

Vài nét về doanh nghiệp

AGG được thành lập từ năm 2012. Sau nhiều lần tăng vốn và hợp tác chiến lược với nhiều quỹ đầu tư, đối tác trong và ngoài nước, AGG đã trở thành một trong các nhà phát triển bất động sản tiêu biểu trên địa bàn TP.HCM và khu vực lân cận với nhiều dự án lớn như The River Panorama, Sky 89, The Sóng,....

Khuyến nghị **MUA**

Giá mục tiêu (VND) **25.317**

Upside 26%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (/08/2025)	20.100
Biến động 1 năm	14.550 – 20.800
KLGD bình quân 52T (cp)	584.451
Vốn hóa (Tỷ đồng)	214,145
P/E	15,94
P/B	1,75

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

phquan@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TẠI THỊ TRƯỜNG PHÍA NAM

Tiến độ bán hàng tại The Gió tương đối khả quan trong giai đoạn đầu tiên. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tiếp tục duy trì được khả năng hấp thụ tốt với mức giá bán cao hơn khoảng 5 -10% so với giai đoạn 1 Đồng thời, các dự án trọng điểm tại Bình Chánh cũng ghi nhận những thông tin tích cực về pháp lý. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AGG với mức định giá hợp lý là **25.317 VND/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Gió tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng cho dòng tiền doanh nghiệp

Dự án The Gió dự kiến mang lại dòng tiền vào khoảng 8.000 tỷ đồng, tạo nguồn lực tài chính tích cực hỗ trợ AGG triển khai các dự án kế tiếp, bao gồm West Gate 2 và The Lá Village. Theo chủ trương được thông qua vào tháng 2/2025, công ty pháp nhân sở hữu dự án The Gió – Công ty TNHH Đông Nam Land – sẽ được sáp nhập vào Công ty Cổ phần Quản lý và Phát triển Lộc Phát, một công ty liên kết của AGG. Việc sáp nhập sẽ tạo điều kiện để AGG hợp nhất kết quả kinh doanh, qua đó ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án The Gió bắt đầu từ năm 2026.

Chuyển biến mới tại các dự án lớn khu vực Bình Chánh

Gần đây, Sở Xây dựng vừa có ý kiến về quy hoạch xây dựng đối với 442 khu đất dự kiến thực hiện dự án nhà ở thương mại thí điểm, thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất theo Nghị quyết 171/2024, trong đó bao gồm The Lá Village và Westgate 2 tại khu vực Bình Chánh (cũ).

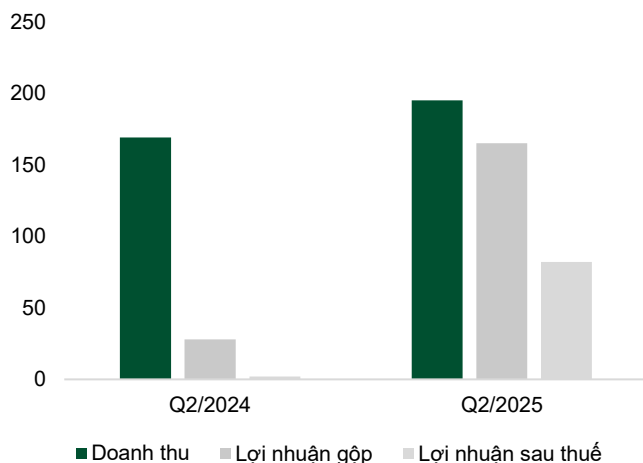
Dự kiến dự án sẽ được thông qua chủ trương phát triển NOTM sớm nhất vào quý 3 năm nay và sẽ cần thêm 1-3 năm để hoàn thành các thủ tục tiếp theo và xây dựng cơ sở hạ tầng trước khi ra mắt.

Chi tiêu tài chính	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	3.891	1.913	871	3.229
+/- yoy (%)	-37,13%	-50,83%	-56,19%	270,78%
LN thuần (tỷ đồng)	175	298	152	425
+/- yoy (%)	824,40%	69,65%	-45,08%	201,89%
TS LN gộp (%)	25,11%	31%	23,82%	37,37%
TS LN ròng (%)	4,51%	16%	17,49%	13,16%
EPS - TTM (VND)	1.402	1.830	937	2.615

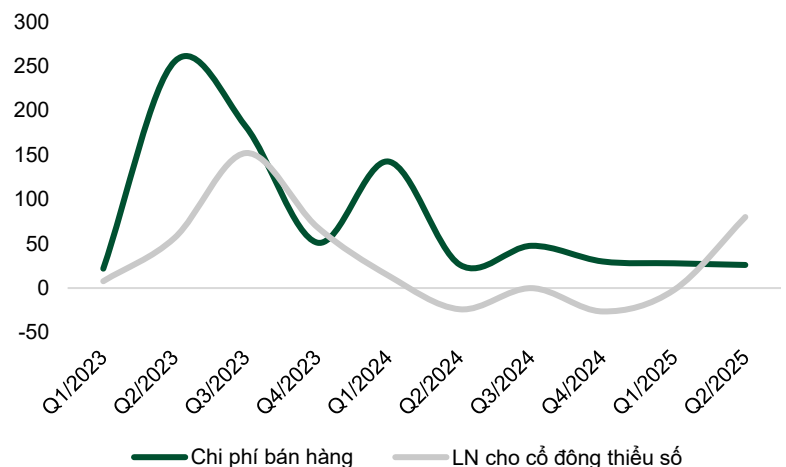
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q2.2025

Đơn vị: Tỷ VND	Q2.2024	Q2.2025	%YOY	Đánh giá
Doanh thu thuần	169	194	15%	Doanh thu chủ yếu đến từ việc bàn giao phần còn lại của dự án Westgate (Bình Chánh) và The Standard (Bình Dương).
Lợi nhuận gộp	28	165	489%	Biên lợi nhuận gộp đạt 83%, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ (17%). Khả năng cao do doanh nghiệp đã ghi nhận hầu hết chi phí phát triển dự án trong giai đoạn trước.
Doanh thu HĐTC	109	29	-73%	Doanh thu hoạt động tài chính giảm mạnh svck do AGG chưa ghi nhận doanh thu từ The Gió do chưa tiến hành hợp nhất pháp nhân với công ty con.
Chi phí tài chính	80	40	-50%	Chi phí tài chính giảm 50% do không ghi nhận khoản phát sinh từ chi phí cố định phải trả do thực hiện HĐHTKD.
Chi phí bán hàng & QLDN	49	44	-10%	Chi phí bán hàng giảm nhẹ so với cùng kỳ do chi phí dịch vụ mua ngoài giảm 33% svck.
Lợi nhuận sau thuế	2	82	4000%	Lợi nhuận sau thuế tăng đột biến so với cùng kỳ nhờ biên lợi nhuận gộp tăng mạnh.

KQKD AGG Q1/2024 - Q1/2025



Chi phí bán hàng và LN cho cổ đông thiểu số



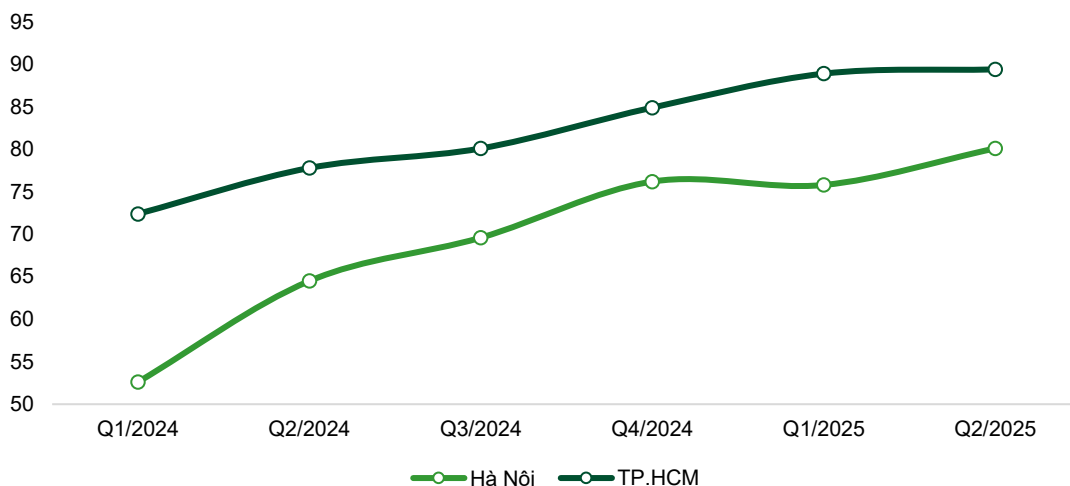
Nguồn: AGG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Gió tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng cho dòng tiền doanh nghiệp

Dòng tiền đầu tư BĐS đang ghi nhận xu hướng dịch chuyển về các thị trường phía Nam nhờ (1) Tốc độ tăng giá chậm hơn đáng kể so với thị trường Hà Nội và các vùng phụ cận; (2) Mức độ quan tâm gia tăng đáng kể tại các địa phương như Bình Dương sau thông tin sáp nhập tỉnh.

Giá bán sơ cấp phân khúc cao tầng tại Hà Nội và TP.HCM
Đơn vị: Triệu đồng/m²

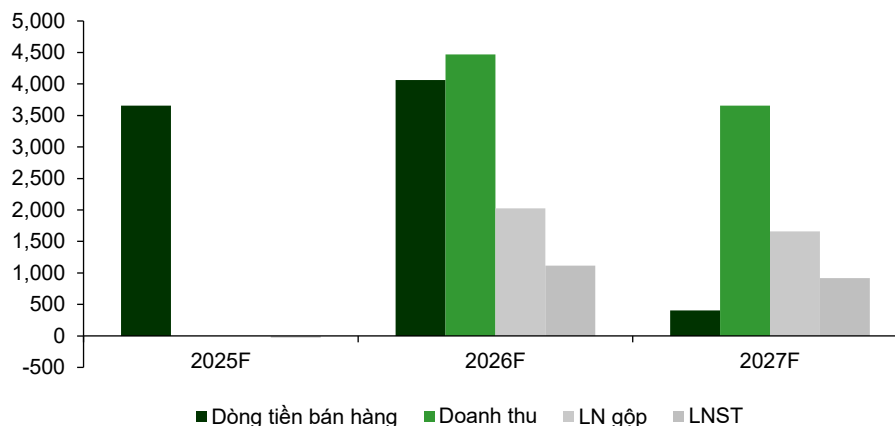


Nguồn: Onemountgroup

Tỷ lệ hấp thụ bất động sản tại TP.HCM và các khu vực lân cận đã ghi nhận sự cải thiện rõ rệt, đặc biệt tại các dự án mở bán mới thuộc phân khúc căn hộ chung cư. Tại dự án The Gió, đợt mở bán đầu tiên đã đạt kết quả khả quan với 4.000 booking và 1.200 căn hộ được bán thành công. Trong tháng 7, AGG tiếp tục triển khai giai đoạn tiếp theo khi chính thức ra mắt tháp Gió Đông và nhận đặt chỗ cho các sản phẩm còn lại tại tháp Gió Nam.

Dữ liệu từ Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam (VARs) cho biết trong nửa đầu năm 2025, cả nước ghi nhận khoảng 36.000 căn hộ mở bán mới, gấp đôi cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, hơn 62% lượng căn hộ mở bán mới có mức giá trên 80 triệu đồng/m², chủ yếu thuộc phân khúc cao cấp và hạng sang. Điều này cho thấy sự thiếu hụt đáng kể tại các phân khúc vừa túi tiền, gia tăng sức hấp dẫn cho The Gió với sản phẩm thuộc phân khúc cấp, có mức giá dao động khoảng 40–45 triệu đồng/m², phù hợp với khả năng tài chính của phần lớn người dân có nhu cầu ở thực.

Dòng tiền & KQKD ghi nhận từ dự án The Gió (đv: tỷ đồng)



Nguồn: AGG, VCBS

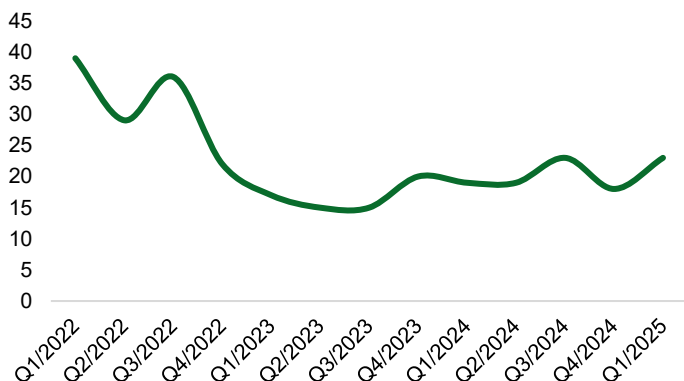
Dự án The Gió dự kiến mang lại dòng tiền vào khoảng 8.000 tỷ đồng, tạo nguồn lực tài chính tích cực hỗ trợ AGG triển khai các dự án kế tiếp, bao gồm West Gate 2 và The Lá Village. Theo chủ trương được thông qua vào tháng 2/2025, công ty pháp nhân sở hữu dự án The Gió – Công ty TNHH Đông Nam Land – sẽ được sáp nhập vào Công ty Cổ phần Quản lý và Phát triển Lộc Phát, một công ty liên kết của AGG. Việc sáp nhập sẽ tạo điều kiện để AGG hợp nhất kết quả kinh doanh, qua đó ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án The Gió bắt đầu từ năm 2026.

Chuyển biến mới tại các dự án lớn khu vực Bình Chánh

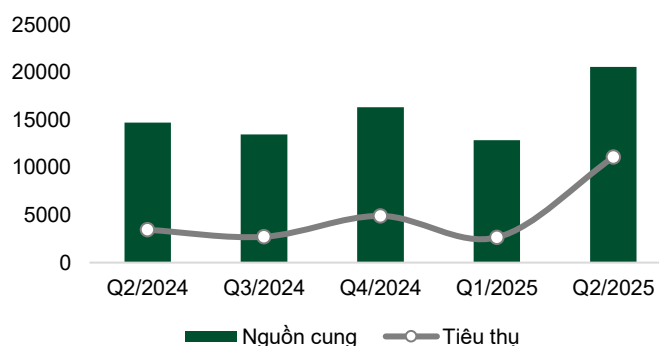
Q2/2025, nguồn cung đã ghi nhận sự phục hồi tương đối rõ ràng, tuy nhiên, phần lớn sản phẩm vẫn được phân bổ tại các dự án đang trong giai đoạn mở bán tiếp theo, trong khi sự đóng góp từ các dự án mới vẫn còn hạn chế. Bên cạnh đó, số lượng dự án nhà ở thương mại (NOTM) được cấp phép mới duy trì tại mức thấp.

Trong bối cảnh nhu cầu thị trường duy trì tại mức cao, việc khơi thông nguồn quỹ đất hiện hữu thông qua việc tháo gỡ khó khăn đối với các dự án đang gặp vướng mắc là cấp thiết. Gần đây, Sở Xây dựng vừa có ý kiến về quy hoạch xây dựng đối với 442 khu đất dự kiến thực hiện dự án nhà ở thương mại thí điểm, thông qua thỏa thuận về nhận quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất theo Nghị quyết 171/2024, trong đó bao gồm The Lá Village và Westgate 2 tại khu vực Bình Chánh (cũ).

Số lượng dự án NOTM cấp phép mới



Nguồn cung và tiêu thụ sơ cấp theo quý phân khúc căn hộ tại TP. HCM và vùng phụ cận

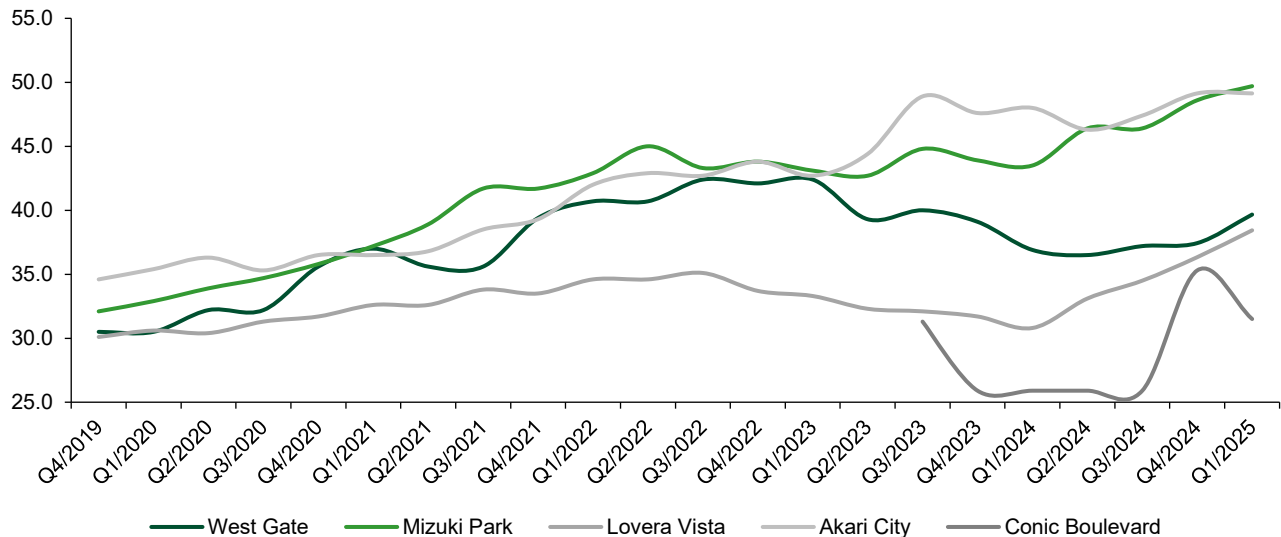


Nguồn: Bộ Xây dựng, DKRA Group

Tuy nhiên, hiện tại hai dự án mới đang được trình xin ý kiến sở xây dựng, và chưa có văn bản có ý kiến về hạ tầng, quy hoạch, đất đai và định hướng phát triển nhà ở của UBND huyện Bình Chánh. Dự kiến dự án sẽ được thông qua chủ trương phát triển NOTM sớm nhất vào quý 3 năm nay và sẽ cần thêm 1-3 năm để hoàn thành các thủ tục tiếp theo và xây dựng cơ sở hạ tầng trước khi ra mắt. Tiềm năng trong dài hạn của các dự án được đánh giá cao nhờ:

- Vị trí nằm tại Bình Chánh, khu vực cửa ngõ quan trọng kết nối TP.HCM với các tỉnh miền Tây Nam Bộ thông qua các trục giao thông huyết mạch. Đồng thời, giao dịch tại thị trường phía Tây TP.HCM ghi nhận dấu hiệu tích cực trở lại đây, nhờ hàng loạt dự án hạ tầng và khu đô thị quy mô lớn được khởi động hoặc tái triển khai bao gồm: Mizuki Park, The Sholi Bình Tân, Conic Boulevard...
- Các dự án được hưởng lợi đáng kể từ hệ thống hạ tầng và tiện ích đô thị đang phát triển tại các khu vực lân cận. Bên cạnh đó, các dự án có quy mô lớn cho phép AGG linh hoạt chia thành nhiều giai đoạn mở bán, tận dụng tối đa xu hướng tăng giá của thị trường.
- Tiềm năng mở rộng biên lợi nhuận tại The Lá Village: việc triển khai pháp lý ngay từ đầu giúp doanh nghiệp tiết giảm chi phí so với các dự án trước đây vốn phải thực hiện M&A các quỹ đất đã hoàn thiện pháp lý.

**Mặt bằng giá bán tại các dự án cao tầng khu vực Tây Nam TP.HCM
(đv: triệu đồng/ m²)**



Nguồn: VCBS tổng hợp

Việc phát triển thành công các dự án quy mô lớn như The Lá Village và Westgate là minh chứng cho năng lực của AGG trong việc triển khai dự án ngay từ những bước pháp lý đầu tiên. Điều này đặt nền tảng cho chiến lược gia tăng tỷ trọng các dự án tự phát triển, qua đó, kiểm soát tốt hơn chi phí, nâng cao hiệu quả triển khai và từng bước mở rộng biên lợi nhuận trong các chu kỳ tăng trưởng tiếp theo.

VCBS dự phóng doanh thu năm 2025 của AGG đạt **871 tỷ đồng (-54% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **142 tỷ đồng (-52% yoy)**, tương ứng với EPS là **873 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu và LN sau thuế lần lượt đạt **3.229 tỷ đồng** và **425 tỷ đồng**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu AGG dựa trên một số phương pháp:

Định giá RNAV

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của AGG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **20.759 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Dự án The Gió	1.172
Dự án BC3.2	685
Dự án BC27	2.802
(Nợ vay ròng)	633
(Lợi ích cổ đông không kiểm soát)	652
Giá trị VCSH ròng hợp lý	3.814
Số cổ phiếu (triệu)	163
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	20.759

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị được giao dịch của các doanh nghiệp tương đồng trên thị trường và đưa ra mức định giá hợp lý là **28.874 VND/ cổ phiếu**.

P/B	
NLG	1,50
HDC	1,99
KDH	1,71
DXG	1,31
HDG	1,44
Trung vị	1,50
BVPS 2025 (VND)	19.916
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	28.874

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu AGG là **25.317 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)

Phương pháp định giá RNAV	20.759
Phương pháp định giá tương đối	28.874
Kết hợp 2 phương pháp	25.317

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Dự án The Gió đã ghi nhận hiệu quả bán hàng tương đối tích cực trong đợt đầu tiên mở bán. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tiếp tục nhận về sự quan tâm lớn trong các đợt mở bán tiếp theo. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá tích cực đối với tiềm năng dài hạn của doanh nghiệp nhờ khả năng mở rộng biên lợi nhuận tại các dự án trọng điểm khu vực Bình Chánh giai đoạn 2026-2029. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu AGG với mức định giá hợp lý là **25.317 VND/ cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Văn Trang

Chuyên viên Phân tích

phquan@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>