

## Lợi nhuận tăng mạnh ở tất cả các phân ngành

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

- Trong Q3/2025, hầu hết các nhà phát triển BĐS nhà ở đều ghi nhận lợi nhuận vững chắc, nhờ doanh số bán nhà cao hơn so với các quý trước, trong bối cảnh thanh khoản thị trường cải thiện và giá bán cao hơn.
- Lợi nhuận của các nhà phát triển BĐS KCN vượt kỳ vọng, cho thấy thị trường đã lo ngại quá mức về các tác động của thuế quan. Các công ty xây dựng và môi giới BĐS cũng ghi nhận lợi nhuận cao hơn so với cùng kỳ. Nhìn chung, chất lượng lợi nhuận cải thiện với rất ít lợi nhuận không thường xuyên.
- Trong số các nhà phát triển BĐS nhà ở, HSC tiếp tục ưa thích cổ phiếu NLG và KDH, trong khi đối với mảng BĐS KCN, các cổ phiếu ưa thích là IDC, SIP và KBC. Chúng tôi cũng đang xem xét lại khuyến nghị đối với cổ phiếu lựa chọn hàng đầu CTD, sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh trong thời gian gần đây.

### KQKD của toàn ngành vững chắc

KQKD của các nhà phát triển BĐS nhà ở trong Q3/2025 cho thấy thị trường phục hồi mạnh vào cuối năm 2024 và nửa đầu năm 2025, nhờ thanh khoản cải thiện và giá bán tăng cao. Bốn trong nhóm sáu nhà phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị (DXG, PDR, NLG và KDH) ghi nhận lợi nhuận cao hơn so với cùng kỳ, trong khi lợi nhuận của VHM và NVL thấp hơn kỳ vọng do số lượng căn hộ bàn giao thấp và chi phí tăng cao. Chất lượng lợi nhuận cải thiện đáng kể, với lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao căn hộ thay vì các khoản lợi nhuận không thường xuyên hoặc lợi nhuận từ HĐKD không cốt lõi, giúp tạo ra dòng tiền mạnh trên toàn ngành. KDH có KQKD tốt nhất, với lợi nhuận tăng mạnh 3,3 lần so với cùng kỳ từ dự án Gladia, chứng tỏ nhu cầu mua nhà tại thị trường miền Nam rất vững chắc.

Khi thị trường BĐS cải thiện, lợi nhuận của các công ty môi giới – mặc dù giảm nhẹ so với quý trước – tăng trưởng vững chắc so với cùng kỳ, nhờ thanh khoản thị trường cải thiện và ghi nhận lợi nhuận từ các hoạt động đầu tư thứ cấp. CTD – công ty dẫn đầu ngành xây dựng – cũng ghi nhận KQKD tích cực với tỷ suất lợi nhuận cao hơn kỳ vọng và số lượng dự án chưa triển khai cao kỷ lục.

KQKD chung của các nhà phát triển BĐS KCN cao hơn kỳ vọng, nhờ diện tích đất bàn giao tăng mạnh và lợi nhuận từ các dịch vụ tiện ích cải thiện. Điều này cho thấy những lo ngại về tác động tiêu cực của thuế quan là quá mức. IDC ghi nhận lợi nhuận cao nhất trong nhóm, với lợi nhuận tăng mạnh và lợi nhuận rất tốt.

### Lựa chọn hàng đầu

HSC tiếp tục ưa thích KDH (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 39.700đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 47.283đ) vì (1) các công ty này có nhiều dự án dự kiến mở bán trong Q4/2025 và năm 2026, (2) rủi ro quản trị doanh nghiệp hạn chế giúp đảm bảo triển vọng bền vững và (3) nền tảng cơ bản vững chắc để hưởng lợi từ các quy định chặt chẽ hơn. Đối với mảng BĐS KCN, chúng tôi ưa thích cổ phiếu IDC (Mua vào, giá mục tiêu 48.261đ), SIP (Mua vào, giá mục tiêu 80.000đ) và KBC (Mua vào, giá mục tiêu 46.000đ) nhờ có quỹ đất có sẵn để cho thuê lớn ở các tỉnh trọng điểm và kinh nghiệm trong việc phục vụ các tập đoàn FDI. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu đối với CRE, CTD và DXS.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/11.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
BCM	67,000	Nắm giữ	-	69,000	-	2.99	32.9	31.9	3.39	3.02	1.48	-
CRE	9,700	Mua vào	-	11,200	-	15.5	107	26.1	0.80	0.78	-	-
CTD	94,300	Tăng tỷ trọng	-	90,000	-	(4.56)	18.0	17.1	1.01	0.98	1.65	1.65
DXG	20,150	Mua vào	-	28,600	-	41.9	58.4	67.4	1.39	1.64	-	-
DXS	10,450	Tăng tỷ trọng	-	14,700	-	40.7	42.7	15.2	1.00	0.94	0	0
IDC	38,100	Mua vào	-	48,261	-	26.7	7.24	8.83	2.57	2.37	10.8	7.99
KBC	35,650	Mua vào	-	46,000	-	29.0	71.7	14.4	1.47	1.33	-	-
KDH	35,600	Tăng tỷ trọng	-	39,700	-	11.5	44.5	48.0	2.07	2.19	0	0
NLG	38,200	Mua vào	-	47,283	-	23.8	31.3	23.1	1.66	1.58	1.20	1.20
NVL	13,400	Tăng tỷ trọng	-	15,300	-	14.2	N/a	N/a	0.69	0.72	-	-
PDR	22,850	Giảm tỷ trọng	-	20,900	-	(8.53)	109	11.2	1.81	1.63	0	0
PHR	55,300	Tăng tỷ trọng	-	65,500	-	18.4	16.0	15.9	2.00	1.97	5.88	5.42
SIP	56,000	Mua vào	-	80,000	-	42.9	10.1	12.2	2.42	2.37	3.04	2.80
VHM	100,200	Nắm giữ	-	99,500	-	(0.70)	12.9	12.0	2.03	1.74	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 4/11/2025.  
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

## KQKD vững chắc nhờ doanh số bán nhà tăng mạnh

KQKD Q3/3035 của mảng bất động sản nhìn chung vững chắc, nhờ thị trường đang phục hồi mạnh với thanh khoản cải thiện và giá bán cao hơn. Chất lượng lợi nhuận cải thiện, dẫn đầu là KDH với lợi nhuận tăng gấp 3,3 lần. Các công ty môi giới và xây dựng như CTD cũng hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường. KQKD của các nhà phát triển BĐS KCN vượt kỳ vọng nhờ diện tích đất bàn giao tăng mạnh và lợi nhuận từ các dịch vụ tiện ích tăng cao, với lợi nhuận của IDC dẫn đầu các công ty cùng ngành, cho thấy những lo ngại về tác động tiêu cực của thuế quan là quá mức. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm KDH, NLG, SIP, IDC và KBC trong khi đang xem xét lại khuyến nghị đối với công ty dẫn đầu ngành xây dựng là CTD.

### KQKD Q3/2025 – nhìn chung tích cực ở các phân ngành

#### **BDS nhà ở: Lợi nhuận của Vinhomes và NVL yếu trong khi các công ty khác mạnh**

Ngoại trừ VHM và NVL, tất cả các nhà phát triển BĐS khác trong danh sách khuyến nghị của HSC (DXG, PDR, NLG và KDH) đều ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận thuần (so với cùng kỳ), nhờ doanh số bán nhà cải thiện trong các quý trước đó, khi thị trường nhà ở chứng kiến đà tăng của thanh khoản và giá bán trong năm 2024 và nửa đầu năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng này sẽ được giữ vững đến Q4/2025, nhờ được hỗ trợ từ các yếu tố mùa vụ.

**Điều quan trọng là chất lượng lợi nhuận của ngành đã cải thiện.** Đà tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động bàn giao căn hộ thay vì lợi nhuận không thường xuyên từ việc bán cổ phần dự án hoặc các khoản lợi nhuận không thường xuyên khác. Yếu tố này giúp cải thiện vị thế dòng tiền ở hầu hết các nhà phát triển.

**Trong số các công ty có KQKD tích cực, KDH ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao nhất.** Lợi nhuận thuần tăng 3,3 lần so với cùng kỳ, nhờ bàn giao các căn hộ đã hoàn thành tại dự án Gladia. Mặc dù dự án mới được mở bán gần đây, KDH đã hoàn thành công tác xây dựng và nhận được tất cả các phê duyệt pháp lý, cho phép công ty ghi nhận lợi nhuận ngay lập tức. Kết quả bán hàng tích cực của dự án Gladia phản ánh nhu cầu nhà ở đang ở mức cao tại thị trường miền Nam.

**Lợi nhuận của NLG và DXG cũng tăng trưởng vững chắc.** NLG chuyển sang có lãi sau khoản lỗ 53 tỷ đồng trong Q3/2024, mặc dù lợi nhuận thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi do thời điểm ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính từ việc bán cổ phần tại dự án Izumi. Lợi nhuận của DXG tăng cao nhờ doanh thu môi giới cải thiện và tiếp tục bàn giao tại dự án Gem Sky World.

**Ngược lại, KQKD của VHM và NVL kém tích cực.** Lợi nhuận thuần của VHM giảm 46,8% so với cùng kỳ xuống 4,2 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do số lượng căn hộ bàn giao thấp, vì một số dự án lớn ở Hà Nội – Vinhomes Ocean Park 2 và 3 – đã gần hoàn thành (lưu ý, Vinhomes Golden Gate được phát triển và ghi nhận doanh thu theo hợp đồng hợp tác kinh doanh với Vingroup). Trong khi đó, các dự án lớn ở miền Nam chỉ bắt đầu xây dựng, nên hầu như không có đóng góp lợi nhuận trong quý này. NVL ghi nhận lỗ thuần 878 tỷ đồng – lớn hơn mức lỗ của Q2/2025 nhưng nhỏ hơn so với cùng kỳ – nhưng vẫn lớn hơn dự báo của chúng tôi.

**Tóm lại, KQKD của ngành trong Q3/2025 đã xác nhận đà phục hồi của thị trường với chất lượng lợi nhuận được cải thiện và khả năng tạo ra dòng tiền mạnh hơn, dẫn đầu là các nhà phát triển có các dự án đã hoàn thành, sẵn sàng bàn giao, trong khi những đơn vị đang trong giai đoạn chuyển đổi bị tụt lại phía sau.**

**Bảng 1: KQKD Q3/2025, các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC**

4 trong 6 công ty phát triển BĐS có lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ, khá sát với xu hướng của thị trường và dự báo của HSC

(tỷ đồng)	Q3/25	% q/q	%y/y	9T25	%y/y	% so với 2025	So với dự báo HSC	Ghi chú
<b>BĐS nhà ở</b>								
DXG	93	14.1%	202.3%	222.6	134.5%	73.0%	Sát dự báo	KQKD khả quan doanh thu mảng môi giới tăng mạnh và bàn giao dự án Gem Sky World
PDR	86	32.2%	67.4%	201.3	31.1%	10.1%	Sát dự báo	Doanh thu từ dự án Quy Nhơn Iconic chưa được ghi nhận, nhưng được bù đắp bởi doanh thu hạch toán từ dự án Kỳ Đồng.
VHM	4,184	-44.3%	-46.8%	14,380.9	-26.8%	42.0%	Thấp hơn dự báo	Doanh thu bàn giao thấp do chuyển dịch từ các dự án đã hoàn thành ở khu vực miền Bắc sang các dự án mới ở miền Nam
KDH	236	18.5%	235.1%	556.7	35.0%	66.9%	Vượt dự báo	Bàn giao dự án Gladia by the Water
NLG	146	46.9%	Turn around	353.7	2184.6%	50.8%	Thấp hơn dự báo	Số lượng bàn giao tại một số dự án cao hơn ước tính, bù đắp cho khoản lợi nhuận từ thoái vốn chưa được hạch toán.
NVL	(878)	Loss widened	-128.1%	-1,482.1	-63.9%	97.8%	Thấp hơn dự báo	KQKD thấp hơn dự báo do khoản lỗ của các Hợp đồng Hợp tác Kinh doanh (BCCs) tăng
<b>Tổng cộng</b>	<b>3,866</b>	<b>-50.4%</b>	<b>-65.1%</b>	<b>14,233</b>	<b>-12.2%</b>			<b>Lợi nhuận nhìn chung đã cải thiện</b>

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

### Môi giới BĐS – cải thiện so với cùng kỳ nhờ thị phần tăng mạnh, nhưng kém khả quan hơn so với quý trước

**Bảng 2: KQKD Q3/2025, các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC**

Lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng giảm so với quý trước

(tỷ đồng)	3Q25	% q/q	% y/y	9M25	% y/y	% so với 2025	So với dự báo HSC	Ghi chú
<b>Môi giới BĐS</b>								
CRE	23	-41.5%	62.1%	65.6	120.8%	38.1%	Thấp hơn dự báo	Việc ghi nhận lợi nhuận từ dự án Louis City bị trì hoãn
DXS	78	-64.1%	122.1%	333.8	220.4%	84.5%	Thấp hơn dự báo	Tỷ suất lợi nhuận gộp tăng
<b>Tổng cộng</b>	<b>101</b>	<b>-60.6%</b>	<b>104.7%</b>	<b>399.4</b>	<b>198.3%</b>			

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Lợi nhuận của các công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị của HSC tăng 104,7% so với cùng kỳ đạt 101 tỷ đồng, tái khẳng định quan điểm của chúng tôi rằng thị trường sẽ phục hồi mạnh trong năm nay và được dẫn dắt bởi TP.HCM. Lợi nhuận của công ty môi giới ở miền Bắc CRE thấp hơn kỳ vọng trong khi – DXS – công ty môi giới dẫn đầu cả nước ghi nhận KQKD tích cực và cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Cụ thể:

Lợi nhuận của CRE thấp hơn một chút so với kỳ vọng của chúng tôi do KQKD của mảng môi giới và đầu tư thứ cấp thấp hơn dự kiến. Doanh thu dịch vụ môi giới Q3/2025 đạt 240 tỷ đồng (giảm 3,2% so với cùng kỳ nhưng tăng 16% so với quý trước). Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 11,6% (từ mức 15,7% trong Q2/2025 và 18,7% trong Q3/2024) và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do CRE phân phối dự án cho các nhà phát triển BĐS lớn như VHM (Năm giữ, giá mục tiêu 99.500đ) và MIK (chưa niêm yết), vốn mang lại tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các nhà phát triển nhỏ hơn. Trong khi đó, việc ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City tiếp tục bị trì hoãn (dự án này ở Hà Nội và đang vướng các vấn đề pháp lý liên quan đến việc xác định phí sử dụng đất).

**DXS** công bố KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng của HSC, với lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 78 tỷ đồng (tăng 2 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 64,4% so với quý trước) và 864 tỷ đồng (tăng 48,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 29,7% so với quý trước). KQKD vượt trội chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp từ doanh số bán nhà cao hơn dự kiến, có khả năng được hỗ trợ bởi các căn hộ thấp tầng tại dự án Regal Legend. Dự án này thuộc Regal Group (RGG – UPCOM), công ty con do DXS sở hữu 55% vừa được niêm yết vào ngày 30/10/2025. Do công ty ghi nhận mức lợi nhuận tích cực này tại thời điểm trước khi RGG được niêm yết và do hạn chế thông tin, chúng tôi không thể đánh giá tính bền vững của khoản lợi nhuận này.

Trong khi đó, lợi nhuận của mảng môi giới cốt tăng mạnh so với cùng kỳ, đa phần sát với kỳ vọng của chúng tôi, được hỗ trợ bởi mức phí môi giới cao hơn, nhờ phân phối dự án mới mở bán cho công ty mẹ DXG (so với phân phối cho bên thứ ba), cụ thể là dự án The Privé tại TP.HCM.

**BDS KCN: KQKD vững chắc cho thấy những lo ngại về tác động tiêu cực của thuế quan là quá mức**

Tổng lợi nhuận thuần của các nhà phát triển BDS KCN trong danh sách khuyến nghị của HSC tăng vững chắc 37,8% so với cùng kỳ trong Q3/2025, mặc dù giảm 23,7% so với quý trước (do lợi nhuận của BCM giảm mạnh). KQKD tổng thể cao hơn kỳ vọng nhờ diện tích đất KCN được bàn giao tăng mạnh bất chấp những lo ngại về thuế quan đang diễn ra.

Chúng tôi vẫn tin rằng những lo ngại về tác động tiêu cực của thuế quan đối với các nhà phát triển BDS KCN là quá mức. Trao đổi với HSC, đại diện của các nhà phát triển BDS KCN cho biết Việt Nam vẫn là một điểm đến đầu tư ưa chuộng của các khách hàng FDI. Nhóm khách hàng này bắt đầu quan tâm trở lại trong Q3/2025 sau khi Mỹ công bố mức thuế mới, cho thấy Việt Nam không bị bất lợi so với các đối thủ cạnh tranh chính như Ấn Độ, Trung Quốc, Indonesia, Malaysia hay Thái Lan (thông tin chi tiết tại báo cáo gần đây của chúng tôi: [Nhận định về chính sách thuế của Mỹ đối với ngành BDS KCN](#)).

Cụ thể, năm trên sáu nhà phát triển BDS KCN trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng vững chắc (so với cùng kỳ), chủ yếu nhờ lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi từ hoạt động bàn giao đất công nghiệp và lợi nhuận từ các dịch vụ tiện ích tăng mạnh (chứng tỏ HĐKD của khách thuê vẫn ổn định). Ngoại lệ duy nhất là VGC, với lợi nhuận thấp hơn so với cùng kỳ và so với quý trước sau một quý (Q2/2025) tăng mạnh, cho thấy đà tăng trưởng lợi nhuận đã bình thường trở lại. Trong khi đó, IDC công bố KQKC tích cực nhất, với lợi nhuận tăng mạnh nhất nhờ chất lượng lợi nhuận cải thiện mạnh.

**Bảng 3: KQKD Q3/2025, các công ty BDS KCN trong danh sách khuyến nghị của HSC**

Nhìn chung KQKD cả ngành tích cực, vượt dự báo của HSC nhờ bàn giao KCN tốt hơn kỳ vọng

(tỷ đồng)	3Q25	% q/q	% y/y	9M25	% y/y	% so với 2025	So với dự báo HSC	Ghi chú
<b>BDS KCN</b>								
PHR	259	185.2%	164.0%	446.0	89.0%	94.7%	Vượt dự báo	KQKD tốt hơn dự báo nhờ doanh thu từ mảng cao su tăng và thu nhập khoản thu bồi thường đất từ VSIP III.
VGC	92	-78.9%	-55.1%	851.0	49.2%	62.5%	Thấp hơn dự báo	KQKD thấp hơn dự báo do doanh thu bàn giao đất đất khu công nghiệp thấp, trong khi mảng vật liệu xây dựng phục hồi sát dự báo
IDC	842	182.9%	64.7%	1,482.7	-9.5%	90.5%	Vượt dự báo	Vượt dự báo nhờ doanh thu bàn giao đất KCN tăng mạnh và lợi nhuận từ mảng năng lượng tích cực
KBC	307	-24.1%	56.6%	1,495.2	325.3%	78.6%	Sát dự báo	Doanh số bàn giao thấp hơn dự báo nhưng được bù đắp nhờ tỷ suất lợi nhuận tăng
SIP	366	28.5%	21.2%	1,001.9	18.3%	90.1%	Vượt dự báo	Giá điện tăng và một phần nhỏ doanh thu bàn giao KCN giúp lợi nhuận cải thiện
BCM	416	-71.8%	20.9%	2,249.0	205.6%	103.4%	Vượt dự báo	Vượt dự báo nhờ KAKD tốt từ VSIP
<b>Tổng cộng</b>	<b>2,283</b>	<b>-23.7%</b>	<b>37.8%</b>	<b>7,525.8</b>	<b>71.9%</b>			

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

**Ngành xây dựng có kết quả khả quan nhờ thị trường BĐS tích cực và đầu tư cơ sở hạ tầng phát triển**

**Bảng 4: KQKD Q3/2025, CTD**

Lợi nhuận của CTD tăng mạnh trong Q3/2025 (Q1/NĐTC 2025-2026) nhờ tỷ suất lợi nhuận cải thiện và dự phòng khoản phải thu giảm

(tỷ đồng)	Q3/25	% q/q	% y/y	9T25	% y/y	% so với 2025	So với dự báo HSC	Ghi chú
<b>Xây dựng</b>								
CTD*	295	46.3%	217.3%	553.5	107.5%	112.4%	Vượt dự báo	Vượt dự báo nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp vượt dự báo

\*Năm tài chính của CTD được điều chỉnh, Q3/25 = Q1/NĐTC 2025-2026 của CTD  
 Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC ước tính

KQKD trong Q1/NĐTC 2025-2026 (năm tài chính kết thúc vào tháng 6) của CTD đã vượt dự báo với doanh thu đạt 7.410 tỷ đồng (tăng 56,6% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 294 tỷ đồng (tăng 3 lần so với Q1/NĐTC 2024-2025), nhờ doanh thu mảng xây dựng tăng, tỷ suất lợi nhuận gộp tăng lên mức 4,3% và lợi nhuận từ việc bán cổ phần tại dự án Emerald 68.

Công ty đã ký được 19,3 nghìn tỷ đồng hợp đồng mới trên các lĩnh vực FDI, nhà ở và hạ tầng công cộng, tiếp nối xu hướng doanh thu từ hợp đồng ký mới vượt trội trong ba quý liên tiếp.

Với tổng giá trị dự án chưa triển khai cao kỷ lục 51 nghìn tỷ đồng, bao gồm các dự án biểu tượng như Nhà hát Opera Hà Nội, Sân bay Quốc tế Gia Bình, Sân bay Quốc tế Phú Quốc và Trung tâm Hội nghị APEC, CTD có sự hiện diện đầy đủ ở tất cả các phân khúc của ngành xây dựng tại Việt Nam đồng thời công ty cũng có nhiều kinh nghiệm và thành tích để cạnh tranh hiệu quả.

**Lựa chọn hàng đầu**

HSC tiếp tục ưa thích cổ phiếu KDH (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 39.700đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 47.283đ) vì (1) các công ty này có nhiều dự án dự kiến mở bán trong Q4/2024 và năm 2026, (2) rủi ro quản trị doanh nghiệp hạn chế giúp đảm bảo triển vọng bền vững và (3) nền tảng cơ bản vững chắc để hưởng lợi từ các quy định chặt chẽ hơn.

Đối với mảng BĐS KCN, chúng tôi ưa thích cổ phiếu IDC (Mua vào, giá mục tiêu 48.261đ), SIP (Mua vào, giá mục tiêu 80.000đ) và KBC (Mua vào, giá mục tiêu 46.000đ) nhờ có quỹ đất có sẵn để cho thuê lớn ở các tỉnh trọng điểm và kinh nghiệm trong việc phục vụ các tập đoàn FDI.

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

### Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng  
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM  
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

#### TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB  
 76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM  
 T: (+84 28) 3823 3299  
 F: (+84 28) 3823 3301

#### CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone  
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm  
 T: (+84 24) 3933 4693  
 F: (+84 24) 3933 4822

E: [info@hsc.com.vn](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)