

Yuanta Vietnam Residential Property Universe

Coverage stock	Yuanta rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side
VHM	BUY	39,100	58,400	49%
KDH	BUY	34,200	43,300	27%
NLG	Hold-UPF	32,550	37,800	16%
DXG	BUY	15,300	19,300	26%

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (19/02)

Tiêu điểm

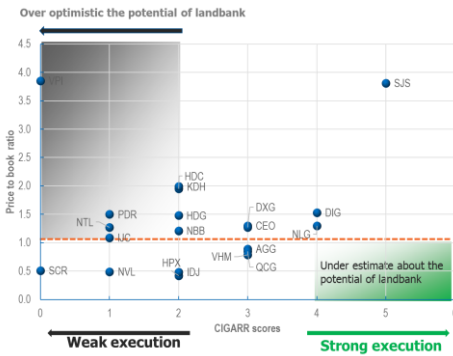
- Mô hình CIGARR cho thấy dấu hiệu thị trường phục hồi nhưng vẫn còn thách thức.
- Nguồn cung cải thiện rõ rệt ở vùng ven các thành phố cấp 1 và các tỉnh lân cận.
- Cải cách thủ tục hành chính và khung pháp lý mới đã mang lại những kết quả thực tế.

Quan điểm

- Chu kỳ hồi phục của thị trường BĐS sẽ diễn ra từ 2H2025, được hỗ trợ bởi những cải cách hành chính và tăng trưởng kinh tế.
- Các quy định mới đang dần hợp lý hóa các quy trình hành chính, mở đường cho nguồn cung phục hồi từ năm 2025.
- Chúng tôi tiếp tục ưu tiên các nhà phát triển bất động sản chất lượng với bảng cân đối tài chính lành mạnh và kế hoạch triển khai dự án rõ ràng. Lựa chọn hàng đầu: KDH.

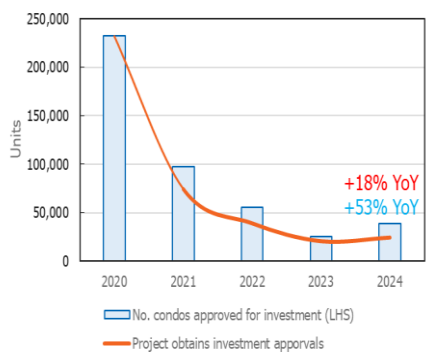
Chúng tôi đã cập nhật mô hình phân tích CIGARR đối với top 20 nhà phát triển BĐS nhà ở được niêm yết, dựa trên 6 tiêu chí đo lường sức mạnh tài chính và hiệu suất hoạt động. Dự định ban đầu của chúng tôi là thực hiện một bản cập nhật theo quý các nhà phát triển BĐS top đầu, tuy nhiên, chúng tôi tin rằng giá trị của phương pháp phân tích theo mô hình CIGARR nằm ở khả năng tìm ra các công ty đang có sự cải thiện về yếu tố nội tại mà có thể đã bị thị trường bỏ qua - và có khả năng sẽ tăng giá trong thời gian ngắn sắp tới.

P/B hiện tại vs. điểm CIGARR Q4/2024



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Cải cách hành chính đang đạt được những kết quả nhất định



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
 Nguyễn Khắc Minh Tâm
 +84 28 3622 6868 ext 3874
tam.nguyen@yuantares.com.vn
 Bloomberg code: YUTA

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG HỘI TỤ

Mô hình CIGARR cho thấy dấu hiệu thị trường phục hồi dù vẫn còn nhiều thách thức. Cụ thể, hiệu quả sử dụng vốn bắt đầu cải thiện, vị thế thanh khoản được củng cố, báo hiệu triển vọng tài chính ổn định hơn. Dù có tín hiệu tích cực, hầu hết các doanh nghiệp BĐS vẫn chịu áp lực biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận thấp. Đa số vẫn duy trì chiến lược phòng thủ thận trọng trong bối cảnh thị trường và quy trình thủ tục hành chính còn nhiều bất ổn.

Thị trường BĐS cho thấy triển vọng, với 6 động lực tăng trưởng chính củng cố niềm tin của chúng tôi về chu kỳ thị trường BĐS phục hồi từ 2H2025. Cụ thể -

- 1) Cải cách hành chính đang đạt được những kết quả nhất định. Không phải là thái độ "chờ đợi" như năm ngoái, mà công cuộc cải cách đang cho thấy sự thay đổi rõ rệt, trên thực tế, một số nút thắt hành chính đã được tháo gỡ, tạo ra kết quả tích cực bằng những số liệu cụ thể trong năm 2024: Số dự án được cấp phép đầu tư tăng +18% YoY lên 79 dự án, tương ứng 38.300 căn hộ (+53% YoY). Giấy phép bán hàng được cấp cho 204 dự án (+4%), bổ sung thêm 53.200 căn hộ (+1% YoY). Từ ngày 01/08, chính quyền địa phương đã đẩy nhanh phê duyệt quy hoạch chung và kế hoạch thực hiện quy hoạch, giúp thủ tục pháp lý trở nên rõ ràng hơn.
- 2) Lãi suất vay thế chấp ổn định ở mức thấp, với lãi suất ưu đãi trong 1-3 năm đầu hiện dao động ở mức 6,2-7,5%, chúng tôi cho rằng ngay cả khi tăng thêm +0,5-1,0 điểm phần trăm, thì tác động lên tâm lý thị trường cũng không đáng kể.
- 3) Nguồn cung cải thiện rõ ràng với nhiều dự án trọng điểm đang trong lộ trình mở bán trong năm 2025, tập trung tại vùng ven thành phố cấp 1 và các tỉnh lân cận.
- 4) Nhu cầu vay mua nhà gia tăng, cho thấy tâm lý thị trường bất động sản đang phục hồi.
- 5) Dòng vốn FDI đổ vào BĐS vẫn ở mức mạnh, hỗ trợ tăng trưởng dài hạn.
- 6) Xu hướng nhân khẩu học vẫn tích cực, giúp duy trì nhu cầu thực về nhà ở.

Chúng tôi tiếp tục ưa thích các nhà phát triển bất động sản chất lượng với bảng cân đối tài chính lành mạnh và kế hoạch triển khai dự án rõ ràng. Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là KDH (MUA). Chúng tôi cũng có quan điểm tích cực với VHM (MUA) với tư cách là một thực thể độc lập, tuy nhiên cần theo dõi rủi ro liên quan đến tập đoàn mẹ. Chúng tôi khuyến nghị đầu cơ đối với DXG (MUA), và chúng tôi bắt đầu thấy nhận thấy giá trị ở NLG (NĂM GIỮ - KÉM KHẢ QUAN).

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Nhìn lại năm 2024 và xu hướng năm 2025

Mô hình CIGARR: Phân Tích KQKD Q4/2024 của top 20 nhà phát triển

Các Chỉ Số Đánh Giá Hiệu Suất Quá Khứ

- Hiệu quả sử dụng vốn phục hồi:** TTM ROIC trung bình của nhóm đạt 6,53%, tăng nhẹ +0,11 điểm phần trăm QoQ; +0,45 điểm phần trăm YoY, tiếp tục xu hướng phục hồi sau mức đáy Q3/2023.

Phương pháp trung bình số học áp dụng trọng số bằng nhau cho cả 20 doanh nghiệp, khác với ROIC tổng hợp khi xét đến quy mô vượt trội của VHM.

Tuy nhiên, số liệu ROIC Q4/2024 của top 20 nhà phát triển cho thấy sự trái chiều, với 12 công ty ghi nhận ROIC tăng, trong khi 8 công ty ghi nhận sụt giảm.

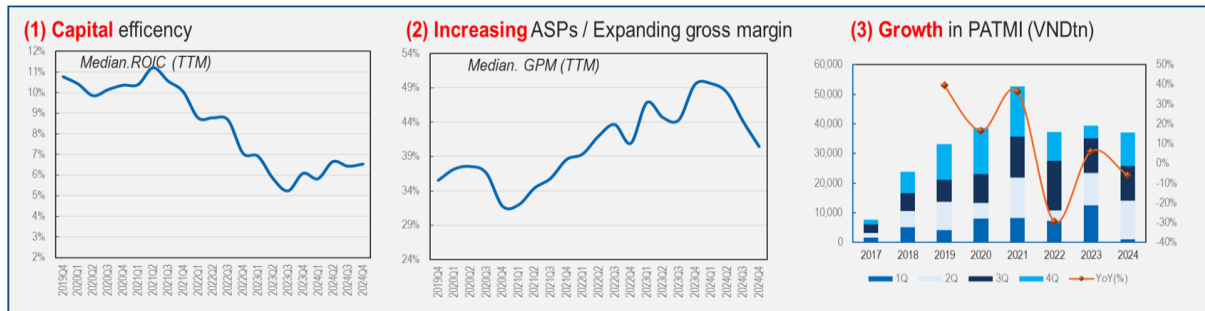
- Biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu áp lực:** Biên lợi nhuận gộp TTM giảm đáng kể -4,1 điểm phần trăm QoQ trong Q4/2024, đánh dấu quý thứ ba liên tiếp suy giảm từ mức đỉnh 49,6% trong Q1/2024.

Dù giá niêm yết duy trì ổn định, doanh thu các quý gần đây chủ yếu đến từ bàn giao căn hộ cao tầng. Lợi nhuận toàn ngành còn chịu ảnh hưởng bởi chi phí bán hàng gia tăng, đặc biệt từ các chương trình khuyến mãi được tung ra trong thời gian thị trường trầm lắng.

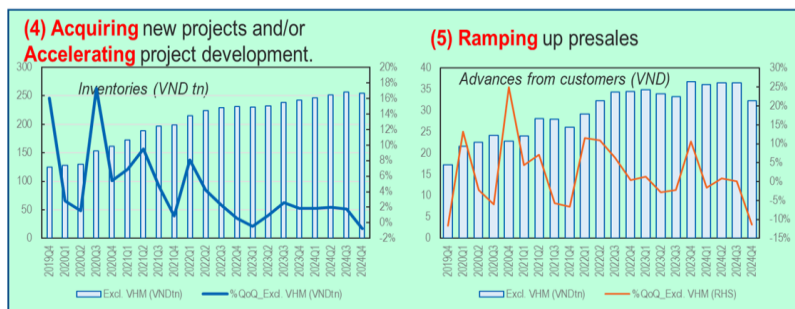
- Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (PATMI) sụt giảm:** PATMI toàn ngành năm 2024 đạt 37,1 nghìn tỷ đồng, giảm -6% YoY, với VHM đóng góp 84% tổng lợi nhuận ngành. Nếu không tính VHM, PATMI toàn ngành giảm -5% YoY.

Biểu đồ 1: Cập nhật mô hình CIGARR Q4/2024

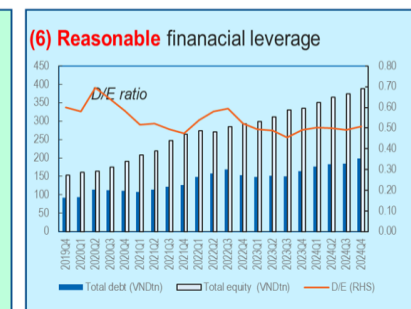
► Historical execution ability metrics



► Future earnings potential metrics



► Liquidity measures



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Các Chỉ Số Đánh Giá Triển Vọng Lợi Nhuận Tương Lai

- Tồn kho giảm -4% QoQ**, trong khi doanh thu tăng +36% QoQ, cho thấy tốc độ bàn giao căn hộ cao hơn tốc độ chuẩn bị dự án mới.

Ngoài ra Tiền trả trước từ khách hàng giảm -8% QoQ, phản ánh số lượng dự án mở bán mới trong 2023-2024 còn hạn chế.

- Chiến lược mở rộng thận trọng:** Hầu hết các doanh nghiệp tiếp tục tập trung phát triển quỹ đất sẵn có, không ghi nhận thương vụ M&A lớn nào trong 3-5 năm qua.

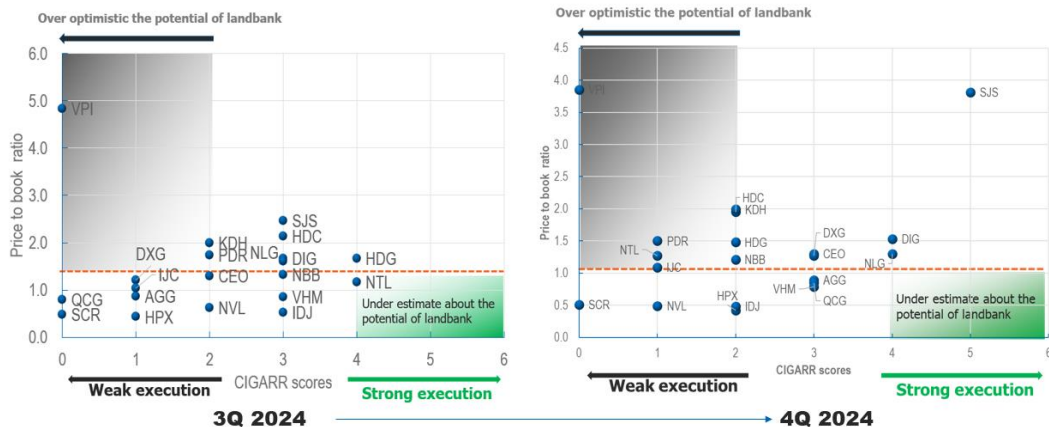
VHM là trường hợp ngoại lệ khi vẫn tích cực mở rộng quỹ đất thông qua việc mua lại dự án mới cho việc mở bán trong tương lai.

- Nguồn cung cải thiện chủ yếu ở vùng ven thành phố cấp 1 & các tỉnh lân cận.** Phân tích tồn kho của top-20 doanh nghiệp BĐS cho thấy nhiều dự án trọng điểm đang trên lộ trình triển khai vào năm 2025 sau khi hoàn tất các thủ tục hành chính quan trọng. Các cột mốc hành chính này bao gồm:
 - Nộp phí sử dụng đất** (ví dụ: Cần Thơ – NLG, DXH Riverside – DXG, và các dự án của PDR: Bắc Hà Thanh, Ngõ Mây, Phước Hải, Hàn Riverside).
 - Sự tiến triển suôn sẻ qua các quy trình hành chính:** Vinhomes - Hạ Long Xanh (Quảng Ninh), Phước Vĩnh Tây (Long An), Dương Kinh Kiến Thụy (Hải Phòng), và Vinhomes Wonder Park (Hà Nội), AGG - The Gió (Bình Dương).
 - Dự án đã xây dựng xong nhưng đang chờ giấy phép mở bán:** Hai dự án của KDH tại phường Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức

Chỉ Số thanh khoản: không có rủi ro mới. Hầu hết các doanh nghiệp trong nhóm đều duy trì mức đòn bẩy tài chính hợp lý, và vị thế thanh khoản đã cải thiện sau các đợt phát hành cổ phiếu thành công.

Định giá vs. Điểm CIGARR: Như minh họa bên dưới, theo kết quả sàng lọc Q4/2024, không có doanh nghiệp nào trong nhóm top-20 được xếp vào danh mục “tiềm năng quỹ đất bị định giá thấp” (vùng xanh lá) trong Q4/2024.

Biểu đồ 2: P/B hiện tại vs. Điểm CIGARR



Lưu ý: Không thể chỉ dựa vào điểm CIGARR của một công ty để đưa ra đánh giá nên mua hay bán cổ phiếu công ty đó, vì còn cần phải tính đến yếu tố giá. Tuy nhiên, mô hình CIGARR sẽ cung cấp một cơ sở vững chắc để đánh giá xu hướng chung của ngành cũng như giúp người phân tích có thể “đãi cát tìm vàng”, tìm ra các doanh nghiệp có triển vọng đầu tư.

Nguồn: Yuanta Việt Nam

Triển Vọng 2025: Sáu Trụ Cột Cho Một Thị Trường Vững Mạnh

1. Cải Thiện Dần Các Quy Trình Hành Chính

- **Hai yếu tố tích cực đã tạo nền tảng vững chắc cho sự phục hồi của thị trường.** Mặc dù khó định lượng một cách chính xác, chúng tôi tin rằng các yếu tố sau đã bắt đầu mang lại kết quả tích cực rõ ràng: (1) quá trình cải tổ thủ tục phê duyệt hành chính đang diễn ra, và (2) khung pháp lý hiệu quả hơn đối với các nhà phát triển và đầu tư dự án bất động sản.

Dưới đây là ví dụ về những kết quả cụ thể:

- **Dữ liệu từ Bộ Xây dựng cho thấy xu hướng tích cực trong việc phê duyệt hành chính năm 2024.** Số lượng dự án được phê duyệt đầu tư đạt 79 dự án (+18% YoY), tương ứng với 38.300 căn hộ (+53% YoY).

Trong khi đó, 204 dự án được cấp phép bán hàng, tăng 4% so với năm trước, bổ sung 53.200 căn hộ ra thị trường (+1% YoY).

- **Việc lập kế hoạch thực hiện quy hoạch tỉnh đã có sự tăng tốc đáng kể.** Kể từ ngày 01/08 năm ngoái, 16 tỉnh/thành phố đã ban hành kế hoạch thực hiện, so với chỉ 7 tỉnh trong giai đoạn tháng 01-07/2024.

Đáng chú ý, chỉ trong hai tháng đầu năm 2025, đã có 18 tỉnh/thành phố công bố kế hoạch thực hiện, cho thấy những vận động tích cực của các cơ quan hành pháp và sự rõ ràng hơn về mặt pháp lý.

2. Nguồn cung đang cải thiện rõ rệt với nhiều dự án quan trọng đang trong lộ trình mở bán trong năm 2025, chủ yếu tập trung tại vùng ven các thành phố cấp 1 và các tỉnh lân cận.

3. Lãi suất thế chấp đang ổn định ở mức thấp, với lãi suất ưu đãi từ 6,2-7,5% cho kỳ hạn từ 12-36 tháng.

4. Nhu cầu vay thế chấp gia tăng, thể hiện tâm lý ổn định của thị trường. Vay mua nhà đã tăng +5,2% YoY trong năm 2024, sau mức tăng khiêm tốn +1,0% trong cả năm 2023. Dù con số tăng trưởng năm 2024 không đồng nghĩa với một chu kỳ bùng nổ thị trường bất động sản nhờ tín dụng, nhưng sự phục hồi so với năm trước nhấn mạnh sự ổn định của tâm lý thị trường.

5. Dòng vốn FDI đổ vào lĩnh vực bất động sản cũng đang cho thấy động lực mạnh mẽ.

- Vốn FDI đăng ký trong năm 2024 đạt mức cao nhất từ trước đến nay là 38,2 tỷ USD (+4% YoY), phần lớn trong đó tập trung vào lĩnh vực sản xuất.
- Tuy nhiên, FDI đăng ký vào mảng bất động sản trong năm 2024 đạt 6,3 tỷ USD, tăng mạnh +35% YoY.
- Như vậy, niềm tin của các nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường bất động sản Việt Nam vẫn tương đối mạnh mẽ. Đây là một điểm khác biệt quan trọng so với chu kỳ suy thoái thị trường giai đoạn 2008-2013 và theo quan điểm của chúng tôi, điều này cho thấy khả năng phục hồi nhanh hơn trong chu kỳ này.

6. Cấu trúc nhân khẩu học: Việt Nam đang ở giai đoạn cuối của "thời kỳ dân số vàng", với khoảng một thập kỷ còn lại trước khi số lượng người phụ thuộc (trẻ em & người cao tuổi) bắt đầu tạo áp lực đáng kể lên lực lượng lao động.

Mô hình CIGARR Q4/2024: Góc nhìn chi tiết

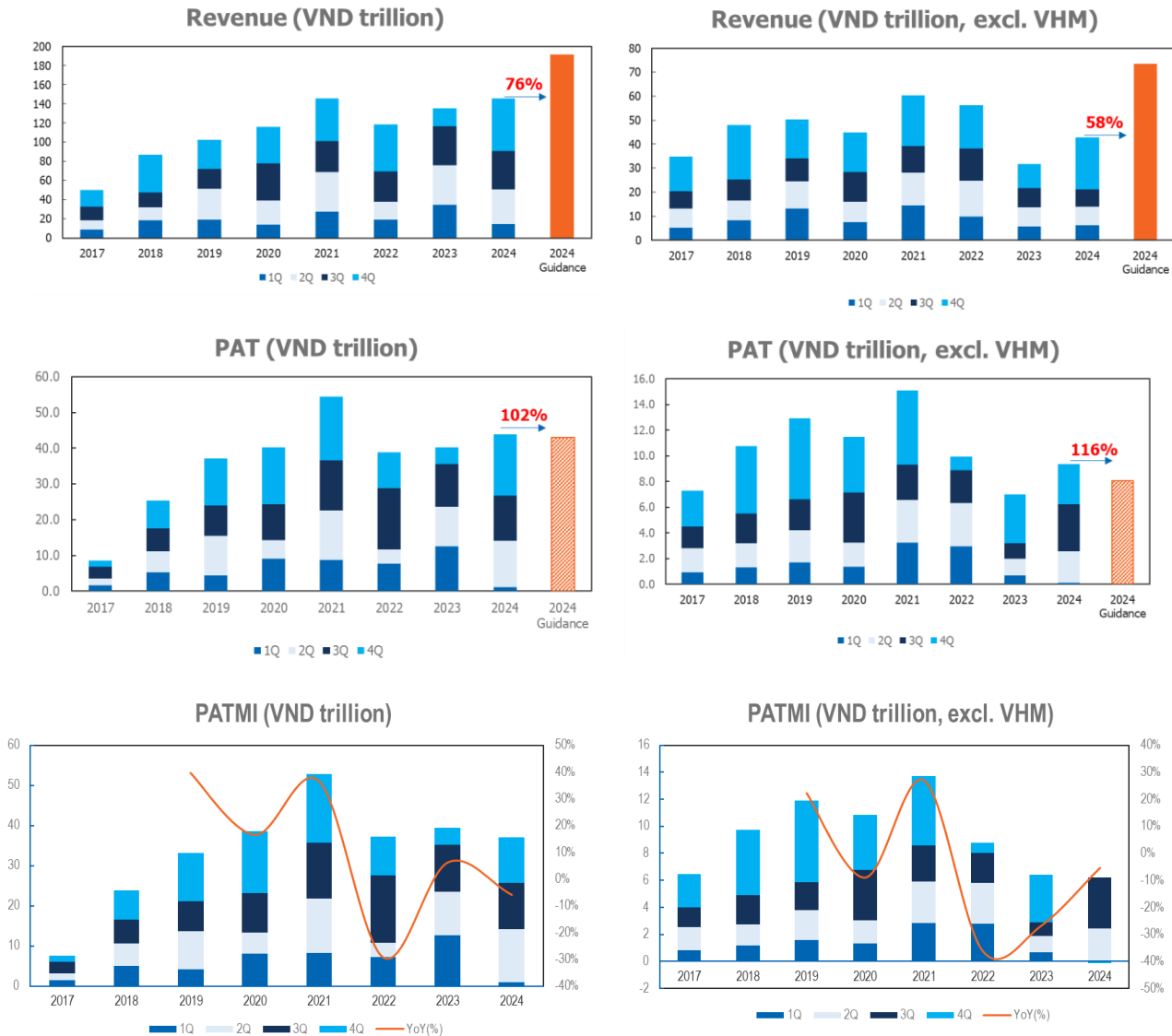
Chỉ số hiệu quả hoạt động trong quá khứ

Lợi nhuận ngành năm 2024 đã cải thiện... Tổng doanh thu của top 20 nhà phát triển đạt 146 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, tăng +8% YoY, trong khi lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 44 nghìn tỷ đồng, tăng +9% YoY. Những con số này chỉ đạt 76% kế hoạch doanh thu nhưng tương đương 102% mục tiêu lợi nhuận của nhóm doanh nghiệp này trong năm 2024.

... Nhưng sau khi trừ đi lợi ích cổ đông thiểu số, lợi nhuận còn lại cho cổ đông công ty mẹ giảm sút. PATMI năm 2024 đạt 37 nghìn tỷ đồng, giảm -6% YoY, khi tỷ trọng lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ chỉ chiếm 84% tổng LNST toàn ngành, giảm 14 điểm phần trăm YoY.

Xu hướng này được thúc đẩy bởi: (1) sự tăng cường hợp tác với các đối tác nước ngoài – chiến lược được áp dụng bởi NLG và KDH, dự kiến sẽ tiếp tục trong năm 2025. (2) sự dịch chuyển lợi nhuận sang các mảng kinh doanh không cốt lõi, điều này được thấy rõ ở các doanh nghiệp như DXG và NVL và (3) tỷ trọng lợi nhuận đến từ các dự án có mức sở hữu thấp hơn tăng so với trước đây, điển hình là VHM.

Biểu đồ 3: KQKD quý của top 20 nhà phát triển niêm yết



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Ngoài ra, 13 trên top 20 doanh nghiệp bất động sản không đạt được kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Trong đó có cả VHM – công ty dẫn đầu ngành, mặc dù mức chênh lệch chỉ là -1% so với kế hoạch LNST. Tuy nhiên, mức lợi nhuận toàn ngành cao hơn +2% so với kế hoạch phần lớn là nhờ vào kết quả vượt kỳ vọng (so với mức mục tiêu thấp đã đề ra) của DXG, NLG, NTL và NVL.

Biểu đồ 4: Tóm tắt KQKD năm 2024 của Top-20 nhà phát triển BĐS

Sales					PAT				
Ticker	2024	YoY (%)	2024 Guidance	Completion Rate (%)	Ticker	2024	YoY (%)	2024 Guidance	Completion Rate (%)
AGG	1,913	-51%	1,600	120%	AGG	261	-43%	250	104%
CEO	1,308	-6%	2,100	62%	CEO	166	28%	150	111%
DIG	1,545	48%	2,300	67%	DIG	102	-38%	760	13%
DXG	4,737	28%	3,900	121%	DXG	454	194%	226	201%
HDC	556	-16%	1,658	34%	HDC	66	-50%	424	16%
HDG	2,786	-2%	2,896	96%	HDG	766	-16%	972	79%
HPX	1,616	101%	2,800	58%	HPX	65	-16%	105	62%
IDJ	687	-22%	857	80%	IDJ	86	-28%	104	83%
IJC	1,052	-31%	2,206	48%	IJC	355	-10%	511	70%
KDH	3,295	57%	3,900	84%	KDH	803	10%	790	102%
NBB	67	-77%	640	10%	NBB	1	-88%	18	6%
NLG	7,196	126%	6,657	108%	NLG	1,382	73%	821	168%
NTL	903	-1%	750	120%	NTL	357	-3%	256	139%
NVL	9,042	90%	32,587	28%	NVL	3,321	184%	1,079	308%
PDR	2,017	225%	2,982	68%	PDR	523	-23%	880	59%
QCG	729	69%	1,300	56%	QCG	72	426%	80	90%
SCR	800	116%	705	113%	SCR	9	-39%	13	73%
SJS	645	48%	858	75%	SJS	265	43%	280	95%
VHM	102,889	-1%	120,000	86%	VHM	34,597	4%	35,000	99%
VPI	1,896	-2%	2,775	68%	VPI	308	-35%	350	88%

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuenta Việt Nam

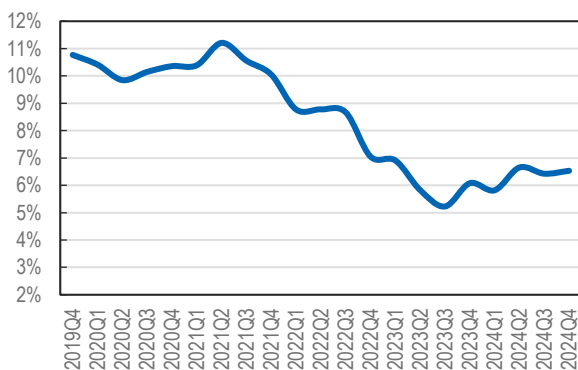
Hiệu quả sử dụng vốn đang dần cải thiện sau khi chạm đáy. ROIC trung bình trượt 12 tháng của ngành đạt 6,53%, tăng khiêm tốn +0,11 điểm phần trăm QoQ và +0,45 điểm phần trăm YoY. Như minh họa trong biểu đồ 5, ROIC của ngành đang có xu hướng tăng nhẹ sau khi chạm mức thấp nhất vào Q3/2023.

Kết quả kinh doanh Q4/2024 của top 20 nhà phát triển có sự phân hóa rõ rệt – 12 công ty có ROIC tăng QoQ, trong khi 8 công ty ghi nhận ROIC giảm QoQ.

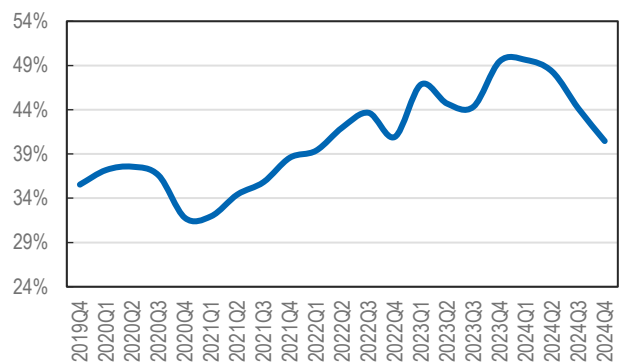
Biên lợi nhuận gộp vẫn chịu áp lực: Biên lợi nhuận gộp trượt 12 tháng của nhóm giảm -4,1 điểm phần trăm QoQ trong Q4/2024, đánh dấu quý thứ ba liên tiếp suy giảm từ mức đỉnh 49,6% trong Q1/2024. Chúng tôi cho rằng sự suy giảm biên lợi nhuận gộp đến từ hai yếu tố:

- 1) Mặc dù giá niêm yết ổn định, nhưng doanh thu trong các quý gần đây chủ yếu đến từ việc bàn giao các căn hộ cao tầng, vốn có biên lợi nhuận thấp hơn so với các loại hình sản phẩm khác.
- 2) Đáng lo ngại hơn, lợi nhuận của ngành đang chịu áp lực bởi chi phí bán hàng gia tăng, đặc biệt là do các chương trình khuyến mãi được triển khai trong giai đoạn thị trường suy thoái trước đó.

Biểu đồ 5: TTM ROIC của ngành



Biểu đồ 6: Biên lợi nhuận gộp TTM của ngành

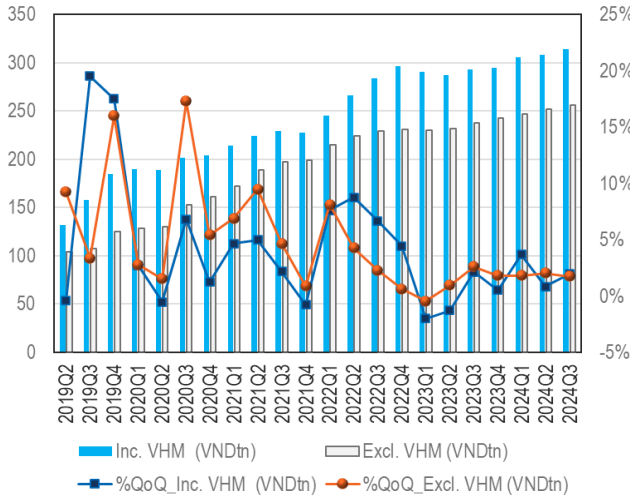


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuenta Việt Nam

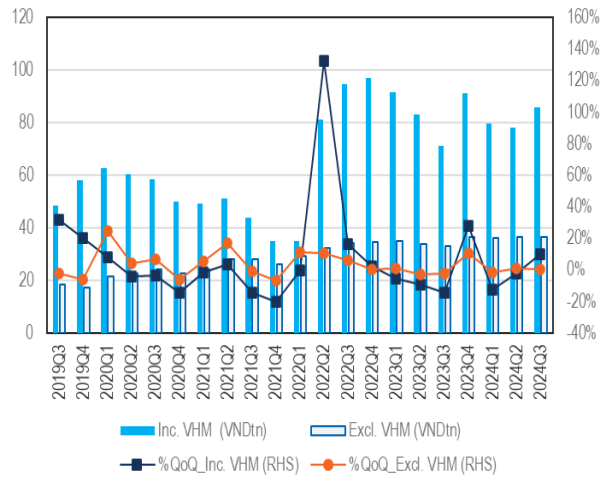
Chỉ số tiềm năng lợi nhuận cho thấy nguồn cung đang dần phục hồi trong năm 2025

Trong Q4/2024, tồn kho giảm -4% QoQ trong khi doanh thu tăng +36% QoQ. Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang bàn giao sản phẩm nhanh hơn so với tốc độ chuẩn bị dự án mới.

Biểu đồ 7: Biểu đồ 7: Tồn kho – Mua lại dự án mới và/hoặc Đẩy nhanh phát triển dự án



Biểu đồ 8: Khách hàng trả trước – Hoạt động mở bán trước



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Kết luận này càng được củng cố bởi mức giảm -8% QoQ trong khoản mục khách hàng trả trước, phản ánh việc ra mắt dự án mới còn hạn chế trong giai đoạn 2023-2024.

Chiến lược Mở rộng Căn Trọng. Hầu hết các doanh nghiệp bất động sản tiếp tục tập trung phát triển quỹ đất hiện hữu, và không có hoạt động M&A đáng kể nào trong 3-5 năm qua.

Tuy nhiên, VHM là trường hợp ngoại lệ, khi liên tục mở rộng quỹ đất thông qua các thương vụ mua lại dự án mới để chuẩn bị mở bán trong tương lai.

Tuy nhiên, nguồn cung đang dần cải thiện, nhiều dự án trọng điểm đang trên đà triển khai trong năm 2025, chủ yếu tại khu vực ven các thành phố cấp 1 và các tỉnh lân cận. Những bằng chứng hỗ trợ nhận định này bao gồm:

- **Đã hoàn tất đóng phí sử dụng đất** cho một số dự án, bao gồm: 1) Cần Thơ – NLG, 2) DXH Riverside – DXG và 3) bốn dự án của PDR: Bắc Hà Thanh, Ngô Mỹ, Phước Hải, Hàn Riverside
- **Smooth administrative progress** reported by several developers including 1) Vinhomes - Ha Long Xanh (Quang Ninh), Phuoc Vinh Tay (Long An), Duong Kinh Kien Thuy (Hai Phong), and Vinhomes Wonder Park (Hanoi); and 2) AGG – The Gio (Binh Duong).
- **Sự tiến triển suôn sẻ qua các quy trình hành chính:** Vinhomes - Hạ Long Xanh (Quảng Ninh), Phước Vĩnh Tây (Long An), Dương Kinh Kiến Thụy (Hải Phòng), và Vinhomes Wonder Park (Hà Nội), AGG - The Gió (Bình Dương).
- **Dự án đã xây dựng xong, đang chờ giấy phép mở bán:** Hai dự án của KDH tại phường Bình Trưng Đông, TP. Thủ Đức

Triển vọng tích cực hơn về các thủ tục hành chính. Việc các chính quyền địa phương triển khai bốn luật sửa đổi được ban hành vào tháng 08/2024 (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản, và Luật Các tổ chức tín dụng) đang cần nhiều thời gian hơn dự kiến. Và điều này không quá bất ngờ. Đây là thực tế phổ biến trong quá trình thực thi các quy định tại Việt Nam. Tuy nhiên, chính điều này nhấn mạnh lý do tại sao việc ban hành các luật này sớm hơn năm tháng so với kế hoạch ban đầu lại là một tín hiệu tích cực quan trọng.

Hai yếu tố tích cực củng cố nền tảng vững chắc cho sự phát triển của ngành bất động sản rất khó để định lượng: (1) Sự cải thiện trong thái độ làm việc của cơ quan hành pháp và (2) cải thiện hiệu quả của các quy trình pháp lý.

Nguồn cung đang cải thiện rõ rệt với nhiều dự án trọng điểm đang trong lộ trình mở bán trong năm 2025.

Cải Thiện Dần Các Quy Trình Hành Chính.

Cụ thể, quá trình chuyển giao các chức vụ lãnh đạo cấp cao tại Việt Nam gần đây diễn ra suôn sẻ, Đảng và Chính phủ đã củng cố vị thế lãnh đạo một cách hiệu quả, theo đánh giá của chúng tôi. Chiến dịch chống tham nhũng vẫn tiếp tục, nhưng cách thực thi dường như hướng đến hiệu quả kinh tế hơn là lý tưởng hoá công cuộc phòng chống tham nhũng, dẫn đến sự ổn định hơn trong hoạt động của Chính phủ và kỳ vọng sẽ tạo nền tảng ổn định cho nền kinh tế nói chung.

Chính phủ đã đặt ra các mục tiêu đầy tham vọng, bao gồm mục tiêu tăng trưởng GDP hai chữ số và tinh gọn bộ máy hành chính. Để đạt được những mục tiêu này, nhiều nhóm chuyên gia đã được thành lập và báo cáo trực tiếp lên Thủ tướng. Điều này đã thúc đẩy chính quyền địa phương chủ động hơn trong việc đẩy nhanh quy trình hành chính so với những năm trước, theo quan điểm của chúng tôi.

Dù khó có thể định lượng chính xác, nhưng chúng tôi nhận thấy những cải thiện đã bắt đầu được thể hiện rõ ở một số dự án cụ thể, chẳng hạn như tiến trình thủ tục hành chính đối với dự án Aqua City của NVL và DXH Riverside của DXG.

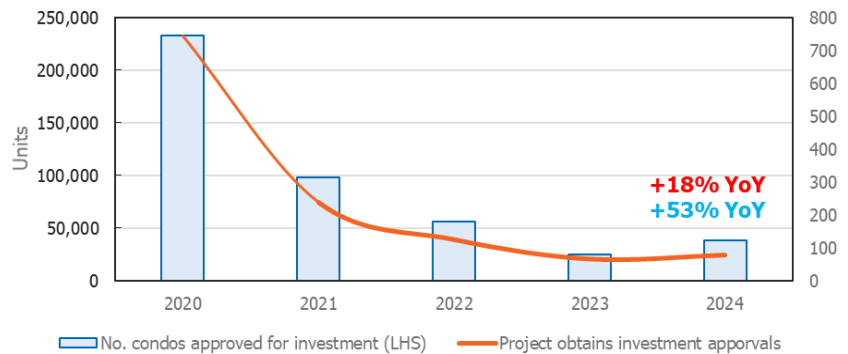
Quy trình pháp lý được cải thiện, thể hiện qua hai xu hướng tích cực:

- **Giảm xung đột pháp lý:** Các văn bản pháp luật hiện tại cho thấy sự thống nhất tốt hơn giữa các cấp quản lý. Trước đây, có những trường hợp một dự án có thể được cấp phép xây dựng nhưng lại mâu thuẫn với quy hoạch tổng thể của tỉnh. Những mâu thuẫn như vậy hiện đã giảm đáng kể.
- **Quy trình rõ ràng hơn:** Thuật ngữ và quy trình trong các luật và văn bản dưới luật liên quan đã được tiêu chuẩn hóa và làm rõ. Điều này giúp giải quyết vấn đề trước đây khi các thuật ngữ pháp lý không rõ ràng dẫn đến nhiều cách hiểu khác nhau giữa các cơ quan chức năng, gây ra sự nhầm lẫn trong quá trình thực thi.

Những cải thiện này đã đem lại những kết quả cụ thể, theo quan điểm của chúng tôi. Bộ Xây dựng đã công bố dữ liệu cho thấy sự cải thiện đáng khích lệ trong phê duyệt thủ tục hành chính năm 2024.

Cụ thể, số lượng dự án được phê duyệt đầu tư đạt 79 dự án (+18% YoY), tương ứng với 38.300 căn hộ (+53% YoY). Trong khi đó, 204 dự án đã được cấp giấy phép bán hàng, tăng +4% YoY, bổ sung thêm 53.200 căn hộ (+1% YoY) sẵn sàng giao dịch trên thị trường.

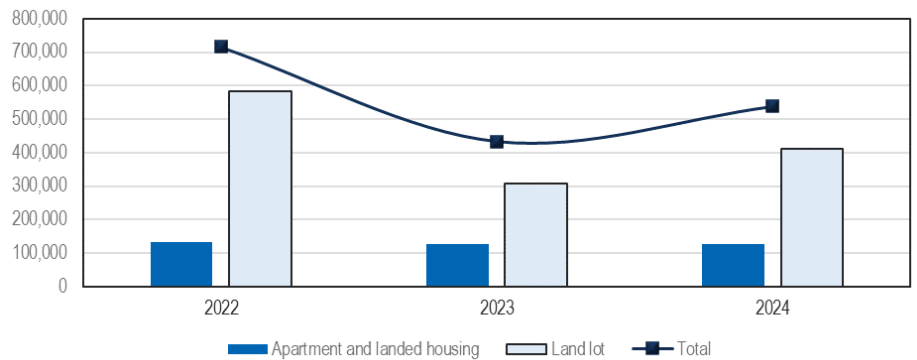
Biểu đồ 9: Số lượng dự án được phê duyệt đầu tư



Nguồn: Bộ Xây dựng, Yuanta Việt Nam

Ngoài ra, hoạt động thị trường cũng đang có dấu hiệu tích cực, với tổng số giao dịch bất động sản tăng +24% YoY, chủ yếu nhờ vào sự bùng nổ +34% YoY của số lượng giao dịch đất nền.

Biểu đồ 10: Số lượng giao dịch bất động sản



Nguồn: Bộ Xây dựng, Yuanta Việt Nam

Tuy nhiên, chúng tôi thừa nhận rằng những con số này vẫn còn thấp hơn nhiều so với mức đỉnh trước đây và có thể chưa đủ để thuyết phục tất cả nhà đầu tư rằng đang có một sự chuyển đổi toàn diện sau các cải cách pháp lý năm ngoái.

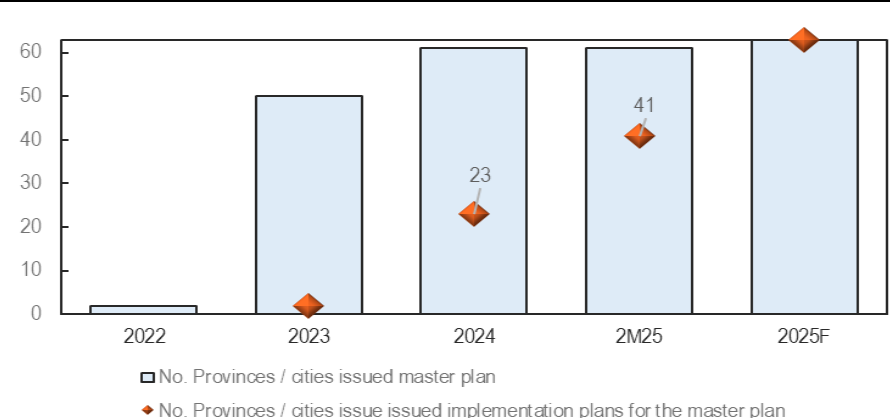
Dù vậy, quan điểm của chúng tôi là những kết quả này phản ánh những bước tiến quan trọng trong việc tinh gọn quy trình hành chính cho phát triển bất động sản – một nền tảng thiết yếu cho chu kỳ hồi phục của thị trường dự kiến vào nửa cuối năm 2025.

Quy hoạch tổng thể cấp tỉnh đóng vai trò là khung pháp lý nền tảng, quyết định tính khả thi và tiềm năng phát triển của bất kỳ dự án bất động sản nào.

Cụ thể, quy hoạch tổng thể xác định các thông số quan trọng bao gồm mục đích sử dụng đất, mật độ xây dựng, chiều cao công trình, và yêu cầu về cơ sở hạ tầng – tất cả những yếu tố này đều ảnh hưởng trực tiếp đến quy mô và tiến độ triển khai của một dự án.

Trong năm 2023, 48 tỉnh và thành phố đã ban hành quy hoạch tổng thể, nâng tổng số lên 50/63 địa phương. Đây là một bước tiến đáng kể so với chỉ 2 địa phương có quy hoạch vào cuối năm 2022. Chúng tôi tin rằng sự thay đổi này, kết hợp với các luật sửa đổi có hiệu lực từ tháng 08/2024, đã tạo ra một quy trình hành chính minh bạch và hiệu quả hơn cho các doanh nghiệp bất động sản.

Biểu đồ 11: Quy hoạch tổng thể của tỉnh tạo nền tảng giảm bớt rào cản hành chính



Nguồn: Yuanta Việt Nam

Ngoài ra, lộ trình thực hiện quy hoạch tổng thể của mỗi tỉnh giúp làm rõ hơn về việc phân bổ ngân sách, phân phối nguồn lực và trách nhiệm của các cơ quan liên quan. Lộ trình này cũng đưa ra các hành động cụ thể, chẳng hạn như xác định các dự án hạ tầng giao thông cần triển khai và quản lý đấu giá đất.

Kể từ khi các cải cách pháp lý có hiệu lực vào ngày 01/08/2024, đã có 16 tỉnh, thành phố ban hành kế hoạch thực hiện quy hoạch, so với chỉ 7 địa phương trong bảy tháng đầu năm 2024. Đáng chú ý, chỉ trong hai tháng đầu năm 2025, đã có 18 tỉnh, thành phố công

bố kế hoạch thực hiện, cho thấy động lực của các cơ quan hành pháp và sự rõ ràng trong quy trình quản lý.

Theo quan điểm của chúng tôi, những kế hoạch thực hiện này mang lại một lộ trình rõ ràng theo từng giai đoạn phát triển của mỗi địa phương, đồng thời cung cấp cho các nhà phát triển bất động sản một danh mục quỹ đất tiềm năng thông qua các cuộc đấu giá.

Biểu đồ 12: Tăng cường tính minh bạch: Hướng dẫn về ba luật sửa đổi

Real estate business law	Housing law	Land law
<ul style="list-style-type: none"> Circular 04/2024/TT-BXD providing guidelines on training programs, knowledge enhancement for real estate brokerage practice certificates, and real estate transaction management. Decree 94/2024/ND-CP providing guidance on Social Housing Law 2023 regarding construction and management of social housing and resettlement housing projects. Decree 96/2024/ND-CP detailing certain articles of the Social Housing Law 2023. Circular 49/2024/TT-NHNN amending Circular 11/2022/TT-NHNN on bank guarantees. 	<ul style="list-style-type: none"> Decree 95/2024/ND-CP providing guidance on Housing Law 2023. Decree 98/2024/ND-CP providing guidance on Housing Law 2023 regarding renovation and construction of apartment buildings. Decree 100/2024/ND-CP providing guidance on Housing Law 2023 regarding development and management of social housing. Circular 05/2024/TT-BXD detailing certain articles of Housing Law 2023. 	<ul style="list-style-type: none"> Decree 112/2024/ND-CP providing guidance on vacant land. Decree 104/2024/ND-CP regulations on Land Development Fund. Decree 103/2024/ND-CP regulations on land use for housing construction. Decree 102/2024/ND-CP detailing implementation of certain articles of Land Law 2024. Decree 82/2024/ND-CP regulations on compensation, support, and resettlement when the State acquires land. Decree 71/2024/ND-CP regulations on land valuation. Decree 42/2024/ND-CP regulations on coastal land reclamation.

Nguồn: Hội Môi giới BĐS Việt Nam (VARs), Yuanta Việt Nam

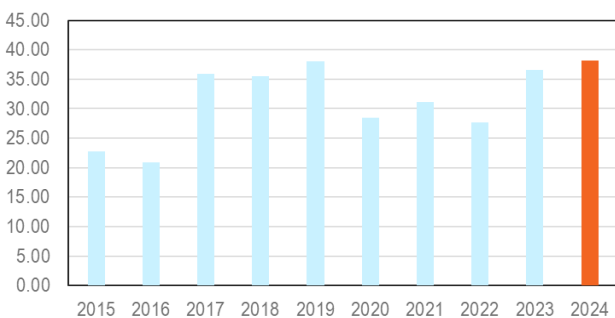
Ngoài các luật sửa đổi, cơ quan quản lý đã tích cực hoàn thiện khung pháp lý bằng cách ban hành các nghị định hướng dẫn, như minh họa trong biểu đồ 12. Những quy định chi tiết này sẽ giúp làm rõ hơn các quy trình hành chính, góp phần đơn giản hóa thủ tục pháp lý.

Vốn FDI chảy vào bất động sản tiếp tục giữ đà tăng trưởng mạnh mẽ. Tổng vốn FDI đăng ký trong năm 2024 đạt mức cao nhất từ trước đến nay với 38,23 tỷ USD (+4% YoY). Phần lớn nguồn vốn này đổ vào lĩnh vực sản xuất, nhưng FDI đăng ký vào bất động sản cũng đạt 6,31 tỷ USD, tăng mạnh +35% YoY.

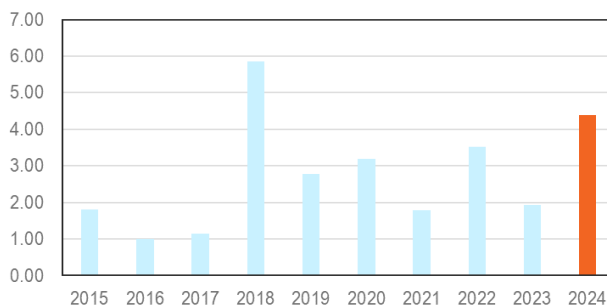
Điều này cho thấy niềm tin của nhà đầu tư nước ngoài đối với thị trường bất động sản Việt Nam vẫn ở mức cao. Đây là một điểm khác biệt quan trọng so với chu kỳ suy thoái trước đó trong giai đoạn 2008-2013, và theo quan điểm của chúng tôi, điều này báo hiệu khả năng phục hồi nhanh hơn trong chu kỳ này.

Chúng tôi kỳ vọng dòng vốn FDI mạnh mẽ sẽ giúp rút ngắn giai đoạn suy thoái của chu kỳ bất động sản từ 5 năm (2008-2013) xuống chỉ còn 3 năm (2022-2025). Điều này càng củng cố quan điểm của chúng tôi rằng chu kỳ phục hồi thị trường bất động sản sẽ bắt đầu từ nửa cuối năm 2025 (2H2025).

Biểu đồ 13: Tổng FDI đăng ký (tỷ USD)



Biểu đồ 14: FDI đăng ký vào bất động sản (tỷ USD)



Nguồn: TCTK, Yuanta Việt Nam

Chúng tôi tin rằng dòng vốn FDI vào thị trường bất động sản sẽ tiếp tục tăng trong 2025 và xa hơn, vì ba lý do chính:

Vốn ngoại đang trở thành nguồn tài trợ ngày càng quan trọng cho ngành bất động sản.

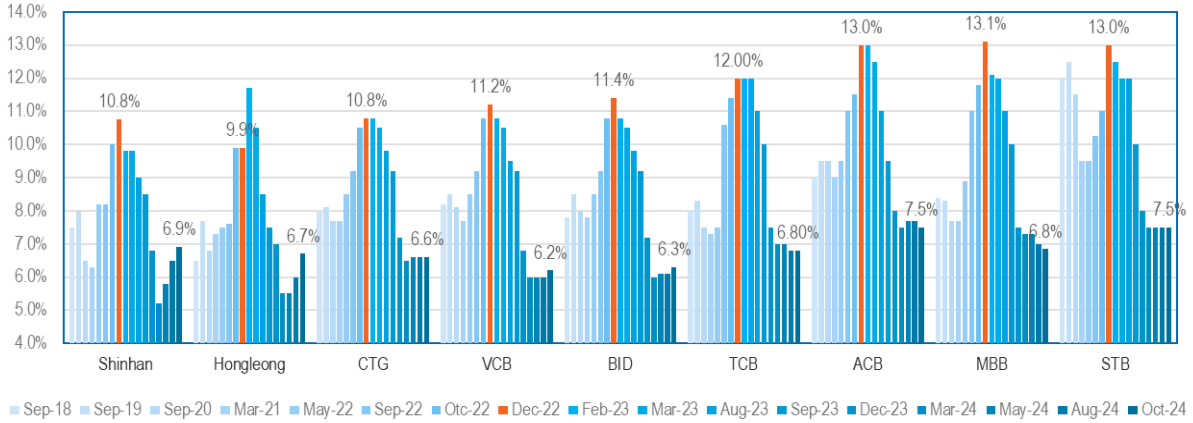
- Các nhà phát triển nội địa đang hợp tác với các nhà phát triển nước ngoài để củng cố bảng cân đối trong giai đoạn suy thoái hiện tại của thị trường BĐS.**
- Chúng tôi cho rằng có nhiều thương vụ đang chuẩn bị được hoàn tất sau thời gian dài thẩm định.**

3. Tín dụng cho bất động sản vẫn còn bị hạn chế. Các quy định mới buộc các ngân hàng thương mại phải siết chặt yêu cầu cho vay, và thị trường trái phiếu vẫn đang gặp khó khăn trong việc khôi phục niềm tin của nhà đầu tư.

Với tín dụng ngân hàng và thị trường vốn nợ bị hạn chế, vốn ngoại đã trở thành nguồn tài trợ ngày càng quan trọng cho lĩnh vực bất động sản.

Lãi suất thế chấp ở mức thấp so với quá khứ... hiện tại, các ngân hàng thương mại đang đưa ra lãi suất thế chấp ưu đãi ở mức 6,2-7,5% cho kỳ hạn 12-36 tháng.

Biểu đồ 15: Lãi suất thế chấp ưu đãi kỳ hạn 12-36 tháng



Nguồn: Yuanta Việt Nam

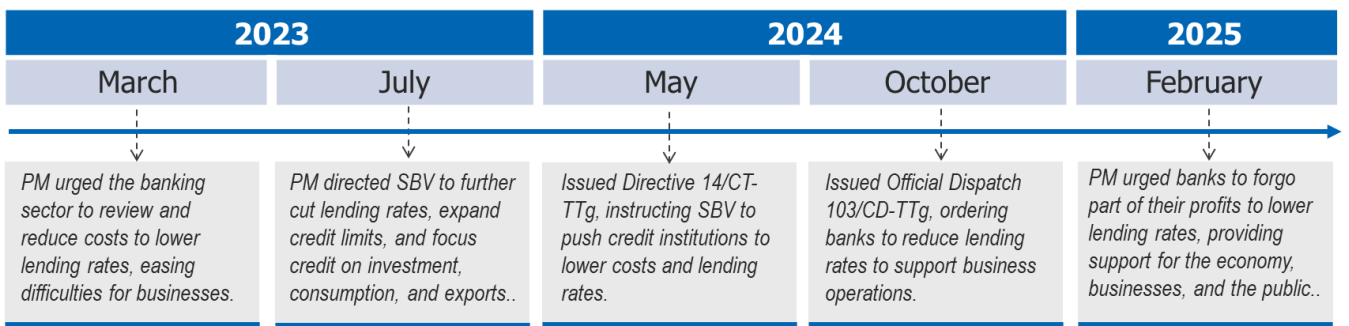
... và cho thấy dấu hiệu ổn định, dù rủi ro vẫn nghiêng về xu hướng tăng. Một số yếu tố cho thấy khả năng lãi suất sẽ chịu áp lực tăng:

Lãi suất thế chấp đang ổn định ở mức thấp.

- USD mạnh lên khiến VNĐ mất giá**, có thể dẫn đến các biện pháp tiền tệ mang tính phòng thủ của NHNN.
- Chính phủ đặt mục tiêu lạm phát cao hơn** ở mức 4,5-5% YoY (+1,1 điểm phần trăm), cùng với mục tiêu tăng trưởng GDP tham vọng trên 8% YoY (>+1 điểm phần trăm).

Tuy nhiên, sự không chắc chắn của các yếu tố kể trên có thể làm kiềm chế mức tăng của lãi suất, bao gồm: (1) khả năng USD suy yếu, giúp giảm áp lực lên VNĐ; và (2) sự can thiệp trực tiếp của Chính phủ thông qua các chỉ đạo hành chính nhằm ổn định lãi suất cho vay.

Biểu đồ 16: Các giai đoạn gần đây cho thấy nhiều ví dụ về chỉ đạo hành chính nhằm hạ lãi suất cho vay



Nguồn: Yuanta Việt Nam

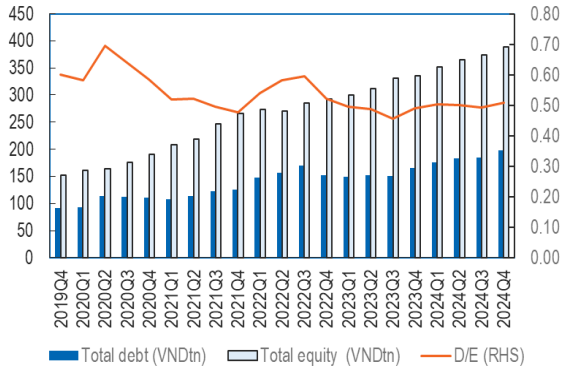
Do đó, dù lãi suất thế chấp có thể tăng nhẹ trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng rủi ro liên quan đến một đợt tăng lãi suất mạnh là rất thấp.

Chúng tôi đánh giá việc lãi suất thế chấp tăng thêm +0,5 đến +1,0 điểm phần trăm (tức nâng lãi suất ưu đãi 12 tháng từ mức 6,2-7,5% lên 7,2-8,5%) sẽ khó có thể đảo ngược đà phục hồi của tâm lý thị trường bất động sản. Quan điểm này cũng được hỗ trợ bởi dữ liệu lịch sử, khi lãi suất thế chấp ưu đãi 12 tháng trong giai đoạn phục hồi trước (2014-2018) dao động từ 7-9%.

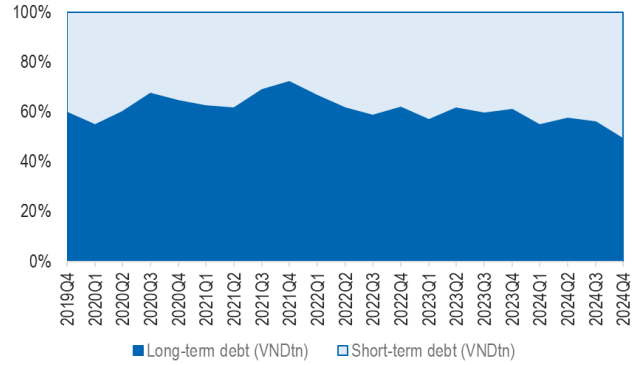
Chỉ số thanh khoản: Không phát sinh rủi ro mới trong năm 2024

Phần lớn các doanh nghiệp trong mô hình phân tích của chúng tôi duy trì mức đòn bẩy tài chính hợp lý, và vị thế thanh khoản đã cải thiện sau khi huy động vốn thành công từ thị trường cổ phiếu.

Biểu đồ 17: Tổng nợ đang tăng, nhưng vốn chủ sở hữu tăng nhanh hơn trong vài quý gần đây.



Biểu đồ 18: Nợ ngắn hạn tăng trong Q4/2024.



Tình hình thanh khoản

4Q2024	Cash coverage of short-term debt		1008%	218%	216%	73%	117%	307%	74%	130%	173%	15%	42%	19%	32%	0%	17%	1%	52%	13%	2%
	Net debt to equity	-87%	-23%	-2%	5%	6%	13%	19%	22%	27%	49%	21%	34%	39%	43%	56%	62%	70%	80%	119%	241%
	Liability to Asset	20%	22%	27%	47%	48%	59%	33%	57%	50%	45%	34%	46%	52%	53%	48%	52%	51%	54%	78%	76%
Ticker		NTL	CEO	IDJ	NLG	QCG	SJS	KDH	VHM	DIG	HDG	IJC	DXG	AGG	PDR	HPX	SCR	HDC	VPI	NVL	NBB

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Yuanta Việt Nam

Tuy nhiên, tình hình nợ của VHM và NVL đã làm lệch dữ liệu tổng thể của ngành. Nếu loại trừ hai công ty này, vị thế nợ của ngành đã có cải thiện đáng kể. Tính đến cuối năm 2024, nợ dài hạn (không bao gồm VHM và NVL) chiếm 63% tổng nợ, tăng +1 điểm phần trăm YoY.

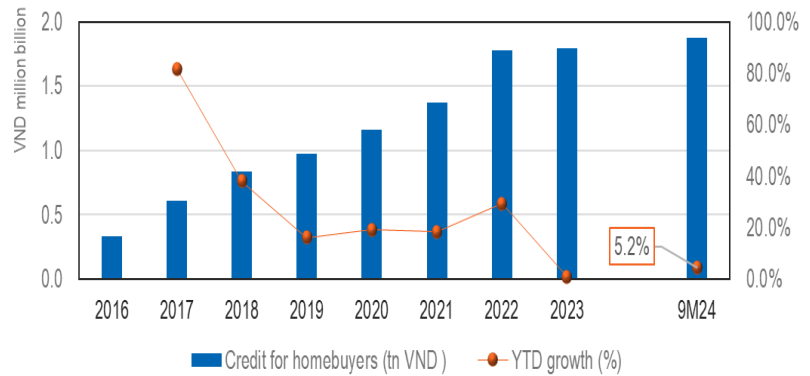
NVL vẫn đối mặt với nhiều thách thức, nhưng một điểm tích cực là công ty đã huy động thêm 3,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2024. Đối với VHM, chúng tôi lo ngại về thời gian đáo hạn nợ trung bình ngắn, chỉ 1,95 năm trong [Q4/2024](#), giảm từ 1,9 năm trong [Q3/2024](#). Dù vậy, VHM vẫn duy trì tỷ lệ thanh khoản ở mức hợp lý, với tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu ở mức 22,3% (+1,1 điểm phần trăm YoY) trong Q4/2024.

Nhu cầu vay mua nhà tăng cao phản ánh sự bền bỉ trong tâm lý người mua nhà.

Tính chung 9T2024, dư nợ cho vay mua nhà tăng +5,2% YTD, sau mức tăng rất khiêm tốn +1,0% của cả năm 2023. Mặc dù sự phục hồi svck này còn yếu, nhưng nó cho thấy sự bền bỉ trong nhu cầu của người mua nhà đang tìm kiếm các khoản vay thế chấp.

Chúng tôi đang chờ thông báo chính thức từ NHNN về tốc độ tăng trưởng tín dụng bất động sản cả năm, nhưng chúng tôi cho rằng dư nợ thế chấp đã tiếp tục tăng trong Q4/2024, phù hợp với đà cải thiện chung của thị trường.

Biểu đồ 19: Sự phục hồi của nhu cầu vay mua nhà (%)



Nguồn: NHNN, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office

Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

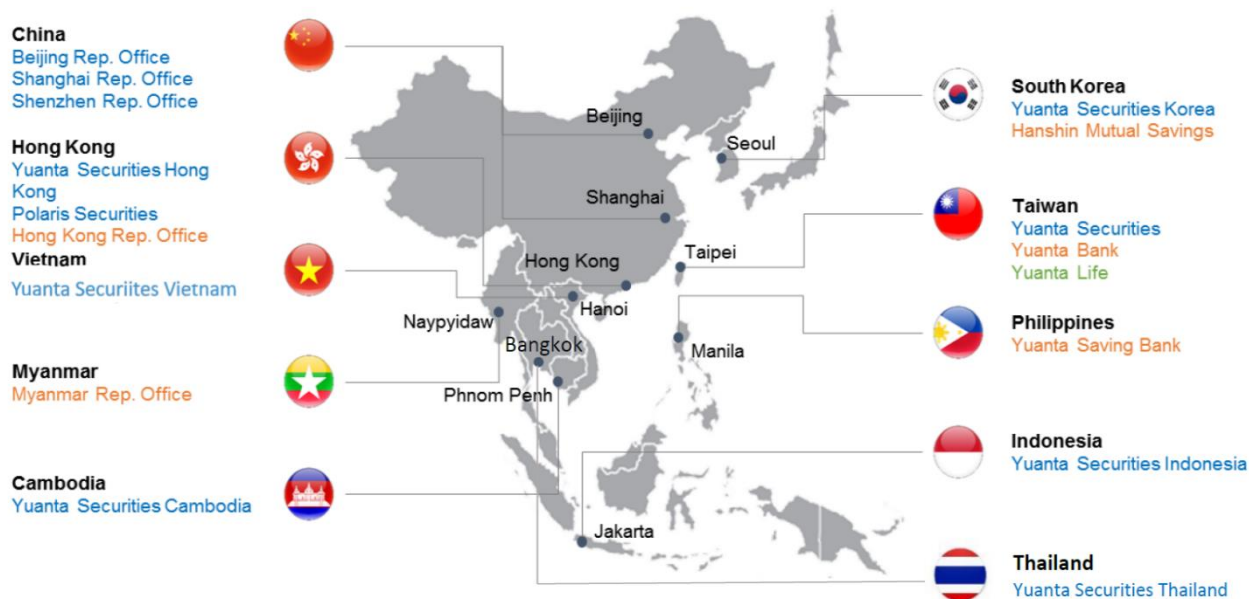
Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA, CFA

Giám đốc phân tích

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Trợ lý phân tích

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Trương Quang Bình

Phó Giám đốc phân tích (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Trợ lý phân tích

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn