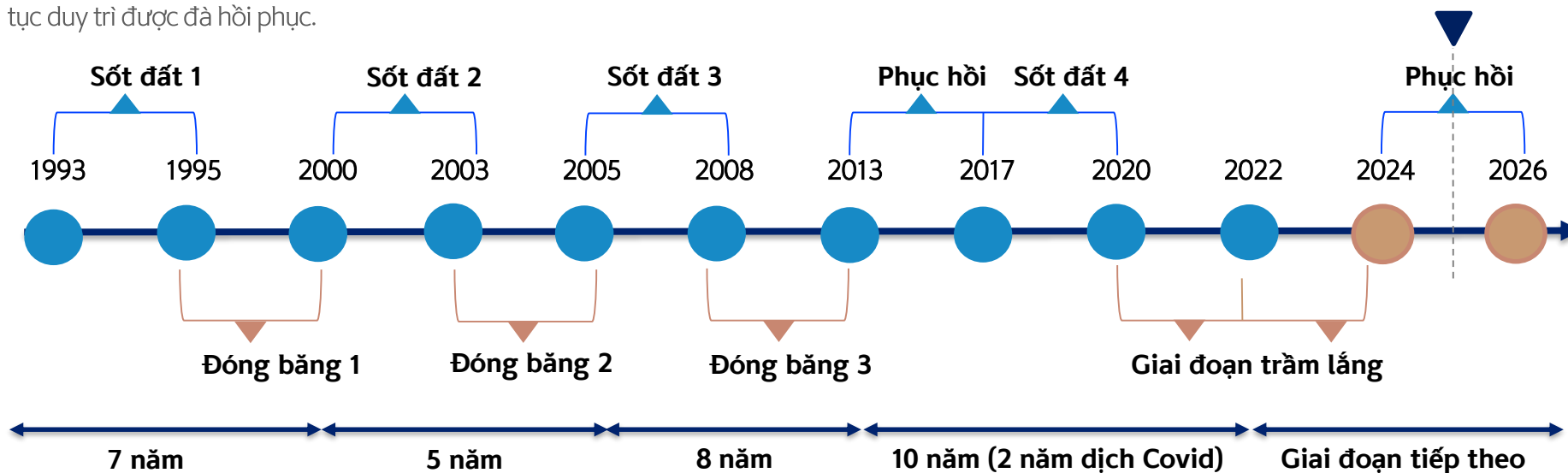
DN	Vị trí dự án	Số căn	Hiện trạng dự án
VHM	Tràng Cát, Hải Phòng	3,804	Đang xây dựng
	Hạc Thành, Thanh Hóa	2,824	Đang xây dựng
	Bắc Cam Ranh, Khánh Hòa	4,140	Đang xây dựng
	Dương Kinh, Hải Phòng	8,000	Đang triển khai pháp lý
	Tây Ninh	2,300	Đang triển khai pháp lý
	Hưng Yên	5,500	Đang triển khai pháp lý
TP.HCM	33,000	Đang triển khai pháp lý	
NLG	EhomeS, Cần Thơ	1,601	Đang mở bán
HQC	Khánh An, Cà Mau	996	Đang triển khai pháp lý
KBC	Đông Anh, Hà Nội	3,100	Đang triển khai pháp lý
BCM	Thuận Giao, TP.HCM	4,200	Đang xây dựng

Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Chúng tôi duy trì quan điểm ngành BĐS sẽ duy trì đà hồi phục trong 2026

Thị trường bất động sản đã trải qua giai đoạn khó khăn 2022-2023 khi các doanh nghiệp hoạt động lĩnh vực Bất động sản có các sai phạm pháp lý, mục đích sử dụng đất, mục đích sử dụng vốn trái phiếu và các sai phạm khác. Dẫn đến các cơ quan quản lý đã đưa ra các biện pháp để kiểm soát và siết chặt thị trường đưa thị trường rơi vào giai đoạn khó khăn. Hiện tại, giai đoạn khó khăn của thị trường đã qua, thị trường bước vào giai đoạn phục hồi từ đầu 2024 và hồi phục ấn tượng trong năm 2025 với sự tăng trưởng của nguồn cung nhờ công tác tháo gỡ nút thắt pháp lý được thực hiện quyết liệt và lãi suất trong 2025 được duy trì ở mức hấp dẫn kích thích nhu cầu của người mua nhà và DN phát triển BĐS.

Chúng tôi dự báo thị trường BĐS tiếp tục đà phục hồi trong 2026 với sự cải thiện mạnh nguồn cung toàn thị trường, hỗ trợ bởi nhu cầu lớn của người mua nhà, đặc biệt nhu cầu ở các thành phố lớn và sự hỗ trợ của cơ quan quản lý giúp hạ đà tăng lãi suất. Trong giai đoạn hồi phục của thị trường, các DN BĐS với cấu trúc tài chính lành mạnh và khả năng đưa ra các chính sách hỗ trợ người mua nhà trong giai đoạn lãi suất tăng sẽ tiếp tục duy trì được đà hồi phục.



Các doanh nghiệp bất động sản niêm yết

Thông tin chung			Giá cổ phiếu			Dự phóng				Chỉ số tài chính (**)				Định giá (TTM)	
TT	Mã	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	Dự phóng DT 2026F	Tăng trưởng DT 2026F (%)	Dự phóng LNST 2026F	Tăng trưởng lợi nhuận 2026F (%)	Biên LN gộp (%)	Nợ ròng/VCSH (%)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	VHM	557,375	135,700	139,500	2.8	242,816	57.6	52,105	23.7	30.24	38.67	6.2	19.01	2.34	13.30
2	PDR	16,115	16,150	20,000	23.8	2,989	125.6	593	15.1	54.35	41.60	2.01	4.41	1.30	30.43
3	KDH	29,234	26,050	32,500	24.8	5,428	16.7	1,624	55.4	59.2	34.93	3.23	5.82	1.58	27.82
4	NLG	13,850	28,550	36,100	26.4	6,774	20.1	716	2.1	41.76	(8.72)	2.47	6.28	1.09	15.82
5	DXG	16,575	14,900	19,600	31.5	4,827	15.1	251	8.7	54.59	6.73	0.69	1.87	1.16	64.59

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2025

Nguồn: SSV Research, Bloomberg

Dữ liệu tại ngày 17/04/2026



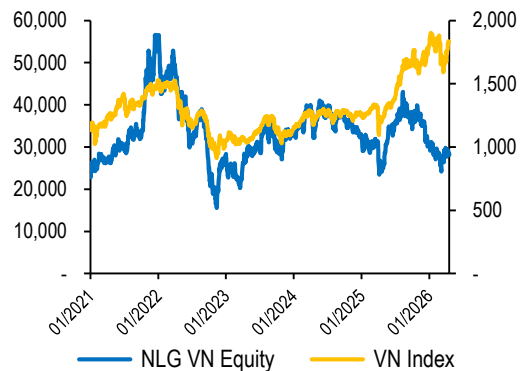
Giá mục tiêu (12 tháng) VND 36,100

Giá hiện tại (17/04/26) VND 28,550

Suất sinh lời (%) 26.4%

VNINDEX	1,817
Market P/E F (x)	13.2
Vốn hóa (tỷ VND)	13,850
SLCP lưu hành (triệu CP)	485
Tự do giao dịch (triệu CP)	367
52-tuần cao/thấp (VND)	45,633/23,596
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	3.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	109
HEQĐT và bên liên quan	21.0
Cổ đông lớn (%) Ibeworthy Pte.Ltd	7.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-5.5	-23.4	11.1
So với VNIndex (%)	-2.8	-33.6	-40.8



Triển vọng tăng trưởng tích cực

CTCP Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) là một trong những chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn tại Việt Nam (hơn 684ha). Đồng thời cũng là nhà phát triển bất động sản (BDS) hàng đầu trong phân khúc vừa túi tiền. Chúng tôi lạc quan triển vọng dài hạn của NLG nhờ (1) sở hữu quỹ đất lớn với pháp lý rõ ràng sẵn sàng để triển khai trong trung và dài hạn, (2) thị trường bất động sản tại các tỉnh lân cận TP.HCM khởi sắc và với sự ủng hộ của dòng tiền. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA NLG với giá mục tiêu 36,100 đồng/cp.

Quan điểm đầu tư

- NLG là doanh nghiệp phát triển BDS uy tín, có cấu trúc tài chính vững chắc, sở hữu quỹ đất sạch lên đến 684ha tiềm năng cho phát triển dài hạn. Quỹ đất của NLG cung cấp danh mục sản phẩm đa dạng phù hợp với người mua nhà đảm bảo công ty phát triển được dự án liên tục trong 5 năm tới. Đây là lợi thế lớn của NLG trong bối cảnh các quỹ đất sạch quanh TPHCM ngày càng khan hiếm và giá đất tăng cao, đồng thời trong giai đoạn hiện tại các cơ quan quản lý đang đẩy mạnh tháo gỡ những khó khăn của ngành giúp tâm lý thị trường trở nên tích cực hơn.

- Dự phóng doanh thu của NLG năm 2026 đạt 6,774 tỷ đồng (+20.1% YoY) và LNST công ty mẹ ở mức 716 tỷ đồng (+2.1% YoY) chủ yếu đến từ bàn giao dự án Southgate, dự án Cần Thơ, dự án Mizuki và dự án Izumi.

Cập nhật

- KQKD 2025: Doanh thu 2025 NLG 5,645 tỷ đồng (-21.6% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 701 tỷ đồng (+35.3% YoY). Doanh thu đạt được phần lớn nhờ bàn giao dự án Cần Thơ, Southgate và Akari GD2. Doanh số ký bán trong 2025 của NLG đạt 11,855 tỷ đồng (+127.8% YoY) được đóng góp bởi dự án Southgate (4,807 tỷ đồng), Izumi (2,059 tỷ đồng), Cần Thơ (1,655 tỷ đồng), Mizuki Park (1,112 tỷ đồng) và các dự án khác (2,222 tỷ đồng).

- Định giá: Điều chỉnh theo (1) Số liệu tài chính Q4/2025 và (2) duy trì mức chiết khấu 20% với các rủi ro điều chỉnh tăng lãi vay, sự hồi phục chậm của thị trường BĐS tỉnh và tỷ lệ hấp thụ của các dự án thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu mới cho cổ phiếu NLG là 36,100 VND/cp.

Triển vọng

Chúng tôi đánh giá triển vọng của NLG trong 2026 và các năm tới sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của thị trường BĐS ở các tỉnh lân cận TPHCM và chiến lược phát triển dự án phù hợp với tình hình thị trường để tối ưu hiệu quả sử dụng vốn của NLG. Đồng thời việc đẩy mạnh phát triển cơ sở hạ tầng kết nối giữa các khu vực sẽ là động lực tăng trưởng đối với thị trường BĐS. Dự phóng doanh thu của NLG năm 2026/2027 lần lượt đạt 6,774/7,528 tỷ đồng (+20.1%/+11.1% YoY) và LN ròng công ty mẹ đạt 716/771 tỷ đồng (+2.1%/+7.7% YoY).

Rủi ro: (1) các thủ tục pháp lý chậm trễ hơn so với kỳ vọng; (2) đà hồi phục phụ thuộc bởi sự ấm lên của thị trường BĐS tỉnh lân cận TPHCM như Đồng Nai, Long An ảnh hưởng đến tỷ lệ hấp thụ.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,181	7,196	5,645	6,774	7,528
LN HKKD (tỷ VND)	582	1,664	1,065	1,272	1,418
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ (tỷ VND)	484	518	701	716	771
EPS (đồng)	1,256	1,346	1,446	1,476	1,589
OPM	18.3	23.1	18.9	18.8	18.7
NPM	25.2	19.3	16.8	17.8	18.4
ROE (%)	5.3	5.4	6.3	6.4	6.6
P/E (x)	27.2	21.1	20.3	18.8	17.4
P/B (x)	1.4	1.1	1.1	1.1	1.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH)



Giá mục tiêu (12 tháng) VND 32,500

Giá hiện tại (17/04/26) VND 26,050

Suất sinh lời (%) 24.8%

VNINDEX 1,817

Market P/E F(x) 13.2

Vốn hóa (tỷ VND) 29,234

SLCP lưu hành (triệu CP) 1,122

Tự do giao dịch (triệu CP) 724

52-tuần cao/thấp (VND) 38,100/22,045

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 5.18

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 152

CTCP Đầu tư Tiên Lộc 21.0

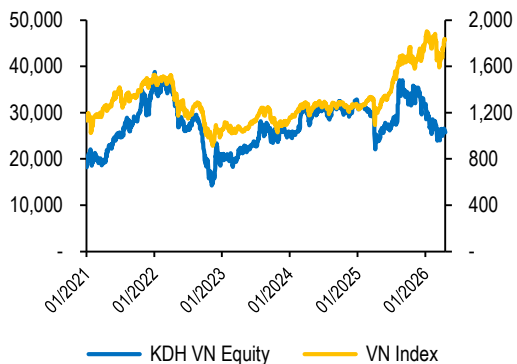
Cổ đông lớn (%) Công ty TNHH Đầu tư Gam Ma 7.6

CTCP Đầu tư Thương mại Á Châu 7.6

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) -10.5 -19.1 4.7

So với VNIndex (%) -7.7 -29.3 -47.2



Duy trì đà tăng trưởng

CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn ngay tại khu đô thị TP.HCM (hơn 600ha). Đồng thời, đây cũng là doanh nghiệp thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và là doanh nghiệp niêm yết hàng đầu về phát triển nhà ở phân khúc trung và cao cấp. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA KDH với giá mục tiêu ở mức 32,500 đồng.

Quan điểm đầu tư

- KDH thuộc top chủ đầu tư uy tín tại Việt Nam và sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM cũ với tiềm năng khai thác dài hạn. KDH luôn thuộc top chủ đầu tư uy tín với khả năng triển khai và bàn giao đúng hạn cho khách hàng. Đồng thời, KDH là doanh nghiệp hiếm hoi sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM cũ (hơn 600ha) với phần lớn quỹ đất đã hoàn thành giải phóng mặt bằng phần lớn diện tích các dự án. Điều này đem lại lợi thế cho KDH khi quỹ đất lớn tại TP.HCM ngày càng khan hiếm và giá đất ngày càng cao. Quỹ đất lớn cho phép doanh nghiệp triển khai dự án quy mô lớn và bài bản hơn. Chúng tôi dự phóng quỹ đất hiện tại của KDH đủ để phát triển dự án trong 10 năm tiếp theo.

- Dự phóng doanh thu của KDH năm 2026 đạt 5,428 tỷ đồng (+16.7%YoY) và LNST công ty mẹ ở mức 1,624 tỷ đồng (+55.4%YoY) chủ yếu đến từ việc tiếp tục mở bán, bàn giao các sản phẩm thấp tầng và mở bán phân khu cao tầng dự án The Gladia by the Water.

Cập nhật

- KQKD 2025: Doanh thu 2025 KDH đạt 4,651 tỷ đồng (+41.9% YoY), LNST công ty mẹ đạt 1,045 tỷ đồng (+29.0% YoY) được đóng góp chính bởi dự án Gladia by the Waters phân khu thấp tầng.

- Định giá: Điều chỉnh theo số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2025, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu KDH là 32,500 VND/cp.

Triển vọng

Chúng tôi đánh giá triển vọng của KDH vững chắc trong trung và dài hạn nhờ nhu cầu nhà ở lớn của người mua nhà, đặc biệt nhu cầu nhà ở tại các thành phố lớn như TP.HCM. KDH sở hữu quỹ đất lớn quy mô hơn 610 ha tập trung tại TP.HCM với pháp lý rõ ràng và KDH có năng lực triển khai dự án mạnh mẽ. Với sự hồi phục mạnh mẽ của thị trường BĐS sau giai đoạn khó khăn chung 2022-2023, thị trường hiện tại được hỗ trợ bởi công tác tháo gỡ pháp lý BĐS và đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Dự phóng doanh thu của KDH năm 2026/2027 lần lượt đạt 5,428/7,163 tỷ đồng (+16.7%/+32.0% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1,624/1,957 tỷ đồng (+55.4%/+20.5% YoY).

Rủi ro: (1) Tỷ lệ hấp thụ thấp, (2) Chi phí đất tăng cao gây ra áp lực chi phí đầu vào.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	4,651	5,428	7,163
LN HKKD (tỷ VND)	1,220	1,308	2,160	2,317	2,881
LNST công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	1,045	1,624	1,957
EPS (đồng)	895	801	932	1,447	1,746
OPM	58.4	39.9	46.4	42.7	40.2
NPM	34.9	24.5	35.0	33.4	36.2
ROE (%)	5.7	5.3	5.8	7.8	8.9
P/E (x)	38.6	34.1	28.1	25.2	20.9
P/B (x)	2.1	1.6	1.6	1.4	1.3

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Triển vọng đầu tư năm 2026| 19



Giá mục tiêu (12 tháng) VND 139,500

Giá hiện tại (17/04/26) VND 135,700

Suất sinh lời (%) 2.8%

VNINDEX 1,817

Market P/E F (x) 13.2

Vốn hóa (tỷ VND) 557,375

SLCP lưu hành (triệu CP) 4,107

Tự do giao dịch (triệu CP) 1,088

52-tuần cao/thấp (VND) 150,900/45,600

KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP) 7.0

GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND) 811

Cổ đông lớn (%) Tập đoàn Vingroup 73.5

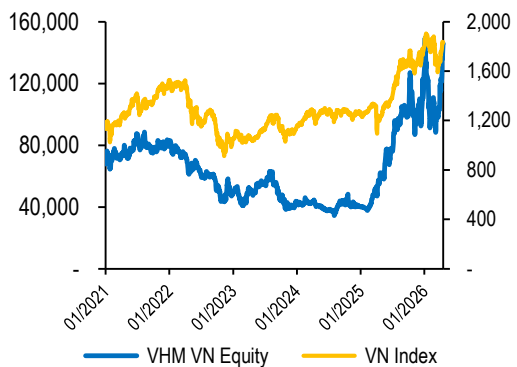
Chính phủ Singapore 5.0

Viking Asia Holding II Pte 4.6

Biến động giá 3T 6T 12T

Tuyệt đối (%) 18.6 31.5 165.1

So với VNIndex (%) 21.4 21.2 113.2



Động lực từ các dự án trọng điểm

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM) là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu Việt Nam, sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1) Quỹ đất lớn và tại các vị trí chiến lược, (2) Năng lực triển khai dự án mạnh mẽ đã được chứng minh và (3) Giá trị thương hiệu và uy tín cao được thị trường tin cậy.

Quan điểm đầu tư

- **Quỹ đất lớn, sạch và liên tục được mở rộng là cơ sở cho tiềm năng tăng trưởng dài hạn.** Hiện VHM đang là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn quy mô 29,500ha (tính đến cuối 2025) và có vị trí đặc địa nhất trên thị trường, một số dự án mang động lực tăng trưởng dài hạn cho Vinhomes có thể kể đến như Vinhomes Green Paradise, Green City, Cam Ranh, Làng Vân, Global Gate, IUT...

- **Vinhomes là đơn vị đón đầu hưởng lợi giai đoạn mới của thị trường bất động sản.** Sở hữu tiềm lực tài chính mạnh, chuyên môn pháp lý vượt bậc, cùng hồ sơ năng lực dự án chất lượng cao giúp Vinhomes hưởng lợi rất lợi từ môi trường vĩ mô thuận lợi của ngành BĐS hiện tại.

Cập nhật

- **KQKD 2025:** Doanh thu thuần và LNST chạm mốc kỷ lục lần lượt đạt 154,102 tỷ VND (+51% YoY) và 42,111 tỷ VND (+20% YoY) đóng góp lớn nhất bởi bán lô lớn dự án Green Paradise và các dự án đã mở bán trước đó. Doanh thu chưa bàn giao cuối năm 2025 đạt 186.4 nghìn tỷ VND (+98% YoY), trong đó dự án Wonder City, Royal Island, Ocean Park 2 tiếp tục đóng góp tỷ trọng cao nhất, lên đến hơn 50%.

- Doanh số ký bán đạt 205.3 nghìn tỷ VND (+98% YoY) chủ yếu nhờ mở bán dự án Vinhomes Green Paradise (bán lô lớn, chiếm hơn 50% doanh số), Wonder City, Golden City, Green City và tiếp tục bán các dự án cũ gồm Ocean Park 2, Royal Island, ...

- **Định giá:** Điều chỉnh theo số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2025 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu VHM là **139,500 VND/cp.**

Triển vọng

Chúng tôi dự phóng doanh thu của VHM năm 2026/2027 đạt 242,816/282,314 tỷ VND (+57.6%/+16.3% YoY) nhờ bàn giao phần lớn các sản phẩm tại dự án Vinhomes Royal Island, Ocean Park 2&3, Wonder City, Green City và Green Paradise. **Lợi nhuận sau thuế theo đó kỳ vọng đạt: 52,105/61,163 tỷ VND (+23.7%/+17.4% YoY).**

Rủi ro: (1) Lãi suất cho vay mua nhà tăng; (2) Siết tín dụng vào lĩnh vực bất động sản nhà ở.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	103,557	102,323	154,102	242,816	282,314
LN HKKD (tỷ VND)	27,951	24,583	37,742	52,715	64,152
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	33,533	35,073	42,111	52,105	61,163
EPS (đồng)	7,664	7,742	10,008	12,485	14,691
OPM (%)	34.5	32.2	29.5	30.1	30.3
NPM (%)	32.4	34.3	27.3	21.6	22.5
ROE (%)	20.3	17.4	18.0	20.1	21.8
P/E (x)	5.5	13.8	9.9	10.9	9.2
P/B (x)	1.0	2.2	1.7	2.2	2.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)



Giá mục tiêu (12 tháng)

VND 20,000

Giá hiện tại (17/4/26)

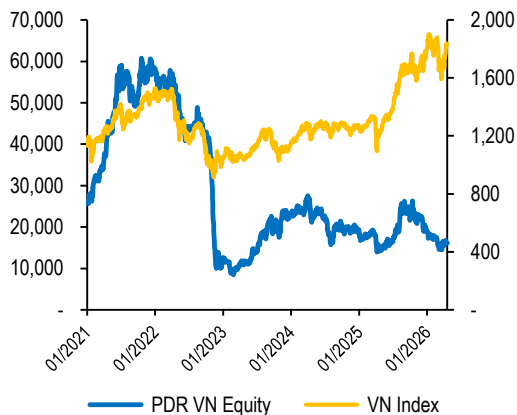
VND 16,150

Suất sinh lời (%)

23.8%

VNINDEX	1,817
Market P/E F (x)	13.2
Vốn hóa (tỷ VND)	16,115
SLCP lưu hành (triệu CP)	988
Tự do giao dịch (triệu CP)	539
52-tuần cao/thấp (VND)	27,200/13,700
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	10.3
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	179
Cổ đông lớn (%) Nguyễn Văn Đạt	27.2
Phát Đạt Holdings	8.6

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-7.2	-30.7	6.4
So với VNIndex (%)	-4.4	-40.9	-45.5



Thử thách niềm tin

CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR) là doanh nghiệp phát triển bất động sản (BDS) lớn tại Việt Nam, các dự án của PDR tập trung phần lớn ở các tỉnh miền Nam. PDR tập trung phát triển các sản phẩm phân khúc trung cấp, cao cấp và BDS nghỉ dưỡng với tổng quỹ đất lên tới 6,200ha.

Quan điểm đầu tư

- Chiến lược tái cơ cấu toàn diện thành công giúp cấu trúc tài chính PDR được củng cố vững chắc.
- Pháp lý triển khai các dự án bất động sản được tháo gỡ, thúc đẩy tiến độ phát triển của các dự án.
- Quỹ đất dồi dào tại các vị trí đắc địa và khả năng tạo thu nhập cho thuê mang lại tiềm năng tăng trưởng lớn.

Cập nhật

- **KQKD Q4/2025 và 2025:** Doanh thu Q4/2025 của PDR đạt 361 tỷ đồng (- 44.4% YoY), lợi nhuận sau thuế Q4/2025 đạt 314 tỷ đồng (so với 2 tỷ đồng trong Q4/2024). Phần lớn lợi nhuận sau thuế Q4/2025 được đóng góp bởi doanh thu tài chính đạt 406 tỷ gồm doanh thu dịch vụ tại dự án La Pura mang về hơn 300 tỷ và thoái toàn bộ 99% cổ phần dự án Trần Phú tại tỉnh Đà Nẵng (so với Q4/2024 không có doanh thu từ hoạt động thoái vốn dự án). Lũy kế doanh thu thuần năm 2025 và lợi nhuận sau thuế của PDR lần lượt đạt 1,325 tỷ đồng (+61.2% YoY) và 515 tỷ đồng (+231.7% YoY).

- **Định giá:** Điều chỉnh theo số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2025 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu PDR là **20,000 VND/cp.**

Triển vọng

Chúng tôi dự phóng năm 2026-2027 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của PDR nhờ các dự án có khả năng hấp thụ tốt khi mở bán với vị trí đắc địa tại các thành phố lớn và các thành phố thu hút được đông đảo khách du lịch qua đó tạo ra dòng tiền cho thuê mạnh mẽ với dự phóng DT 2026-2027 lần lượt đạt 2,989/4,130 tỷ đồng (+125.6%/+38.2% YoY), LNST lần lượt đạt 593/707 tỷ đồng (+15.1%/+19.0% YoY).

Rủi ro: (1) Rủi ro pháp lý dự án; (2) Các thay đổi vĩ mô ảnh hưởng tỷ lệ hấp thụ dự án; (3) Tiến độ phát triển dự án còn hạn chế.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	618	822	1,325	2,989	4,130
LN HKKD (tỷ VND)	330	167	459	861	1,270
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	684	155	515	593	707
EPS (đồng)	926	178	516	594	708
OPM	53.4	20.3	34.6	28.8	30.8
NPM	110.5	18.8	38.8	19.8	17.1
ROE (%)	7.7	1.5	4.4	4.7	5.6
P/E (x)	20.1	99.7	34.4	29.9	25.1
P/B (x)	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam



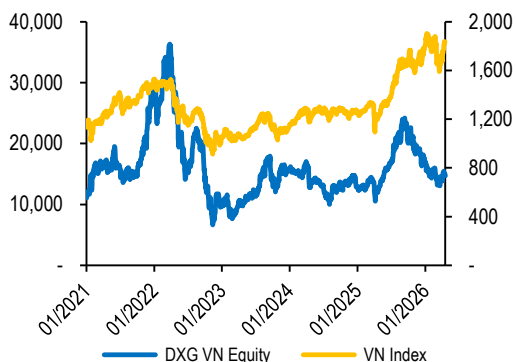
Giá mục tiêu (12 tháng) **VND 19,600**

Giá hiện tại (17/4/26) VND 14,900

Suất sinh lời (%) **31.5%**

VNINDEX	1,817	
Market P/E (x)	13.2	
Vốn hóa (tỷ VND)	16,575	
SLCP lưu hành (triệu CP)	1,112	
Tự do giao dịch (triệu CP)	922	
52-tuần cao/thấp (VND)	24,500/11,368	
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	15.7	
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	252	
Cổ đông lớn (%)	BLĐ và bên liên quan	15.5
	Victory Holding Investment Ltd	5.9
	CTCP Đầu tư NAV	4.5

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-3.3	-26.5	20.3
So với VNIndex (%)	-0.5	-36.7	-31.6



Tích lũy cho chu kỳ tăng trưởng

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG) là doanh nghiệp bất động sản (BDS) niêm yết lớn trong phân khúc trung cấp và cao cấp. DXG đồng thời có mảng môi giới BDS là CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (HOSE: DXS) chiếm thị phần môi giới sơ cấp đứng đầu cả nước (33%) với kết quả kinh doanh đang hồi phục mạnh mẽ đóng góp lớn vào lợi nhuận DXG. DXG hưởng lợi lớn từ chính sách sáp nhập Bình Dương vào Tp.HCM, nơi mà DXG đang sở hữu quỹ đất quy mô hơn 100ha sau quá trình phát triển quỹ đất trong các năm trước. Dựa trên phương pháp RNAV, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA DXG với giá mục tiêu 19,600 đồng.

Quan điểm đầu tư

- Hai dự án trọng điểm giai đoạn 2026-2028 đều có chuyển biến tích cực: 1) dự án The Privé của DXG cung cấp 3,175 căn hộ chung cư cao cấp chia ra 3 giai đoạn mở bán đã ghi nhận lượng bán tốt trong 2 giai đoạn đầu (8 trên tổng 12 block) với tỷ lệ hấp thụ trên 90%; 2) dự án Gem Sky World hưởng lợi lớn từ tiến độ triển khai sân bay Quốc tế Long Thành sẽ đưa vào khai thác thương mại trong 2026.

- Mảng môi giới (DXS) hồi phục mạnh mẽ nhờ giao dịch BDS toàn thị trường tăng trưởng mạnh, đồng thời DXS tham gia làm chủ đầu tư phát triển BDS gồm dự án Regal Legend, Regal Maison, Regal Victoria, Cara River Park, ... sẽ mang lại nguồn thu lớn cho DXG trong các năm tới.

Cập nhật

- KQKD 2025: Doanh thu thuần DXG đạt 4,192 tỷ đồng (-12.6% YoY), LNST công ty mẹ đạt 231 tỷ đồng (-9.8% YoY) được đóng góp chính bởi sự hồi phục mạnh mẽ của mảng môi giới bất động sản.

- Định giá: Điều chỉnh theo số liệu tài chính và kinh doanh Q4/2025 chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho cổ phiếu DXG là **19,600 VND/cp.**

Triển vọng

Dự phóng doanh thu của DXG năm 2026/2027 đạt 4,827/10,871 tỷ VND (+15.1%/+125.2% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 251/2,183 tỷ VND (+8.7%/+769.7 YoY) nhờ (1) mảng môi giới tiếp tục có sự tăng trưởng rõ ràng của công ty con DXS dự kiến sẽ đóng góp doanh thu chính trong giai đoạn 2026; (2) bàn giao các sản phẩm đã bán trước đó của dự án Gem Sky World và dự án The Privé đang thực hiện xây dựng phần thân, dự phóng sẽ ghi nhận doanh thu từ 2027.

Rủi ro: (1) Chậm trễ tiến độ pháp lý; (2) tỷ lệ hấp thụ thấp tại dự án GSW do thị trường BĐS Đồng Nai phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,725	4,795	4,192	4,827	10,871
LN HKKD (tỷ VND)	734	1,140	872	932	3,061
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	172	256	231	251	2,183
EPS (đồng)	273	352	214	230	1,981
OPM	19.7	23.8	20.8	19.3	28.2
NPM	4.6	5.3	5.5	5.2	20.1
ROE (%)	1.8	2.6	1.9	2.1	18.1
P/E (x)	54.3	43.5	73.9	65.2	7.6
P/B (x)	1.0	1.1	1.2	1.2	1.1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản | Phụ lục 1 – Danh sách một số văn bản hướng dẫn thi hành

STT	Văn bản	Nội dung	Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực
1	Nghị quyết số 254/2025/QH15	Quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai.	19/11/2025	19/11/2025
2	Nghị định số 302/2025/NĐ-CP	Quy định về thành lập, hoạt động của Quỹ nhà ở quốc gia, nhà ở xã hội.	19/11/2025	19/11/2025
3	Nghị định 266/2025/NĐ-CP	Sửa đổi, bổ sung các Nghị định hướng dẫn Luật Đất đai về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư.	16/8/2025	16/8/2025
4	Nghị định 151/2025/NĐ-CP	Quy định về bãi bỏ một thủ tục hành chính về đất đai.	12/6/2025	12/6/2025
5	Nghị quyết số 201/2025/QH15	Quốc hội thi điểm về một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển nhà ở xã hội.	29/5/2025	29/5/2025
6	Nghị định 76/2025/NĐ-CP	Quy định chi tiết thi hành Nghị quyết số 170/2024/QH15.	1/4/2025	1/4/2025
7	Nghị định 75/2025/NĐ-CP	Quy định chi tiết thi hành Nghị quyết số 171/2024/QH15.	1/4/2025	1/4/2025
8	Nghị quyết 141/2024/QH15	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.	4/10/2024	4/10/2024
9	Nghị định 112/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn về đất trồng lúa.	11/9/2024	11/9/2024
10	Nghị định 104/2024/NĐ-CP	Quy định về Quỹ phát triển đất.	31/7/2024	01/8/2024
11	Nghị định 103/2024/NĐ-CP	Quy định về tiền sử dụng đất, tiền thuê đất.	30/7/2024	01/8/2024
12	Nghị định 101/2024/NĐ-CP	Quy định về điều tra cơ bản đất đai; đăng ký, cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất và hệ thống thông tin đất đai.	29/7/2024	01/8/2024
13	Nghị định 88/2024/NĐ-CP	Quy định về bồi thường, hỗ trợ, tái định cư khi Nhà nước thu hồi đất.	15/7/2024	01/8/2024
14	Nghị định 71/2024/NĐ-CP	Quy định về giá đất.	27/6/2024	01/8/2024
15	Thông tư 12/2024/TT-BTNMT	Hướng dẫn đào tạo, bồi dưỡng, cập nhật kiến thức cho cá nhân hành nghề tư vấn định giá đất; khung chương trình đào tạo, bồi dưỡng nghiệp vụ về giá đất.	31/7/2024	01/8/2024

Nguồn: Thư viện pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản | Phụ lục 1 – Danh sách một số văn bản hướng dẫn thi hành

STT	Văn bản	Nội dung	Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực
16	Thông tư 08/2024/TT-BTNMT	Quy định về thống kê, kiểm kê đất đai và lập bản đồ hiện trạng sử dụng đất do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
17	Thông tư 09/2024/TT-BTNMT	Quy định về nội dung, cấu trúc, kiểu thông tin cơ sở dữ liệu quốc gia về đất đai và yêu cầu kỹ thuật đối với phần mềm ứng dụng của Hệ thống thông tin quốc gia về đất đai do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
18	Thông tư 10/2024/TT-BTNMT	Quy định về hồ sơ địa chính, Giấy chứng nhận quyền sử dụng đất, quyền sở hữu tài sản gắn liền với đất do Bộ trưởng Bộ TNMT ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
19	Thông tư 11/2024/TT-BTNMT	Quy định kỹ thuật điều tra, đánh giá đất đai; kỹ thuật bảo vệ, cải tạo, phục hồi đất do Bộ trưởng Bộ Tài nguyên và Môi trường ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
20	Thông tư 56/2024/TT-BTC	Quy định mức thu, chế độ thu, nộp, quản lý, sử dụng phí khai thác và sử dụng tài liệu đất đai từ Hệ thống thông tin quốc gia về đất đai do Bộ trưởng Bộ Tài chính ban hành.	31/7/2024	01/8/2024
21	Nghị định 94/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bất động sản về xây dựng và quản lý hệ thống thông tin, cơ sở dữ liệu về nhà ở và thị trường bất động sản.	24/7/2024	01/8/2024
22	Nghị định 96/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Kinh doanh bất động sản.	24/7/2024	01/8/2024
23	Thông tư 04/2024/TT-BXD	Hướng dẫn về chương trình khung đào tạo, bồi dưỡng kiến thức hành nghề môi giới bất động sản, điều hành sàn giao dịch bất động sản.	30/7/2024	01/8/2024
24	Thông tư 49/2024/TT-NHNN	Sửa đổi Thông tư 11/2022/TT-NHNN ngày 30/9/2022 quy định về bảo lãnh ngân hàng (Hiệu lực: 10/12/2024).	25/10/2024	10/12/2024
25	Nghị định 95/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Nhà ở.	24/7/2024	01/8/2024
26	Nghị định 100/2024/NĐ-CP	Hướng dẫn Luật Nhà ở về phát triển và quản lý nhà ở xã hội.	26/07/2024	01/8/2024
27	Nghị định 10/2023/NĐ-CP	Cấp sổ đỏ và chứng nhận quyền sở hữu công trình bất động sản xây dựng lưu trú và du lịch cho sản phẩm Condotel	20/5/2023	20/05/2023

Nguồn: Thư viện pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Ngành bất động sản | Phụ lục 1 – Danh sách một số văn bản hướng dẫn thi hành

STT	Văn bản	Nội dung	Ngày ban hành	Ngày có hiệu lực
28	Luật Đất đai Số 31/2024/QH15	<p>Quy định về:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Chế độ sở hữu đất đai, quyền hạn và trách nhiệm của Nhà nước đại diện chủ sở hữu toàn dân về đất đai; - Thống nhất quản lý về đất đai, chế độ quản lý và sử dụng đất đai; - Quyền và nghĩa vụ của công dân, người sử dụng đất đối với đất đai thuộc lãnh thổ. 	18/01/2024	01/08/2024
29	Luật Kinh doanh Bất động sản điều chỉnh Số 29/2023/QH15	<p>Quy định về:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quyết định chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận chủ trương đầu tư hoặc chấp thuận đầu tư dự án bất động sản; - Quyết định giao đất, cho thuê đất, cho phép chuyển mục đích sử dụng đất của cơ quan nhà nước có thẩm quyền; - Thông tin về quy hoạch chi tiết được cơ quan nhà nước có thẩm quyền phê duyệt; - Hợp đồng mẫu được sử dụng để ký kết trong giao dịch kinh doanh bất động sản theo quy định. 	28/11/2023	01/08/2024
30	Luật Nhà ở điều chỉnh Số 27/2023/QH15	<p>Quy định về:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quyền sở hữu, phát triển, quản lý và sử dụng nhà ở; - Chính sách về nhà ở xã hội, nhà ở cho công nhân, lực lượng vũ trang; - Giao dịch về nhà ở, quản lý, vận hành nhà chung cư; - Điều kiện sở hữu nhà ở tại Việt Nam của tổ chức, cá nhân trong nước và người nước ngoài, trách nhiệm quản lý nhà nước về nhà ở. 	27/11/2023	01/07/2024

Nguồn: Thư viện pháp luật, Shinhan Securities Vietnam

Pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Nghị quyết số 171/2024/QH15 và Nghị quyết số 161/2024/QH15 là phần bổ sung cho các Luật đã ban hành để giải quyết các vướng mắc, khó khăn tại các dự án mà chưa được giải quyết bởi các Luật Bất động sản. Cụ thể:

Ba Luật Bất động sản



Đất làm dự án NOTM phải có đất ở (Luật Đất Đai sửa đổi).



Đất làm dự án được mở rộng sang đất nông nghiệp, đất phi nông nghiệp không phải đất ở, đất ở hoặc đất khác cùng thửa đối với trường hợp thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất.



Thí điểm tại **khu vực đô thị hoặc khu vực được quy hoạch phát triển đô thị trên toàn quốc.**



Tổng diện tích đất ở trong các dự án thí điểm [...] không vượt quá 30% của phần diện tích đất ở tăng thêm trong kỳ quy hoạch...



Nghị quyết này có hiệu lực thi hành **từ ngày 01 tháng 4 năm 2025** và được thực hiện trong **05 năm.**

Theo báo cáo của bộ TN-MT, trong giai đoạn 2014–2023, có khoảng **189 dự án tại Hà Nội** và **126 dự án tại TPHCM** bị vướng mắc liên quan đến quy định phải có “đất ở”. Do đó, chúng tôi kì vọng việc thí điểm cho phép đất khác làm NOTM có thể tháo gỡ **một phần** các dự án bị đứng pháp lý nhiều năm qua. Vì vậy, việc thông qua Nghị định số 76/2025/NĐ-CP của Chính phủ: Quy định chi tiết Nghị quyết số 170/2024/QH15 là tiến triển đáng kể trong việc tháo gỡ khó khăn.

Pháp lý được hoàn thiện kì vọng thúc đẩy nguồn cung bất động sản

Ba Luật Bất động sản



Chưa có quy định giải quyết cho dự án, đất đai vướng mắc trong kết luận thanh tra, kiểm tra, bản án.

Nghị quyết số 161/2024/QH15



Có phương án giải quyết phù hợp, **xử lý dứt điểm các dự án bất động sản gặp khó khăn, vướng mắc pháp lý, đình trệ** do quá trình triển khai thực hiện kéo dài và pháp luật qua các thời kỳ có sự thay đổi.



Có giải pháp cụ thể và hướng dẫn các Bộ, ngành, địa phương **tháo gỡ vướng mắc liên quan đến quản lý, sử dụng đất trong quá trình cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước**, thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp [...].



Khẩn trương ban hành đầy đủ các văn bản quy định chi tiết và tổ chức thi hành có hiệu quả [...] Nghị quyết về cơ chế, chính sách đặc thù để **tháo gỡ khó khăn, vướng mắc đối với các dự án, đất đai trong kết luận thanh tra, kiểm tra, bản án** tại Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Đà Nẵng và tỉnh Khánh Hòa;

Hàng loạt các vướng mắc đã được nêu ra trong NQ cùng quyết tâm tháo gỡ những điểm nghẽn đã tồn tại qua nhiều năm. Lấy ví dụ tại Đà Nẵng, TP này hiện đang phải thực hiện 4 kết luận của Thanh tra Chính phủ (3 bản án của tòa án các cấp đã tuyên) với cả ngàn dự án bị “mắc kẹt”. Trong đó, có những vụ việc xảy ra cách đây gần 20 năm được thanh tra kết luận năm 2013 và hiện Đà Nẵng vẫn đang thực hiện. Nghị định số 76/2025/NĐ-CP của Chính phủ được ban hành vào 01/04/2025 đã quy định chi tiết hơn về việc tháo gỡ khó khăn, từ đó kỳ vọng sớm đem tác động tích cực của Nghị quyết 161 đến thị trường bất động sản.

Chúng tôi đánh giá tác động của một số chính sách lớn lên thị trường BĐS như:

Văn bản	Nội dung	Tác động
Luật Đất đai	Thay thế khung giá đất 5 năm thành bảng giá đất hàng năm, tiệm cận với thị trường.	Bảng giá đất sử dụng cho việc đền bù, GPMB. Do đó, việc sử dụng bảng giá đất mới tiệm cận giá thị trường có thể thúc đẩy việc GMPB, nhưng cũng vừa gia tăng chi phí đền bù của DN.
Luật Kinh doanh BĐS	Luật hóa quy định vốn chủ tối thiểu/tổng vốn đầu tư cho các dự án có quỹ đất dưới 20ha là 20% và từ 15% cho dự án có quỹ đất trên 20ha.	Trước đây tỷ lệ VCSH tối thiểu này được đặt ra trong ND 02/2022/ND-CP, nhưng việc luật hóa cho thấy VCSH đang được yêu cầu nghiêm ngặt hơn.
	Công khai thông tin BĐS đưa vào kinh doanh .	Góp phần minh bạch thị trường BĐS và bảo vệ người mua nhà.
Nghị định số 302/2025/ND-CP	Quy định về thành lập, hoạt động của Quỹ nhà ở quốc gia về một số cơ chế, chính sách đặc thù phát triển nhà ở xã hội.	Quy định thành lập Quỹ nhà ở quốc gia hoạt động không vì lợi nhuận, bao gồm Quỹ trung ương (thuộc Bộ Xây dựng) và Quỹ địa phương (thuộc UBND cấp tỉnh). Mục tiêu huy động vốn từ nhiều nguồn (ngân sách, tiền bán tài sản công, quỹ đất) để đầu tư xây dựng, tạo lập, quản lý và cho thuê nhà ở xã hội và nhà ở cho cán bộ, công chức, viên chức.
Nghị định 71/2024/ND-CP về giá đất	Bổ sung nhiều chi phí được tính vào chi phí phát triển thửa đất như chi phí dự phòng cho trượt giá, lãi vay, chi phí tư vấn đầu tư xây dựng, quản lý dự án,...	Chúng tôi kì vọng việc bổ sung nhiều chi phí phát sinh trong quá trình phát triển dự án vào chi phí phát triển thửa đất khi tính tiền sử dụng đất góp phần hợp lý hóa tiền sử dụng đất cho doanh nghiệp, từ đó ổn định thị trường bất động sản.
Nghị quyết số 171/2024/QH15	Đất làm dự án được mở rộng sang đất nông nghiệp, đất phi nông nghiệp không phải đất ở, đất ở hoặc đất khác cùng thửa đối với trường hợp thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất.	Các Nghị quyết đặc thù là phần bổ sung cho các Luật đã ban hành để giải quyết các vướng mắc, khó khăn tại các dự án mà chưa được giải quyết bởi các Luật Bất động sản. Chúng tôi kì vọng các NQ này cùng với các Luật Bất động sản góp phần tháo gỡ vướng mắc cho các dự án đang bị “mắc kẹt”. Từ đó thúc đẩy nguồn cung của thị trường từ năm 2025.
Nghị quyết số 161/2024/QH15	Đề cập đến việc ban hành các chính sách để tháo gỡ vướng mắc cho thị trường BĐS do quá trình cổ phần hóa, do thay đổi môi trường pháp luật,...	

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/ các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lý nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền © 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000



Shinhan
Securities