



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN 2026

SÀNG LỌC TRONG CHU KỲ MỚI



01 Nhìn lại năm 2025

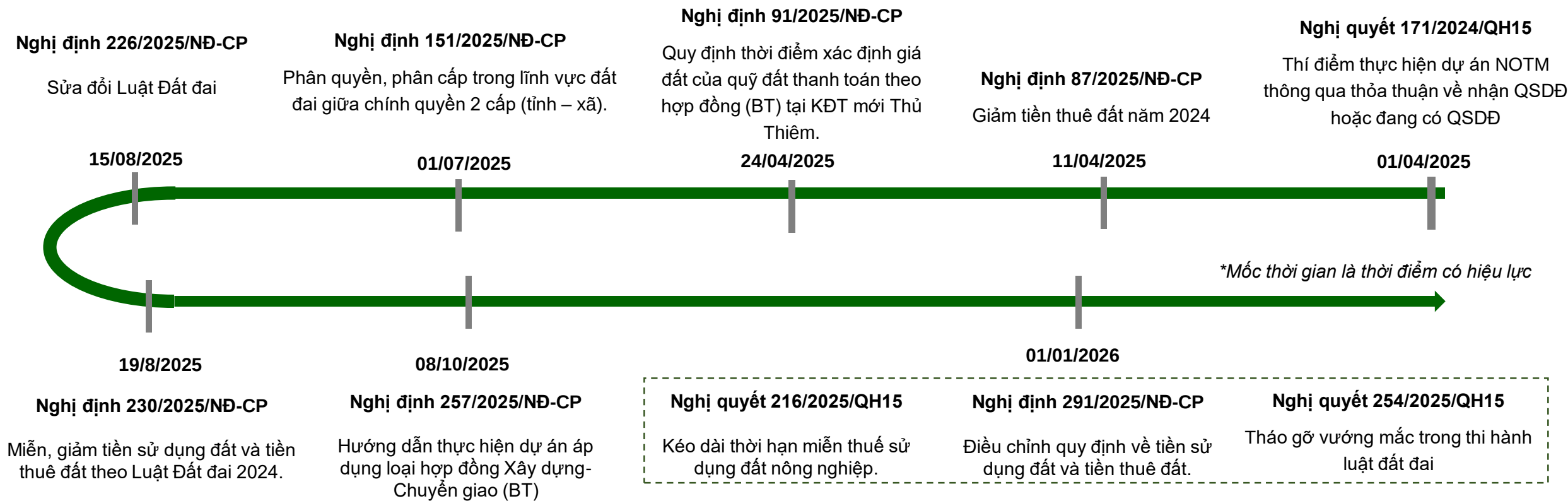
02 Triển vọng ngành

**03 Các cổ phiếu đáng
chú ý**

Hoạt động triển khai dự án bùng nổ sau thời gian dài trầm lắng

Giai đoạn tái định hình hành lang pháp lý

Mặc dù việc ban hành nhiều thay đổi pháp lý về thị trường bất động sản trong năm 2025 làm gia tăng chi phí phát triển dự án và nhiều khó khăn trong việc thực thi trong giai đoạn chuyển giao bộ máy sau sáp nhập, việc tái định hình hành lang pháp lý đã cho thấy quyết tâm của nhà nước trong việc tái cấu trúc thị trường theo hướng minh bạch, kỷ luật và tiệm cận cơ chế thị trường, qua đó **khơi thông nguồn lực đầu tư**.



Hàng loạt dự án được gỡ vướng sau thời gian dài đắp chiếu

Thí điểm thực hiện dự án nhà ở thương mại bằng quỹ đất khác

Việc cho phép thí điểm phát triển nhà ở thương mại không bắt buộc phải có 100% đất ở đã tạo bước đột phá trong tháo gỡ pháp lý cho các dự án tồn đọng. Cơ chế này giúp hợp thức hóa nhiều quỹ đất hỗn hợp, mở đường cho các dự án từng “đắp chiếu” nhiều năm được hoàn thiện thủ tục đầu tư và triển khai trở lại, đặc biệt tại các đô thị lớn.

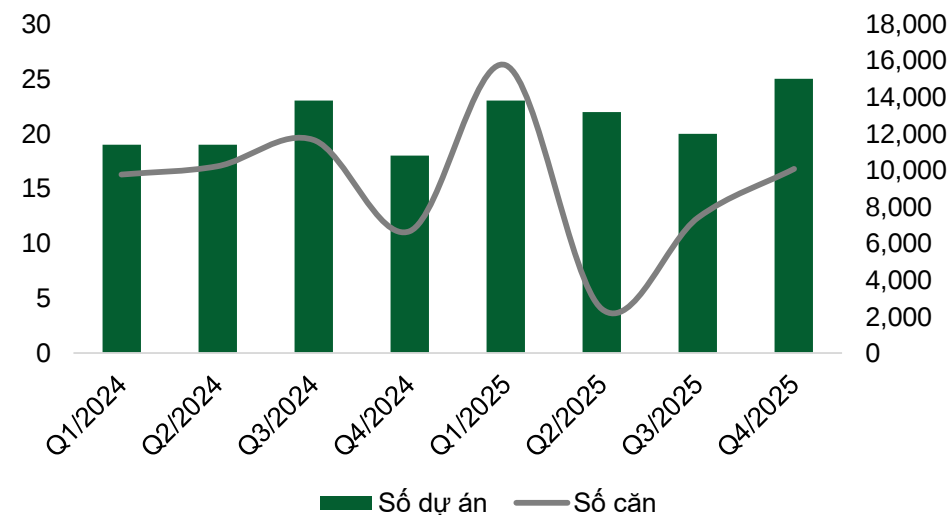
Các địa phương hoàn thành và đồng bộ hóa công tác quy hoạch

Giai đoạn 2024–2025 ghi nhận tiến độ hoàn thiện quy hoạch được đẩy nhanh tại nhiều địa phương trọng điểm, tạo cơ sở pháp lý quan trọng để tháo gỡ các dự án bất động sản bị đình trệ kéo dài. Điển hình là việc phê duyệt Quy hoạch Thủ đô Hà Nội thời kỳ 2021–2030, tầm nhìn đến 2050. Bên cạnh đó, **TP. Hồ Chí Minh** tập trung rà soát, điều chỉnh quy hoạch chung và quy hoạch phân khu.

Chủ trương hạn chế lãng phí nguồn lực từ các dự án treo kéo dài

Chính phủ đã ban hành các chỉ đạo nhất quán nhằm rà soát, xử lý dứt điểm tình trạng dự án treo. Trên thực tế, năm 2025 Hà Nội đã tăng cường thanh tra, công khai danh sách và đặt mốc thời gian xử lý dứt điểm các dự án treo kéo dài trước năm 2026. Những động thái này tạo áp lực chính sách buộc các chủ đầu tư tái khởi động dự án hoặc chuyển giao cho chủ thể mới, qua đó góp phần giải phóng nguồn lực và hỗ trợ xu hướng nhiều dự án “đắp chiếu” được khơi thông trong giai đoạn 2025–2026.

Số liệu về NOTM được cấp phép mới



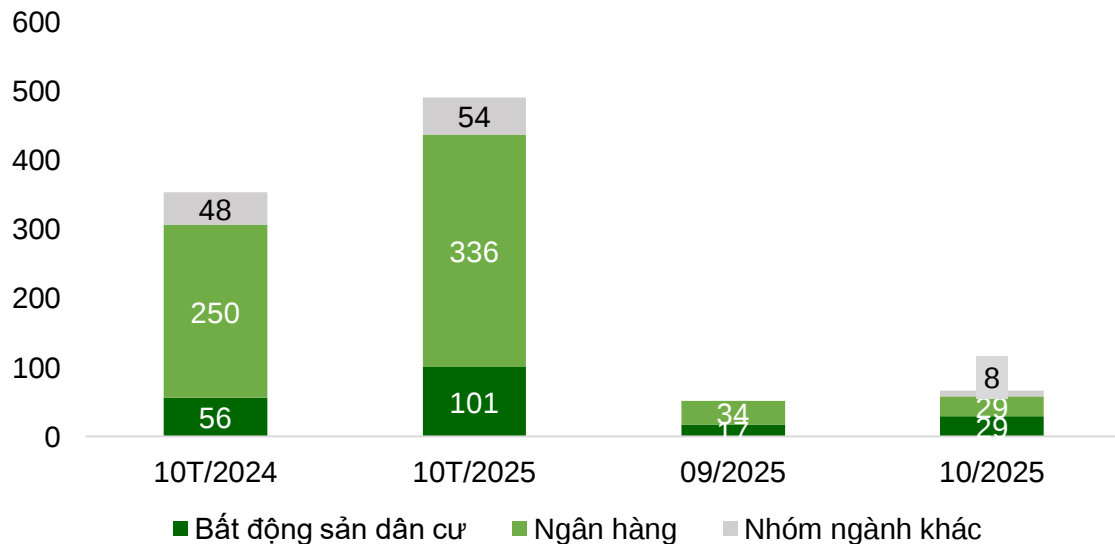
Số lượng dự án NOTM được cấp phép mới duy trì ở mức ổn định và có xu hướng tăng nhẹ về cuối kỳ, trong khi quy mô số căn biến động mạnh theo từng quý. Đáng chú ý, từ năm 2025, nhiều dự án được cấp phép có **quy mô lớn hơn** (thể hiện qua mức tăng đột biến về số căn trong Q1/2025 và sự phục hồi trong Q4/2025), cho thấy **quá trình tháo gỡ pháp lý không chỉ dừng ở các dự án nhỏ lẻ mà đã lan sang các dự án bị đình trệ kéo dài với quy mô đáng kể**.

Khả năng tiếp cận vốn cải thiện

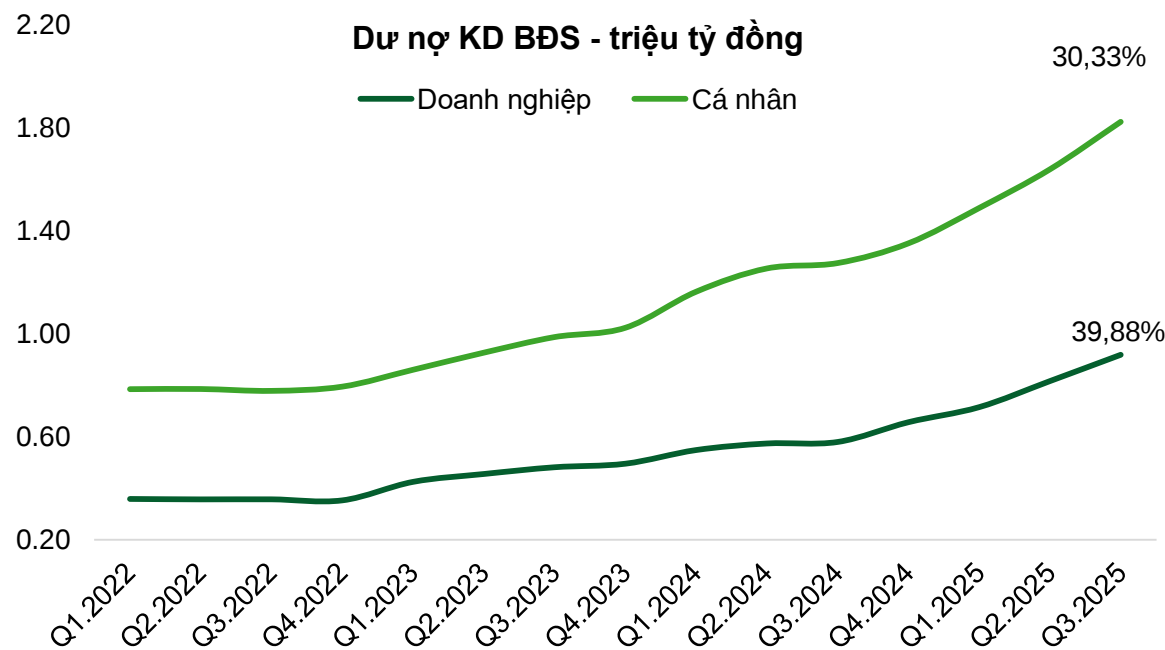
Khả năng tiếp cận vốn trong giai đoạn 2024-2025 của doanh nghiệp bất động sản cho thấy sự cải thiện mạnh mẽ:

- **Kênh tín dụng:** Cuối T8/2025, dư nợ BĐS và Xây dựng trên hệ thống đạt 2,94 triệu tỷ đồng, +17,9% ytd, chiếm khoảng 17% dư nợ hệ thống - con số cao nhất trong nhiều năm trở lại đây. Trong đó, tín dụng tăng mạnh ở nhóm doanh nghiệp phát triển BĐS (+39,88% ytd), đã vượt qua nhóm KHCN (vay xây dựng, sửa chữa để bán,...).
- **Kênh trái phiếu doanh nghiệp:** Hoạt động phát hành trở nên sôi động hơn khi niềm tin thị trường dần phục hồi, trong đó trái phiếu bất động sản vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lượng trái phiếu lưu hành, qua đó tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp huy động vốn và triển khai các dự án mới.

Lượng trái phiếu phát hành theo nhóm ngành
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng

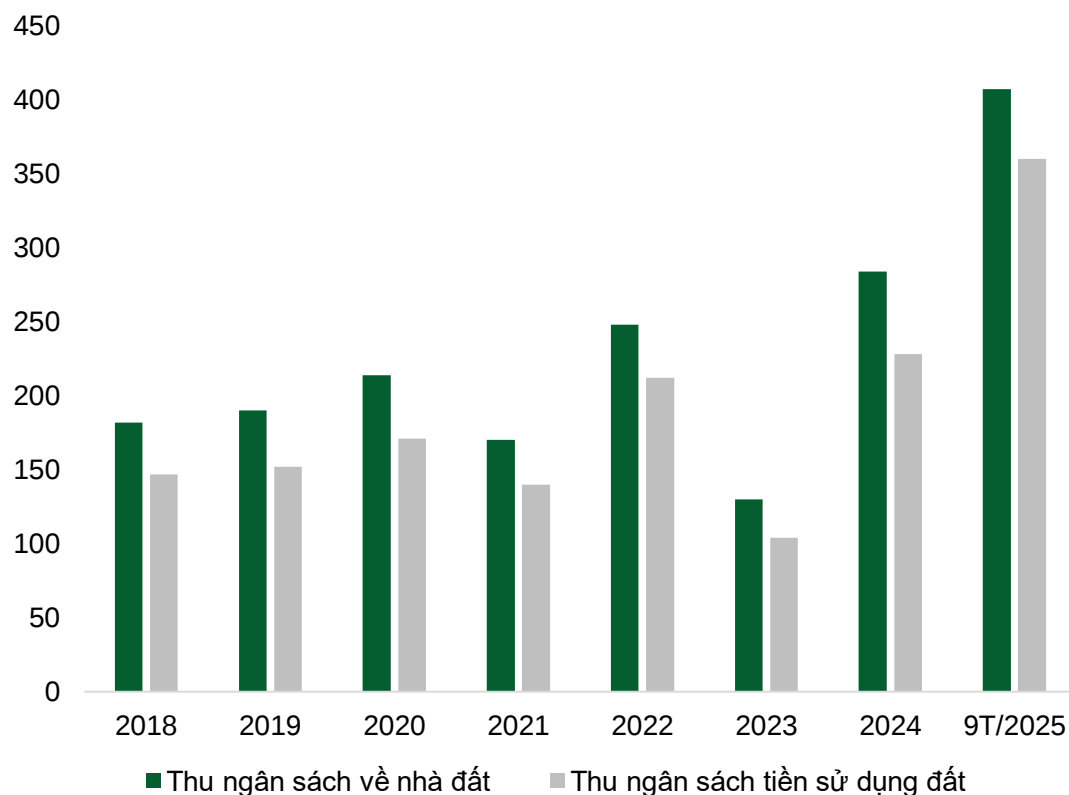


Dư nợ KD BĐS - triệu tỷ đồng



Thu ngân sách từ đất tăng vọt

Thu ngân sách nhà nước từ đất tính đến 9T/2025
Đơn vị: Nghìn tỷ đồng



Số liệu thu ngân sách nhà nước liên quan đến đất đai cho thấy **sự phục hồi và bùng nổ rõ rệt của hoạt động triển khai dự án sau giai đoạn trầm lắng kéo dài.**

- Thu ngân sách về nhà đất tăng mạnh từ mức 130 nghìn tỷ đồng năm 2023 lên 284 nghìn tỷ đồng năm 2024 và đạt 407 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2025, cao hơn cả năm 2025.
- Nguồn thu từ đất tiếp tục tập trung chủ yếu tại các đô thị lớn và địa phương có nhiều dự án quy mô lớn được tháo gỡ pháp lý, nổi bật gồm Hà Nội, TP. Hồ Chí Minh và Quảng Ninh.
- Mức tăng mạnh của khoản thu tiền sử dụng đất phản ánh việc nhiều dự án đã hoàn tất thủ tục pháp lý quan trọng, được cấp phép hoặc tái khởi động sau thời gian dài đình trệ.
- Đây là tín hiệu cho thấy nguồn cung bất động sản có khả năng gia tăng trong giai đoạn tới, khi các dự án hoàn thành nghĩa vụ tài chính sẽ bước vào giai đoạn triển khai xây dựng và mở bán trên diện rộng.

➔ **Hoạt động giao đất, phê duyệt dự án và hoàn tất nghĩa vụ tài chính của chủ đầu tư được đẩy nhanh đáng kể.**

Trong năm 2025, thị trường bất động sản miền Bắc ghi nhận làn sóng tăng giá mạnh trên diện rộng, đặc biệt tại các đô thị lớn và khu vực vệ tinh hưởng lợi từ quy hoạch hạ tầng trọng điểm như vành đai 4. Đà tăng được thúc đẩy bởi:

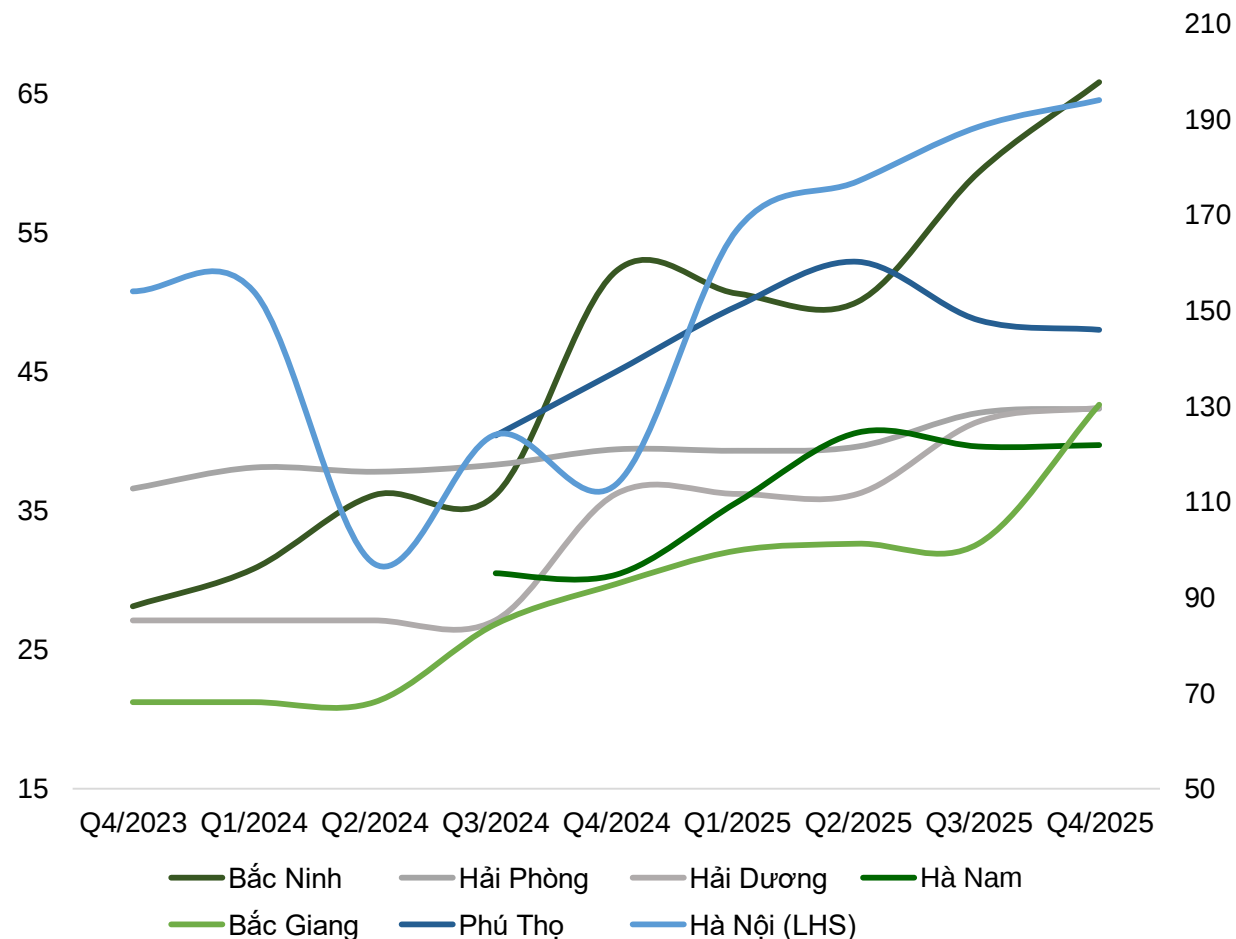
Hiện tượng bất cân xứng cung-cầu vẫn duy trì

- Nguồn cung phân khúc trung cấp và vừa túi tiền vẫn hạn chế, dù đã có chính sách tháo gỡ pháp lý, do chủ đầu tư ưu tiên phát triển sản phẩm cao cấp nhằm cải thiện biên lợi nhuận trong bối cảnh chi phí đầu vào gia tăng.
- Nhu cầu ở thực tại miền Bắc, đặc biệt tại các đô thị lớn, duy trì ở mức cao; lãi suất thấp giai đoạn 2024–2025 và các gói tín dụng ưu đãi tiếp tục hỗ trợ lực cầu.
- Trong bối cảnh nguồn cung khan hiếm, tâm lý đầu tư gia tăng đã đẩy mạnh giá tăng cao, trước hết tại trung tâm Hà Nội và sau đó lan rộng ra khu vực vùng ven.

Chi phí đất đai và phát triển dự án gia tăng

Giá đất, tiền sử dụng đất cùng chi phí xây dựng, tài chính và tuân thủ pháp lý đều gia tăng, làm tăng tổng chi phí phát triển dự án. Áp lực chi phí đầu vào buộc chủ đầu tư điều chỉnh giá bán lên mức cao hơn để đảm bảo hiệu quả tài chính, đặc biệt đối với các dự án mới mở bán.

Giá bán chung cư trung bình của một số dự án nằm tại khu vực trung tâm các tỉnh miền Bắc
Đơn vị: triệu đồng/m²



Mức giá đạt đỉnh, dòng tiền chuyển dịch về khu vực miền Nam



Chỉ số giá bất động sản trên thu nhập tại Hà Nội tại Mumbeo (được tính bằng cách lấy giá trung vị của căn hộ chia cho thu nhập khả dụng trung vị của hộ gia đình, với thu nhập khả dụng ròng của hộ gia đình bằng 1,5 lần thu nhập ròng cá nhân), tăng mạnh trong giai đoạn 2024–2026, từ mức 19,6 năm 2024 lên 24,7 năm 2025 và đạt 31,1 vào năm 2026, cho thấy mức độ suy giảm nhanh chóng về khả năng chi trả của người dân.

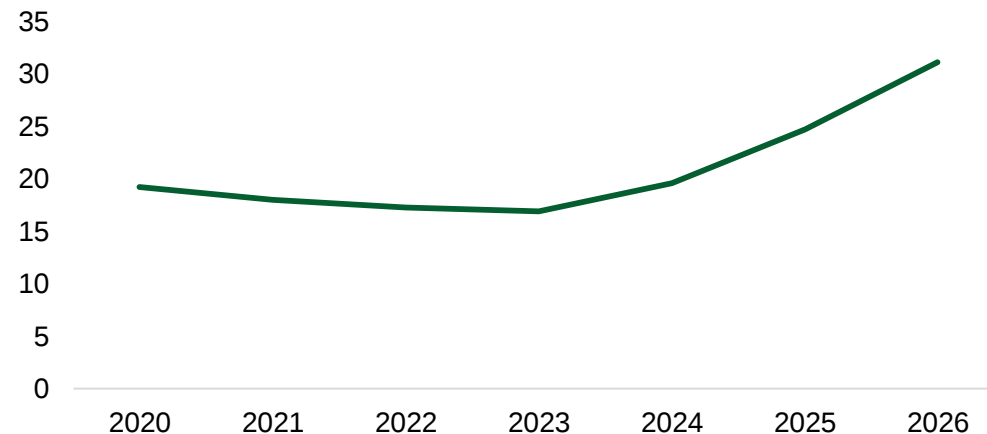


Thực tế cho thấy mặt bằng giá chung cư tại miền Bắc đã tăng lên mức cao, **vượt xa khả năng chi trả của phần lớn người mua** cũng như khả năng khai thác dòng tiền thực tế từ hoạt động cho thuê. Đến cuối năm 2025, **đà tăng giá có dấu hiệu chậm lại và dần chững**, khi giá bán tại nhiều khu vực đã tiệm cận mức đỉnh trong chu kỳ dài hạn, khiến người mua ở thực và người mua cuối ngày càng **thận trọng và không còn sẵn sàng chấp nhận mặt bằng giá mới**.

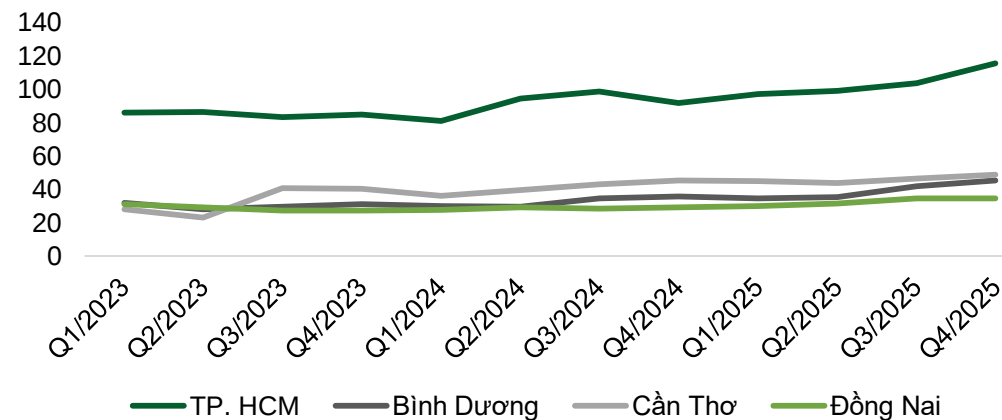


Trong bối cảnh đó, dòng tiền đầu tư có xu hướng **dịch chuyển khỏi các thị trường đã bão hòa về mức giá**, để tìm kiếm những khu vực còn dư địa tăng trưởng và tỷ suất sinh lợi hấp dẫn hơn. Theo đó, **khu vực miền Nam dần nổi lên như một điểm đến thay thế**, nhờ mặt bằng giá còn tương đối “mềm” hơn và tiềm năng phục hồi nguồn cung trong trung hạn.

Chỉ số giá BĐS trên thu nhập trung bình tại Hà Nội



Giá bán chung cư trung bình của một số dự án nằm tại khu vực trung tâm các tỉnh miền Nam (phân theo đơn vị hành chính cũ)
Đơn vị: triệu đồng/m



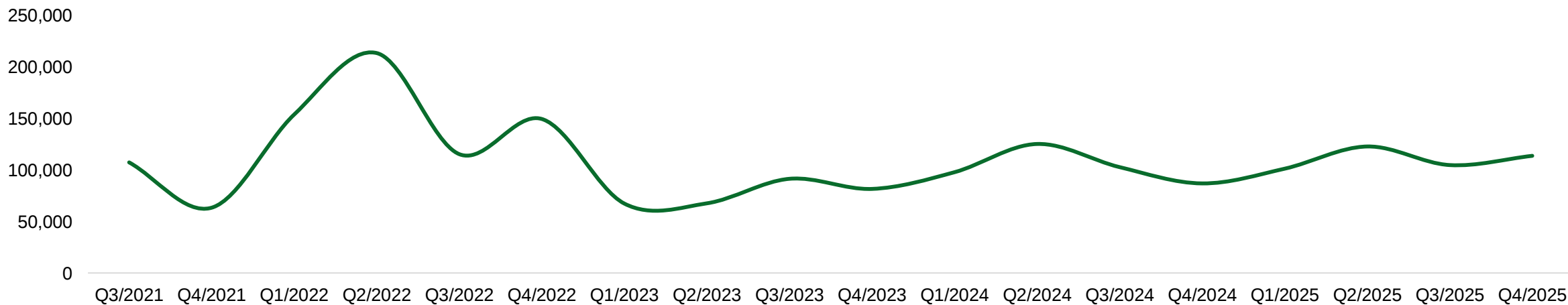
Thị trường trong phạm vi Hà Nội – phân hóa rõ nét

- Tại Hà Nội, phân khúc đất nền và nhà thấp tầng ghi nhận xu hướng “giá tăng – thanh khoản giảm”, với giá chào bán tăng khoảng 16% và duy trì trên 50 triệu đồng/m² trong khi giao dịch chưa cải thiện. Giá nhà thấp tầng trung bình vượt 200 triệu đồng/m², cao hơn đáng kể so với nhiều đô thị khác; tuy nhiên, nhà trong ngõ và ngoài dự án tăng giá hạn chế do thanh khoản thấp.
- Tại khu vực ven đô, đặc biệt dọc vành đai 3.5 và quanh các đại dự án như Vin Cổ Loa, Đan Phượng, giá liền kề và biệt thự tăng theo xu hướng chung nhưng thấp hơn chung cư, với tỷ lệ hấp thụ khiêm tốn do lực cầu ở thực còn hạn chế và tâm lý thận trọng trước mặt bằng giá cao.

Phân hóa mạnh tại các tỉnh ven đô và thị trường lân cận

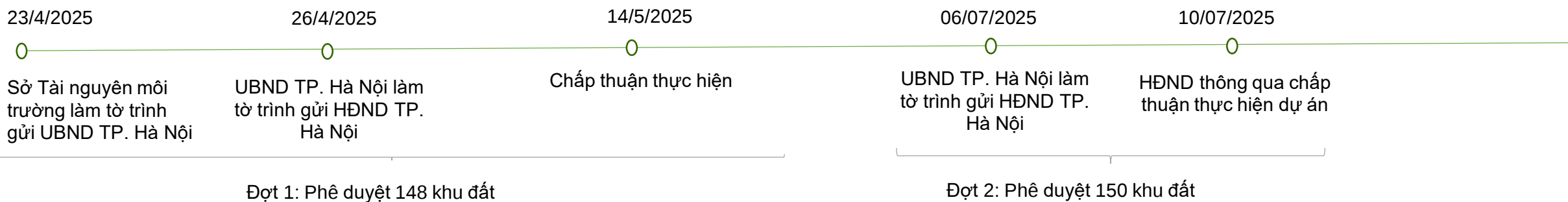
- **Thị trường đất nền khu vực phía Bắc phân hóa rõ nét.**
- Tại các địa phương giáp Hà Nội và hưởng lợi từ hạ tầng, quy hoạch mở rộng đô thị như: Hưng Yên (cũ), Bắc Ninh (cũ), Vĩnh Phúc (cũ), Thái Nguyên (cũ), giá đất nền tăng đáng kể trong năm 2025. Một số khu vực như Mê Linh đạt 40–55 triệu đồng/m²; Đông Anh đạt 70–100 triệu đồng/m², các lô gần trục giao thông lớn lên tới 130–150 triệu đồng/m².
- Ngược lại, các địa phương chưa có động lực hạ tầng rõ ràng như Phú Thọ, Thái Bình, Nam Định (cũ) tiếp tục ghi nhận thanh khoản thấp và thị trường trầm lắng.

Lượng giao dịch phân khúc đất nền

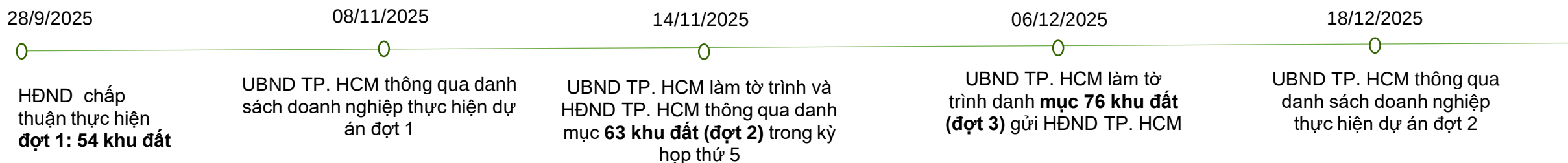


Việc triển khai các quy định pháp luật cho thấy **sự cải thiện rõ rệt tại khu vực miền Nam**. Trước đây, do tâm lý thận trọng trong áp dụng chính sách mới, tiến độ xử lý pháp lý còn chậm. Tuy nhiên, trong khuôn khổ **thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15**, dù triển khai sau, **khu vực miền Nam lại ghi nhận tốc độ phê duyệt các đợt nhanh hơn**, phản ánh sự chuyển biến tích cực trong công tác điều hành và thực thi.

Quá trình triển khai thí điểm NQ171 tại Hà Nội



Quá trình triển khai thí điểm NQ171 tại TP. HCM



TP. Hồ Chí Minh tiếp tục giữ vai trò chủ đạo trong cơ cấu nguồn cung căn hộ năm 2025. Nguồn cung căn hộ mới mở bán cho thấy xu hướng tập trung rõ nét tại các khu vực lõi đô thị, đặc biệt là khu vực Quận 2 cũ (nay thuộc Thành phố Thủ Đức).

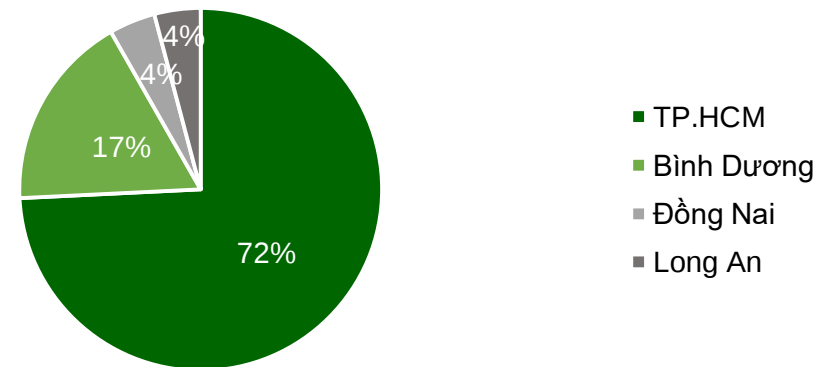
Trong bối cảnh quỹ đất khu vực trung tâm ngày càng khan hiếm và chi phí phát triển dự án gia tăng, **các chủ đầu tư có xu hướng ưu tiên tập trung vào phân khúc cao cấp**, hạng sang nhằm tối ưu hóa biên lợi nhuận, khiến tình trạng mất cân đối cung – cầu vẫn duy trì.

Hệ quả là **dòng tiền có xu hướng dịch chuyển ra các khu vực ven đô**, đặt ra yêu cầu cấp thiết đối với việc đầu tư đồng bộ hạ tầng giao thông và tăng cường kết nối đô thị nhằm đảm bảo khả năng tiếp cận nhà ở và tính bền vững của thị trường.

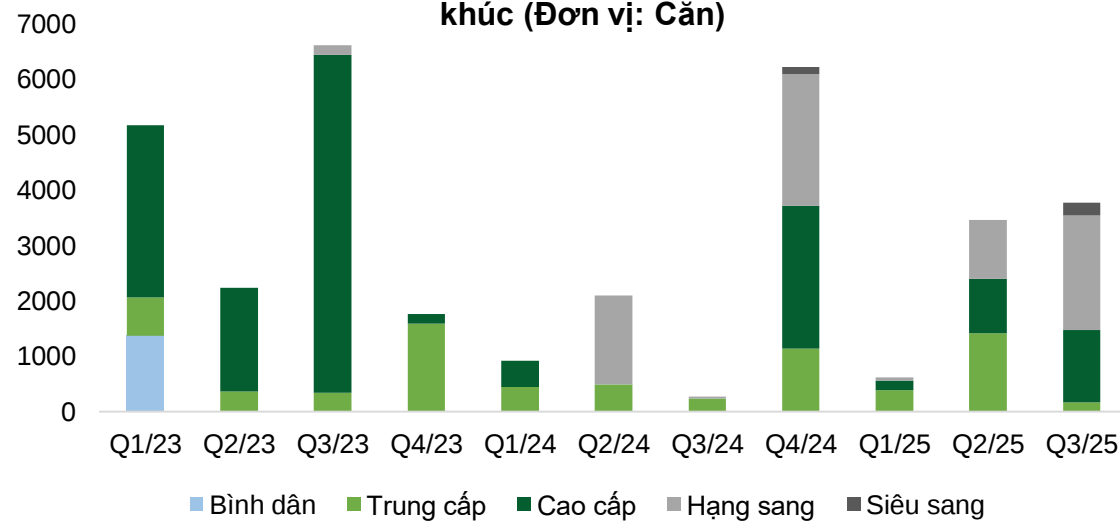
Một số dự án mở bán trong nửa cuối năm 2025 tại TP. HCM

Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô (căn)
Eaton Park	Gamuda Land	Quận 2, TP. HCM (cũ)	2.052
Citi Grand	Kiến Á	Quận 2, TP. HCM (cũ)	666
Mizuki Park	Nam Long	Bình Chánh	4.677
The Prive	Đất Xanh Group	Quận 2, TP. HCM (cũ)	3.175
The Global City	Masterise Homes	Quận 2, TP. HCM (cũ)	10.000
Lancaster Legacy	Tập đoàn Trung Thủy (TTG Holding)	Quận 1, TP. HCM (cũ)	749
The Opus One - VHGP	Vinhomes	Thủ Đức, TP. HCM	1.952

Nguồn cung hiện hữu tính đến 2025 tại thị trường BĐS nhà ở phía Nam



Nguồn cung mới tại TP. HCM (trước sáp nhập) theo phân khúc (Đơn vị: Căn)

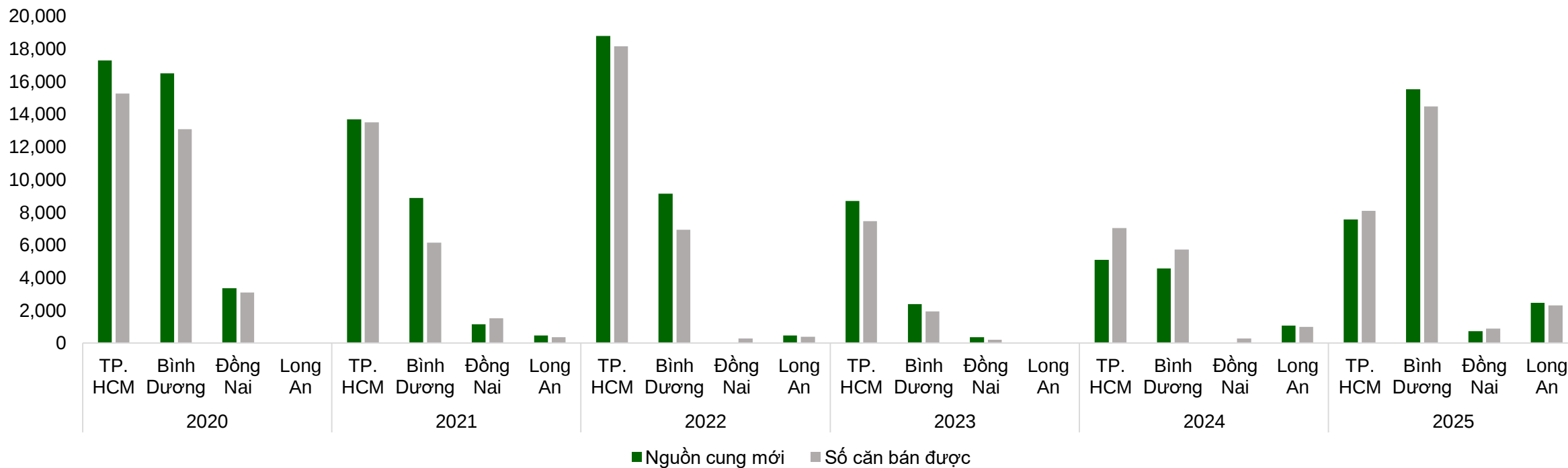


Trong năm 2025, Bình Dương được xác định là thị trường giữ vai trò chủ lực trong việc cung ứng nguồn cung bất động sản cho khu vực phía Nam, cả về quy mô lẫn mức độ sôi động của các dự án mới.

Sau giai đoạn khoảng ba năm gần như không ghi nhận thanh khoản đáng kể, **thị trường Đồng Nai và Long An đã bắt đầu xuất hiện tín hiệu phục hồi**. Sự cải thiện này chủ yếu đến từ:

- Chuyển biến tích cực về hạ tầng giao thông, đặc biệt là việc đẩy nhanh tiến độ triển khai các dự án trọng điểm như sân bay quốc tế Long Thành, qua đó nâng cao khả năng kết nối vùng và gia tăng sức hấp dẫn đối với dòng vốn đầu tư.
- Mặt bằng giá tại Đồng Nai và Long An hiện vẫn đang ở mức tương đối thấp so với các thị trường vệ tinh khác, chưa ghi nhận hiện tượng tăng nóng.

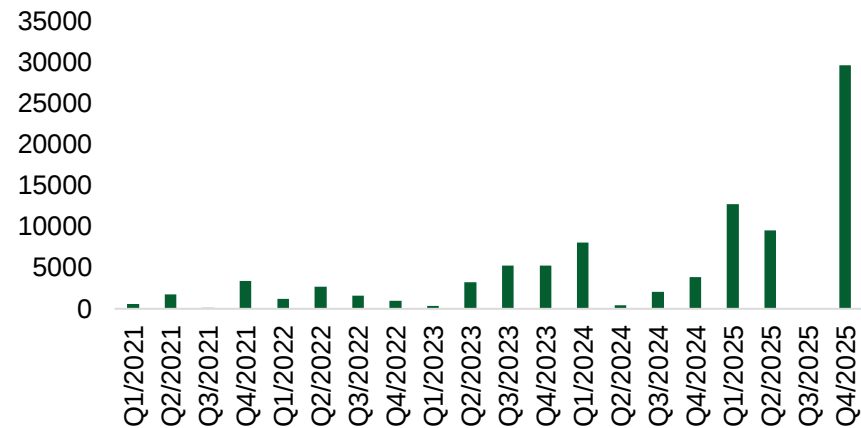
Nguồn cung và số căn hộ bán được tại thị trường phía Nam từ 2020-2025



Một số dự án NOXH tại khu vực Hà Nội và TP. HCM mở bán cuối năm 2025 – năm 2026

Tên dự án	Vị trí	Tiến độ	Số căn
Nhà ở xã hội Vĩnh Hưng	Phường Vĩnh Hưng, Hà Nội	Dự kiến hoàn thành toàn dự án tháng 12/2026	577
Nhà ở xã hội X2 Lĩnh Nam – Tòa CT2	Lĩnh Nam, Hà Nội	Dự kiến hoàn thành Q4/2026	150
Nhà ở xã hội X2 Lĩnh Nam – Tòa CT3 (điều chỉnh)	Điểm X2, phường Lĩnh Nam, Hà Nội	Dự kiến hoàn thành Q2/2029	225
Nhà ở xã hội Thanh Lâm – Đại Thịnh 2 (CT-05, CT-06)	KĐT mới Thanh Lâm – Đại Thịnh 2, xã Quang Minh, Hà Nội	Dự kiến hoàn thành vào Q4/2026	244
Nhà ở xã hội Minh Đức	Xã Mê Linh, Hà Nội	Dự kiến khởi công 1/2026; tiếp nhận hồ sơ từ 6/2026	612
Nhà ở xã hội N01 Hạ Đình	Phường Thanh Liệt, Hà Nội	Dự kiến hoàn thành cuối 2026	440
Nhà ở xã hội Pháp Vân – Tứ Hiệp	Phường Yên Sở, Hà Nội	Cải tạo A2, A3 hoàn thành 2026; xây mới A4 hoàn thành 2027	1.176
Nhà ở xã hội Phúc Đạt Tân Uyên	TP. Dĩ An, Bình Dương	Dự kiến bắt đầu tiếp nhận hồ sơ từ Quý IV/2025	936
Nhà ở xã hội phường Long Trường	P. Long Trường, TP. Thủ Đức	Dự kiến bắt đầu tiếp nhận hồ sơ trong Quý IV/2025	600
Nhà ở xã hội số 4 Phan Chu Trinh	Quận Bình Thạnh, TP.HCM	Xét duyệt và tiếp nhận hồ sơ giai đoạn cuối năm 2025	870
Nhà ở xã hội An Sinh Chánh Mỹ	Phường Chánh Mỹ, TP. Thủ Dầu Một, Bình Dương	Đang tiếp nhận hồ sơ	978
Nhà ở xã hội Chợ Bình Phú	P.11, Quận 6, TP.HCM	Dự kiến triển khai tiếp nhận đăng ký trong Quý IV/2025	390
Nhà ở xã hội phường Hiệp Thành	Phường Hiệp Thành, Quận 12, TP.HCM	Đang tiếp nhận hồ sơ	2.033

Số căn NOXH được cấp phép mới trong quý



Trong năm 2025, tiến độ triển khai nhà ở xã hội tại Việt Nam có bước cải thiện rõ rệt. Theo MOC, trong năm 2025 cả nước đã **hoàn thành hơn 102.600 căn NOXH**, số dự án đang triển khai đạt gần 700 dự án với quy mô hơn 657.000 căn, tương đương khoảng 62 % mục tiêu giai đoạn 2021–2030.

Động lực chính đến từ việc **quy định 20 % quỹ đất trong các dự án thương mại dành cho phát triển NOXH** được triển khai mạnh hơn, cùng với các cơ chế cải cách theo **Nghị định 261/2025/NĐ-CP nhằm tạo thuận lợi cho chủ đầu tư trong việc xác định nghĩa vụ quỹ đất và thanh toán tương đương**.

Mặc dù chính sách nhà ở xã hội có vai trò quan trọng và ghi nhận nhiều sự cải thiện trong năm 2025, tiến độ triển khai thực tế vẫn còn chậm so với mục tiêu đề ra. Nhiều thách thức từ khâu quy hoạch đến giao dịch đang cản trở việc hiện thực hóa mục tiêu an sinh xã hội này.

Triển khai thi công còn chậm

Tiến độ triển khai trên thực tế nhìn chung vẫn còn chậm. Nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ:

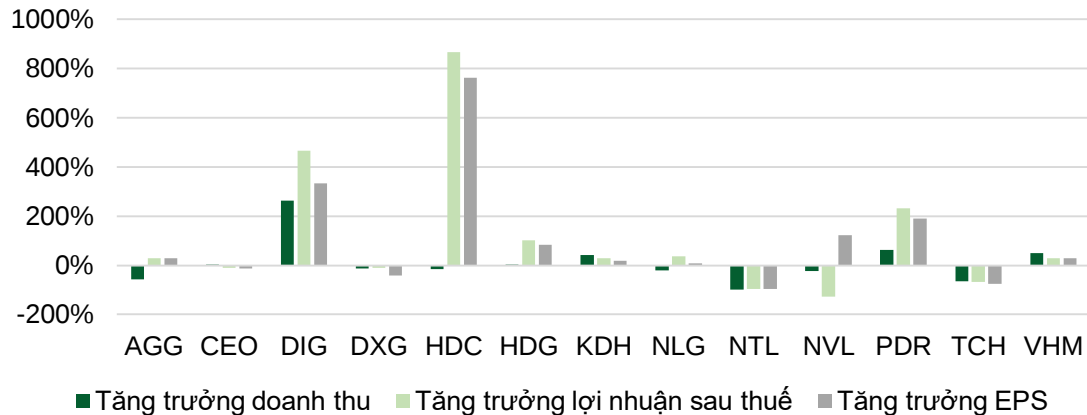
- Cơ chế lựa chọn chủ đầu tư còn phức tạp, thời gian chuẩn bị đầu tư kéo dài
- Tình trạng thiếu quỹ đất sạch, trong đó có việc chậm bố trí và chuyển đổi quỹ đất 20% dành cho nhà ở xã hội cho thuê
- Hiệu quả tài chính của các dự án nhà ở xã hội chưa thực sự hấp dẫn, làm giảm động lực tham gia của khu vực doanh nghiệp.

Tồn đọng trong giao dịch

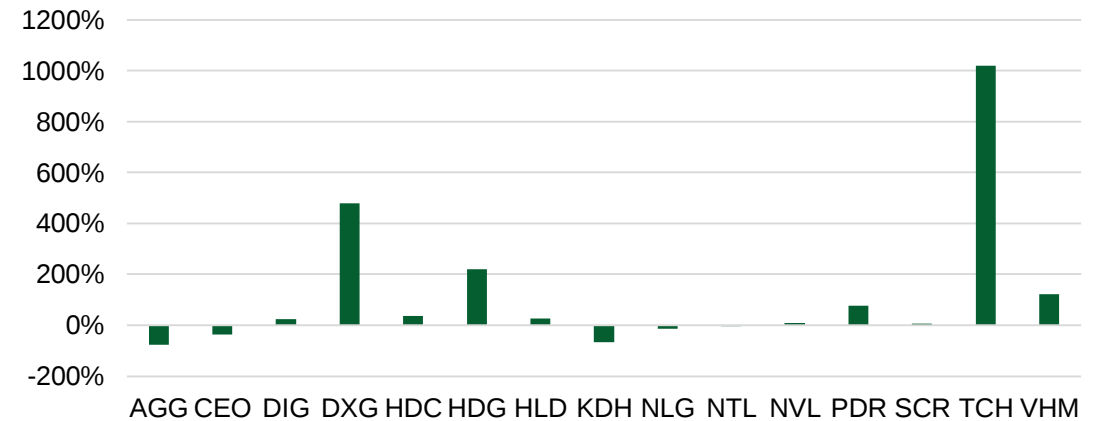
- Hoạt động giao dịch và mua bán nhà ở xã hội còn nhiều bất cập, vẫn tồn tại tình trạng trung gian, môi giới trục lợi, thu tiền chênh lệch hoặc “bán suất mua”, làm méo mó chính sách.
- Một số sai phạm nghiêm trọng đã bị phát hiện và xử lý tại các dự án ở Thái Nguyên, Bắc Ninh và Hải Phòng, cho thấy nhu cầu cấp thiết phải siết chặt quản lý và nâng cao tính minh bạch trong triển khai NOXH.
- Điều kiện về thu nhập chưa đáp ứng đủ nhu cầu thực tế. Mặc dù mức thu nhập tối đa đã được điều chỉnh tăng, mức trần hiện nay vẫn chưa theo kịp mặt bằng giá nhà ở thương mại, khiến nhóm lao động trong độ tuổi 28–40 – nhóm có nhu cầu an cư cao, thường có thu nhập trên 20 triệu đồng/ tháng– vẫn gặp nhiều rào cản trong việc tiếp cận nhà ở phù hợp.

Tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS trong năm 2025 nhìn chung có sự cải thiện đáng kể so với cùng kỳ, tuy nhiên mức độ cải thiện có tính phân hóa cao.

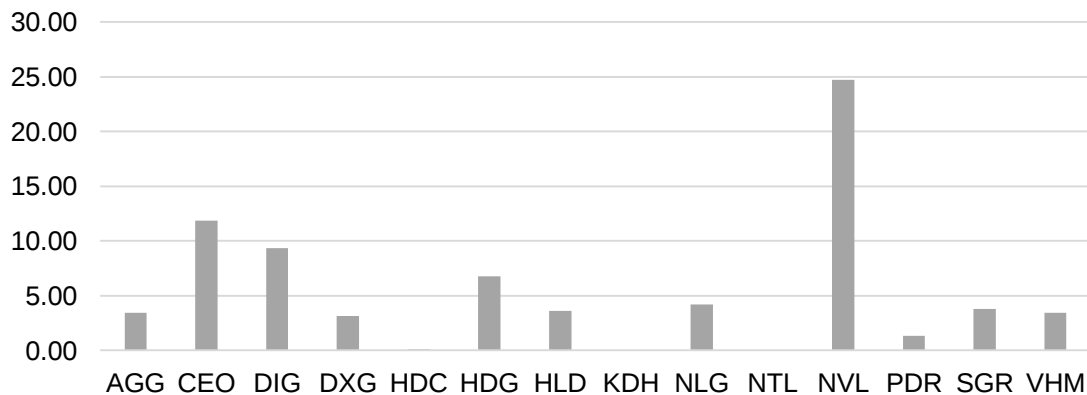
Tăng trưởng doanh thu, LNST và EPS một số doanh nghiệp niêm yết so với cùng kỳ



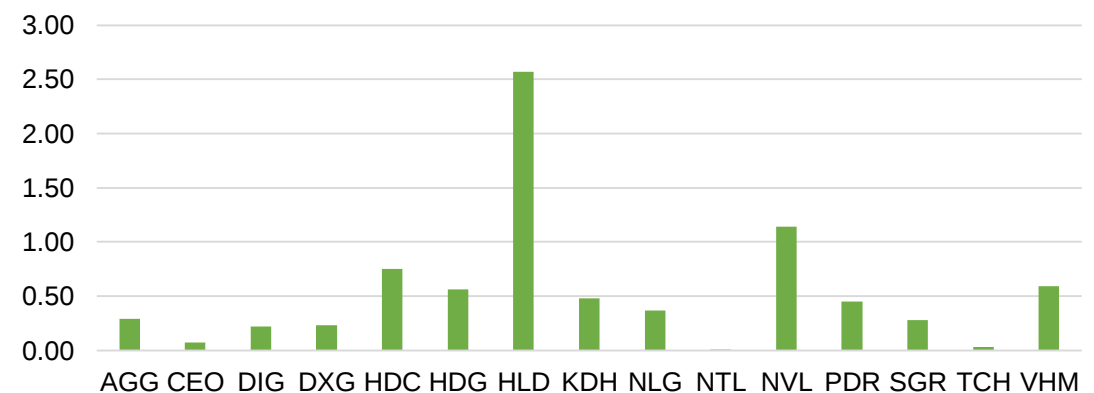
Tăng trưởng khoản người mua trả tiền trước một số doanh nghiệp niêm yết năm 2025 so với cùng kỳ



EBITDA/ Lãi vay một số doanh nghiệp niêm yết năm 2025



Tổng vốn vay/ VCSH một số doanh nghiệp niêm yết năm 2025



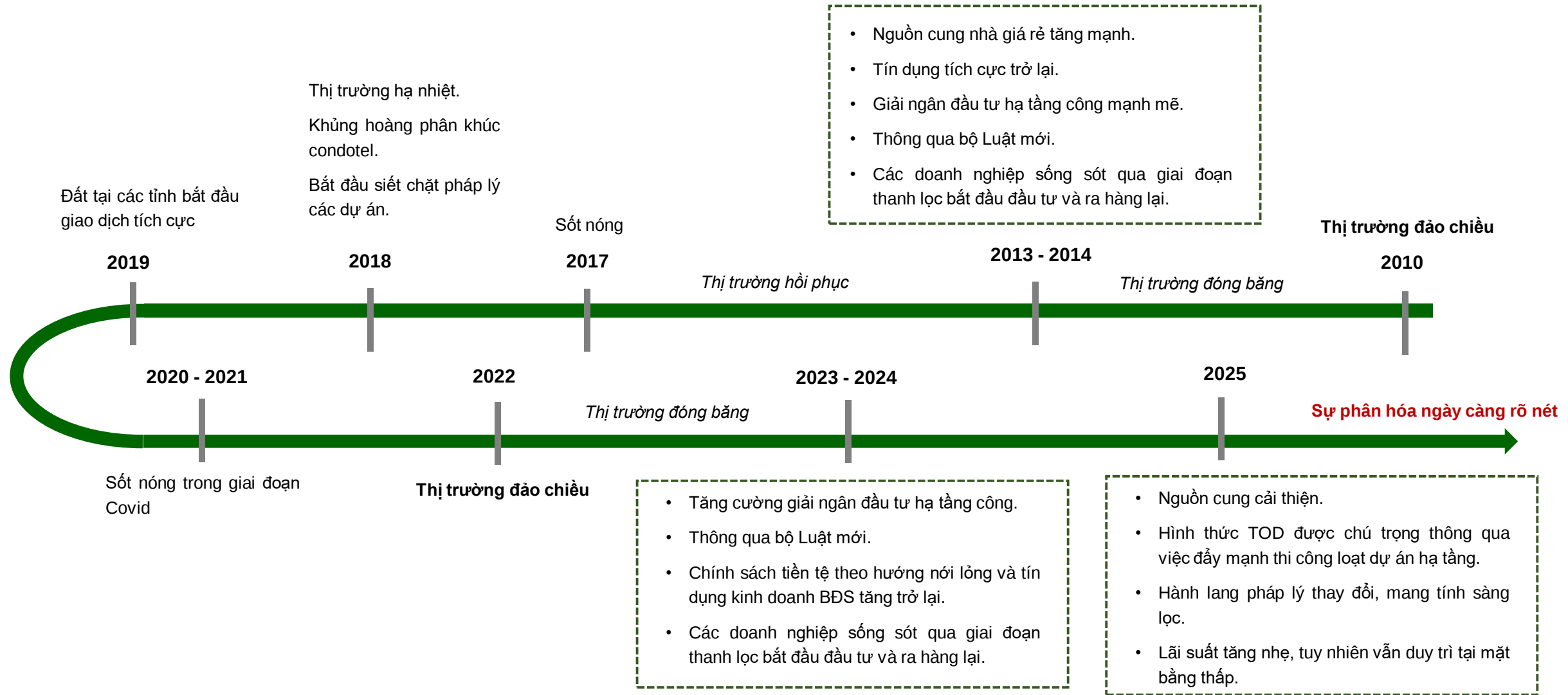


01 Nhìn lại năm 2025

02 Triển vọng ngành

03 Các cổ phiếu đáng chú ý

Năm 2026 – Một năm phân hóa giữa các thị trường, phân khúc và doanh nghiệp BĐS



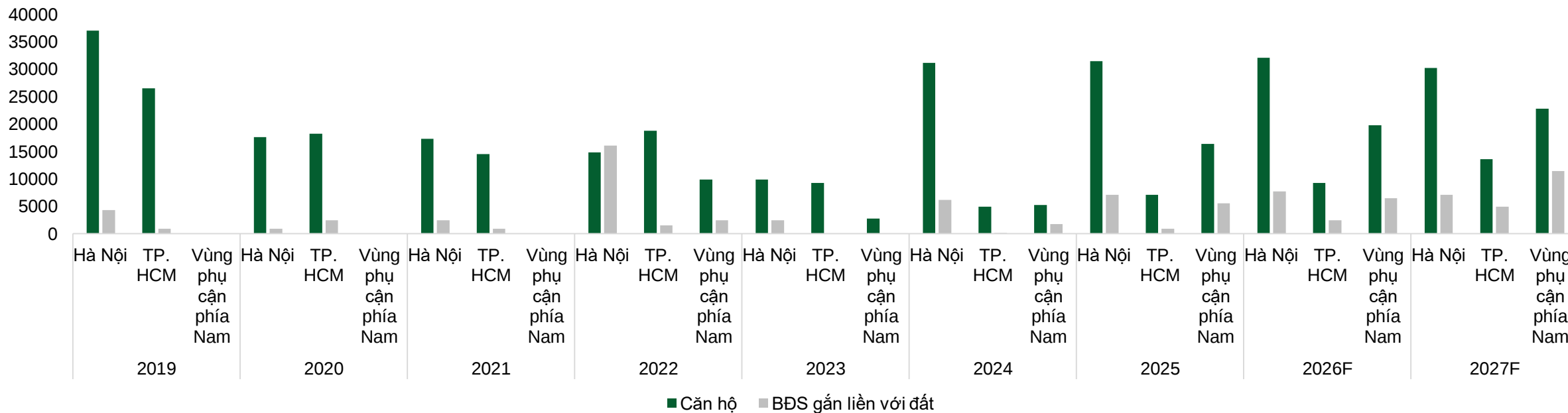
Nguồn cung tăng mạnh tại hầu hết thị trường lớn

Dự kiến trong năm 2026, **nguồn cung căn hộ phân khúc trung cấp sẽ được bổ sung ở mức đáng kể tại các thành phố lớn.**

- Đối với thị trường phía Bắc, giá bán dự báo đi ngang, **thanh khoản thị trường có xu hướng cải thiện chọn lọc**, tập trung vào các dự án có pháp lý hoàn chỉnh, tiến độ đảm bảo và vị trí gần với hạ tầng giao thông trọng điểm. Nhìn chung, năm 2026 được đánh giá là giai đoạn củng cố và tái cân bằng của thị trường bất động sản phía Bắc, sau giai đoạn tăng nóng năm 2025.
- Đối với thị trường phía Nam, **mặt bằng giá bán được dự báo duy trì xu hướng tăng nhẹ**, với động lực hỗ trợ đến từ sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư từ khu vực phía Bắc, **tỷ lệ hấp thụ tại thị trường phía Nam được kỳ vọng duy trì ở mức tích cực** trong năm 2026. Áp lực từ mặt bằng lãi suất tăng nhẹ được đánh giá không đủ lớn để tác động đáng kể đến tâm lý người mua, trong bối cảnh nhu cầu an cư vẫn duy trì ở mức cao và phân khúc trung cấp phù hợp với khả năng chi trả của đa số người dân.

→ Việc nguồn cung tăng mạnh sẽ đặt ra áp lực cạnh tranh, đặc biệt khi các chủ đầu tư cần xoay tiền nhanh để thanh toán nghĩa vụ tài chính.

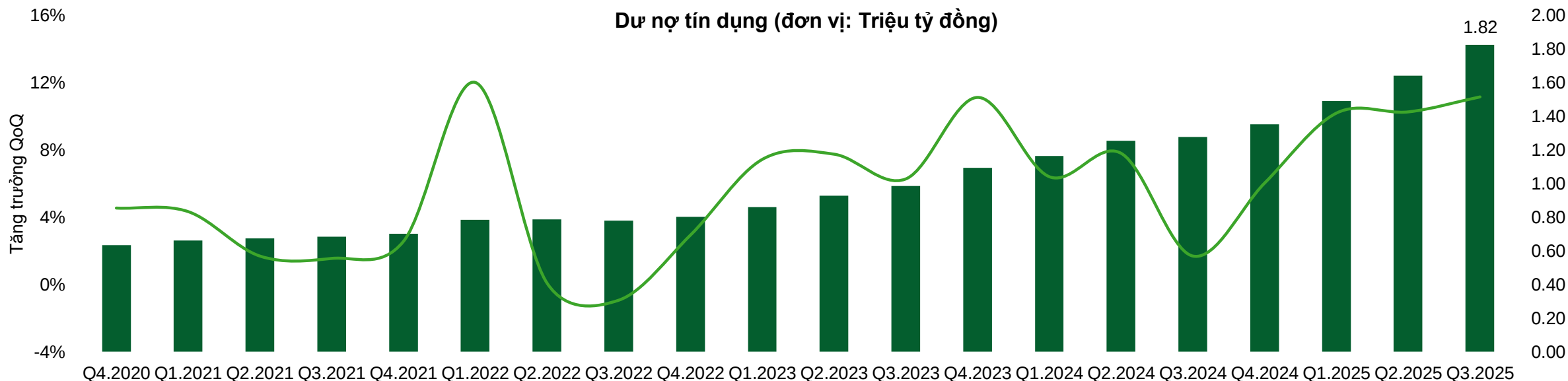
Nguồn cung tại các thị trường lớn (Đv: Căn)



Trong năm 2026, tín dụng bất động sản duy trì xu hướng tăng trong bối cảnh nhiều dự án bước vào giai đoạn mở bán và đẩy nhanh tiến độ thi công, làm gia tăng nhu cầu vốn trung và dài hạn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng **khả năng tiếp cận vốn tín dụng của ngành bất động sản sẽ kém thuận lợi hơn so với năm 2025**, do các yếu tố sau:

- Định hướng duy trì tỷ trọng dư nợ cho vay bất động sản ở mức khoảng 24–25% tổng dư nợ, trong bối cảnh rủi ro nợ xấu của nhóm ngành này có xu hướng gia tăng; theo đó, tín dụng bất động sản vẫn tăng trưởng nhưng được kiểm soát chặt, tránh tăng nóng.
- Đối với người mua nhà, Bộ Tài chính đã phát đi tín hiệu đề xuất siết tỷ lệ cho vay đối với bất động sản thứ hai (chưa chính thức), qua đó có thể ảnh hưởng đến cầu đầu tư.
- Mặt bằng lãi suất được dự báo có xu hướng tăng trong thời gian tới.

Những yếu tố trên sẽ tạo áp lực lên **chi phí tài chính**, đặc biệt khi mức độ sử dụng đòn bẩy gia tăng nhằm chuẩn bị cho chu kỳ đầu tư mới. Do đó, chúng tôi ưu tiên các chủ đầu tư đã cơ bản hoàn tất công tác đền bù, nghĩa vụ tài chính, hoặc sở hữu các dự án có pháp lý rõ ràng và khả năng triển khai cao.



Để mua 1 căn hộ 2 phòng ngủ tiêu chuẩn tại khu vực trung tâm, giả định:

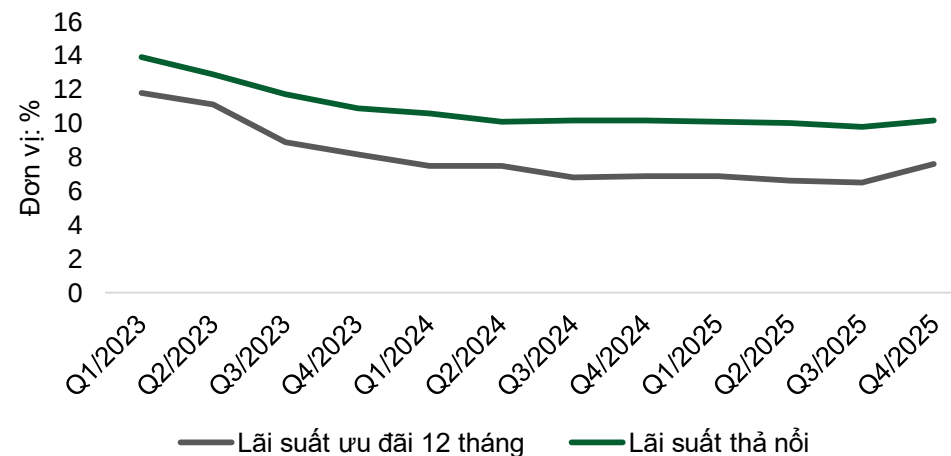
- Giá căn hộ: 6 tỷ đồng
- Tỷ lệ vay: 50%
- Dư nợ vay: 3 tỷ đồng

Bảng kịch bản lãi suất

Kịch bản	Lãi suất năm	Tiền lãi/tháng (triệu đồng)	Tăng thêm so với cơ sở (triệu đồng)
Cơ sở	9%	22,5	—
LS +1%	10%	25,00	2,5
LS +2%	11%	27,5	5
LS +3%	12%	30,0	7,5

Lãi suất được sử dụng trong bảng là lãi suất thả nổi ước tính, tại giai đoạn cuối năm 2025

Lãi suất cho vay mua nhà trung bình tại các ngân hàng thương mại cổ phần



Với các hộ gia đình 2 vợ chồng có thu nhập trung bình tại Hà Nội, trong kịch bản vay vốn 50%, **chi phí lãi vay mua nhà sau giai đoạn ưu đãi đã là một khoản chi lớn**, chưa bao gồm nghĩa vụ trả gốc.

Đối với mục đích đầu tư, áp lực càng rõ rệt khi lãi suất chuyển sang thả nổi từ năm thứ hai, làm **khó cân đối dòng tiền và hạn chế động lực đầu cơ**, đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng giá nhà ở đã vượt quá khả năng chi trả của phần lớn người dân, qua đó khiến giá có xu hướng chững lại.

KIỂM SOÁT TÍN DỤNG BẤT ĐỘNG SẢN

NHNN yêu cầu các tổ chức tín dụng kiểm soát tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản **không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của chính tổ chức đó so với cuối năm 2025.**

Đồng thời, kiểm soát tốc độ tăng tín dụng trong **3 tháng đầu năm 2026 không vượt quá 25%** chỉ tiêu cả năm.

THÁO GỖ NGUỒN CUNG

Nghị quyết số 171/2024/QH15 về thí điểm thực hiện dự án NOTM qua thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất, tạo điều kiện linh hoạt hơn trong tiếp cận quỹ đất và phát triển dự án mới. **Nghị quyết 170/2024** và **Nghị quyết 254/2025** cũng hỗ trợ giải quyết vướng mắc trong đất đai và tổ chức thi hành luật liên quan, giúp khơi thông nguồn cung bất động sản.

ĐỊNH DANH BẤT ĐỘNG SẢN

Ngày 31/12/2025, chính phủ ban hành **Nghị định số 357/2025/NĐ-CP** quy định **mỗi bất động sản sẽ được cấp một mã định danh điện tử riêng** kể từ ngày 1/3/2026. Mã định danh bao gồm các thông tin cơ bản như mã thửa đất và thông tin dự án, lịch sử giao dịch, hồ sơ pháp lý và tình trạng sở hữu.



Các chính sách điều hành gần đây thể hiện **định hướng nhất quán của Nhà nước trong việc chuyển thị trường bất động sản từ tăng trưởng dựa trên đầu cơ và kỳ vọng sang vận hành dựa trên tính minh bạch, kỷ luật tài chính và cung – cầu thực.** Việc chuẩn hóa dữ liệu giao dịch góp phần **hạn chế đầu cơ, nâng cao hiệu quả quản lý thuế**, đồng thời buộc thị trường môi giới điều chỉnh mô hình hoạt động theo hướng minh bạch hơn khi các hành vi ôm hàng, tạo khan hiếm giả và hưởng chênh lệch giá dần bị thu hẹp.

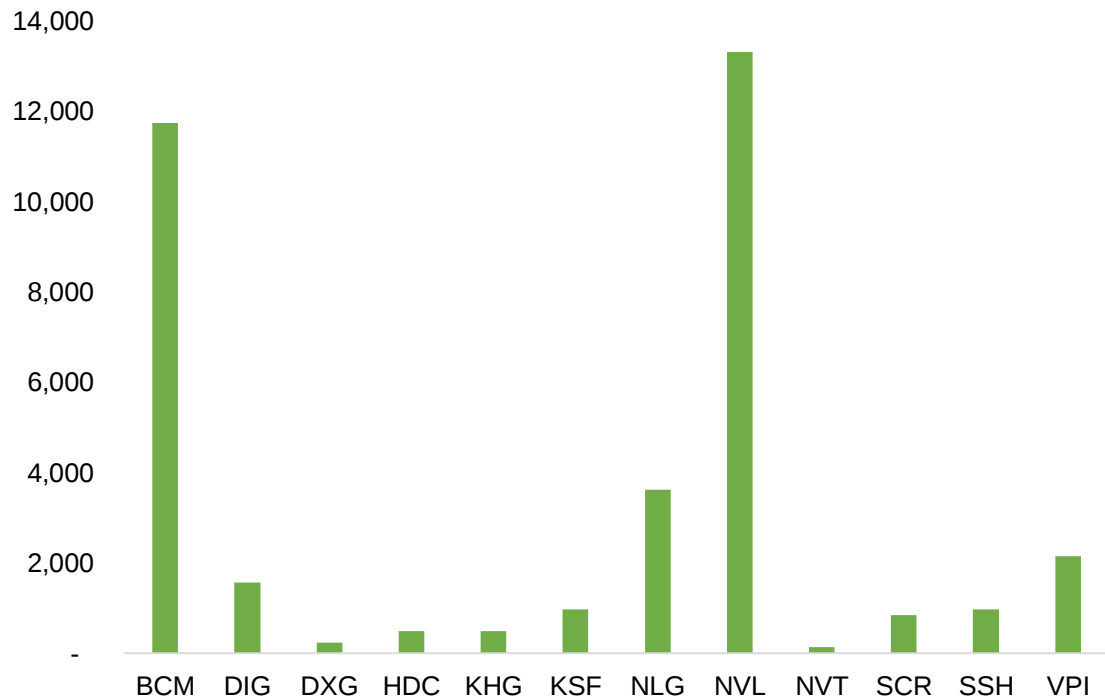
Bối cảnh thị trường năm 2026 có nhiều tương đồng với ...

	2014	2026
 Vĩ mô	- Hồi phục sau khủng hoảng 2008–2011. - Rủi ro lạm phát còn tồn tại và chính sách tiền tệ thắt chặt định kỳ.	- Tốc độ tăng lãi suất chậm hơn. - Lạm phát được kiểm soát tốt hơn.
 Tâm lý thị trường	- Từ thận trọng chuyển sang lạc quan. - Vẫn dè dặt với sản phẩm đầu cơ rủi ro.	- Tâm lý thận trọng nhưng ổn định hơn. - Kỳ vọng phục hồi mang tính chọn lọc, tập trung vào nhu cầu ở thực.
 Khả năng tiếp cận vốn	Tín dụng cho thấy dấu hiệu phục hồi sau giai đoạn khó khan.	- Tiếp cận vốn mang tính chọn lọc, có kiểm soát. - Trái phiếu BĐS vẫn phát hành nhưng giám sát chặt chẽ hơn.
 Khung pháp lý	- Khung pháp lý đang hoàn thiện sau giai đoạn sửa đổi luật. - Tuy nhiên khi thực hiện còn tồn đọng nhiều vướng mắc về đất đai, quy hoạch và cấp phép.	- Khung pháp lý chặt chẽ hơn trong kiểm soát rủi ro. - Đồng thời tháo gỡ các vướng mắc cho dự án đủ điều kiện.
 Sức khỏe tài chính	- Nhiều doanh nghiệp vẫn trong giai đoạn phục hồi nhưng phân hóa rõ ràng. - Đòn bẩy được hạn chế.	- Doanh nghiệp đã tái cấu trúc, giảm đòn bẩy. - Nhu cầu thị trường duy trì, rủi ro vỡ nợ hệ thống thấp hơn.
 Nguồn cung	- Bùng nổ sau giai đoạn trầm lắng khi các vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ. - Giao dịch tăng mạnh.	Nguồn cung và giao dịch tăng mạnh nhờ các chính sách tháo gỡ pháp lý.

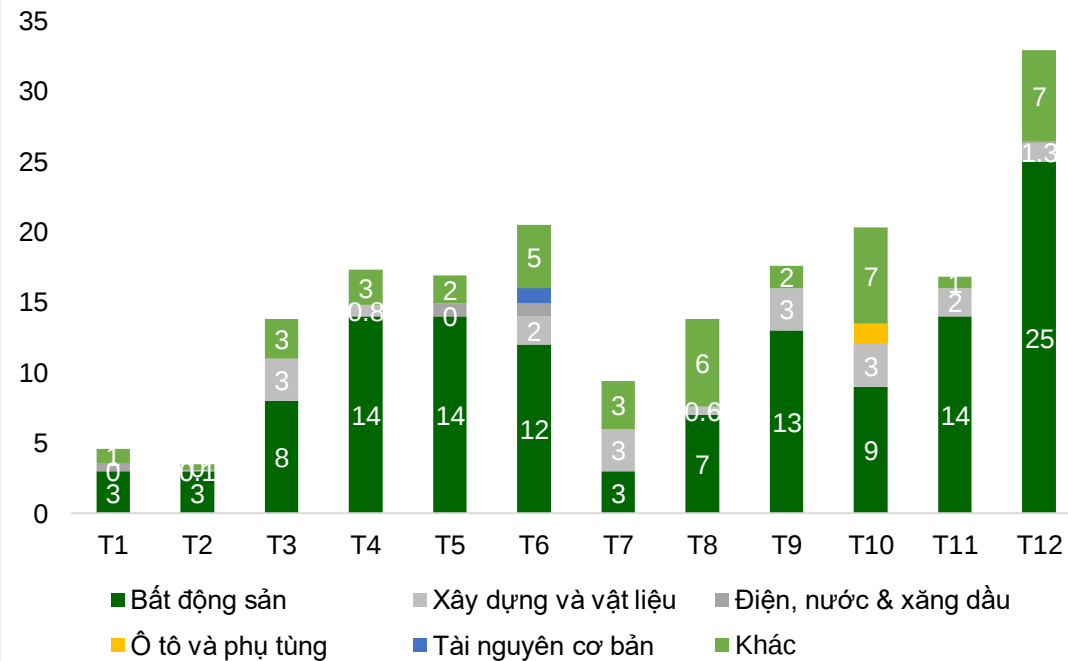
Áp lực về đáo hạn trái phiếu gia tăng

Áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp dự kiến gia tăng trong quý II và quý IV, trong đó nhóm doanh nghiệp bất động sản chiếm tỷ trọng lớn. Đồng thời, **khả năng tiếp cận nguồn vốn mới, bao gồm phát hành trái phiếu và vay tín dụng, được dự báo tiếp tục bị kiểm soát chặt chẽ hơn**, cả về điều kiện phát hành lẫn chi phí vốn. Các doanh nghiệp có năng lực tài chính yếu, đòn bẩy cao và danh mục dự án kém thanh khoản sẽ đối mặt với rủi ro tái cấp vốn lớn hơn. Đây cũng là điều kiện sàng lọc chủ đầu tư trong chu kỳ mới.

**Dư nợ trái phiếu tại Q3/2025 của các doanh nghiệp BĐS
niêm yết**

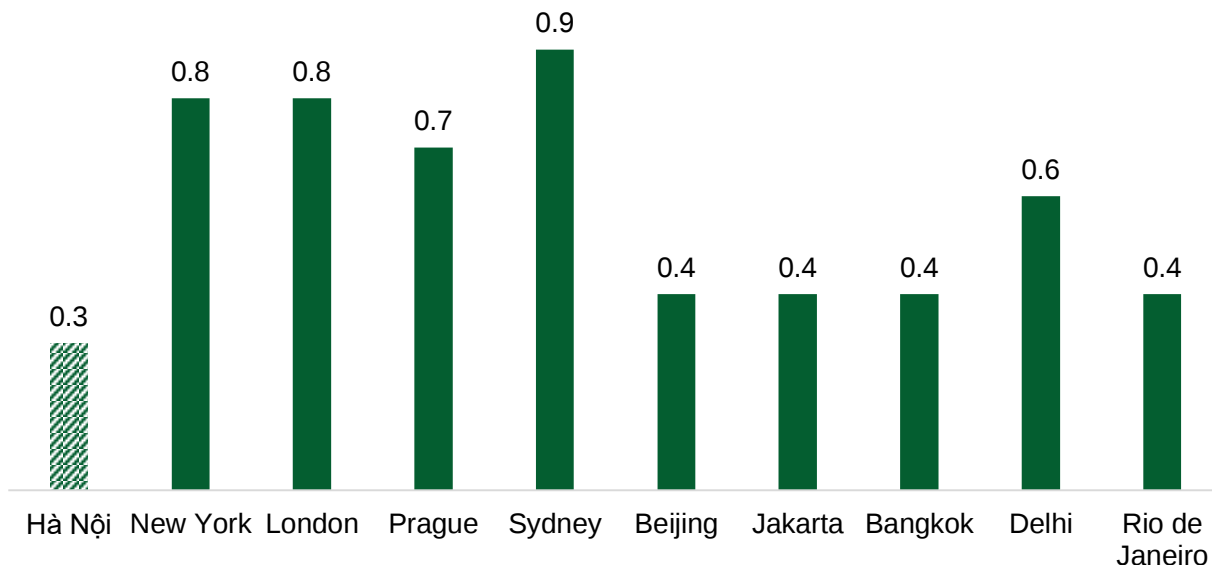


**Lượng trái phiếu đáo hạn theo nhóm ngành trong năm
2026**
Đơn vị: Nghìn tỷ VNĐ

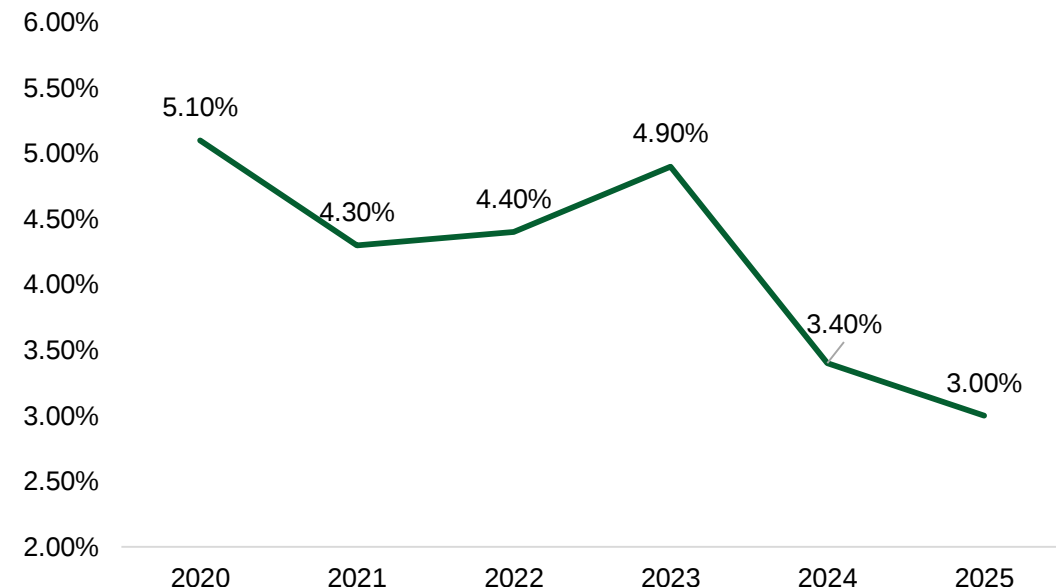


Thị trường phía Bắc: Giá bán chung cư HN tạo đỉnh, đi ngang trong giai đoạn tới

Khả năng chi trả BĐS tại Hà Nội và các thành phố khác năm 2025



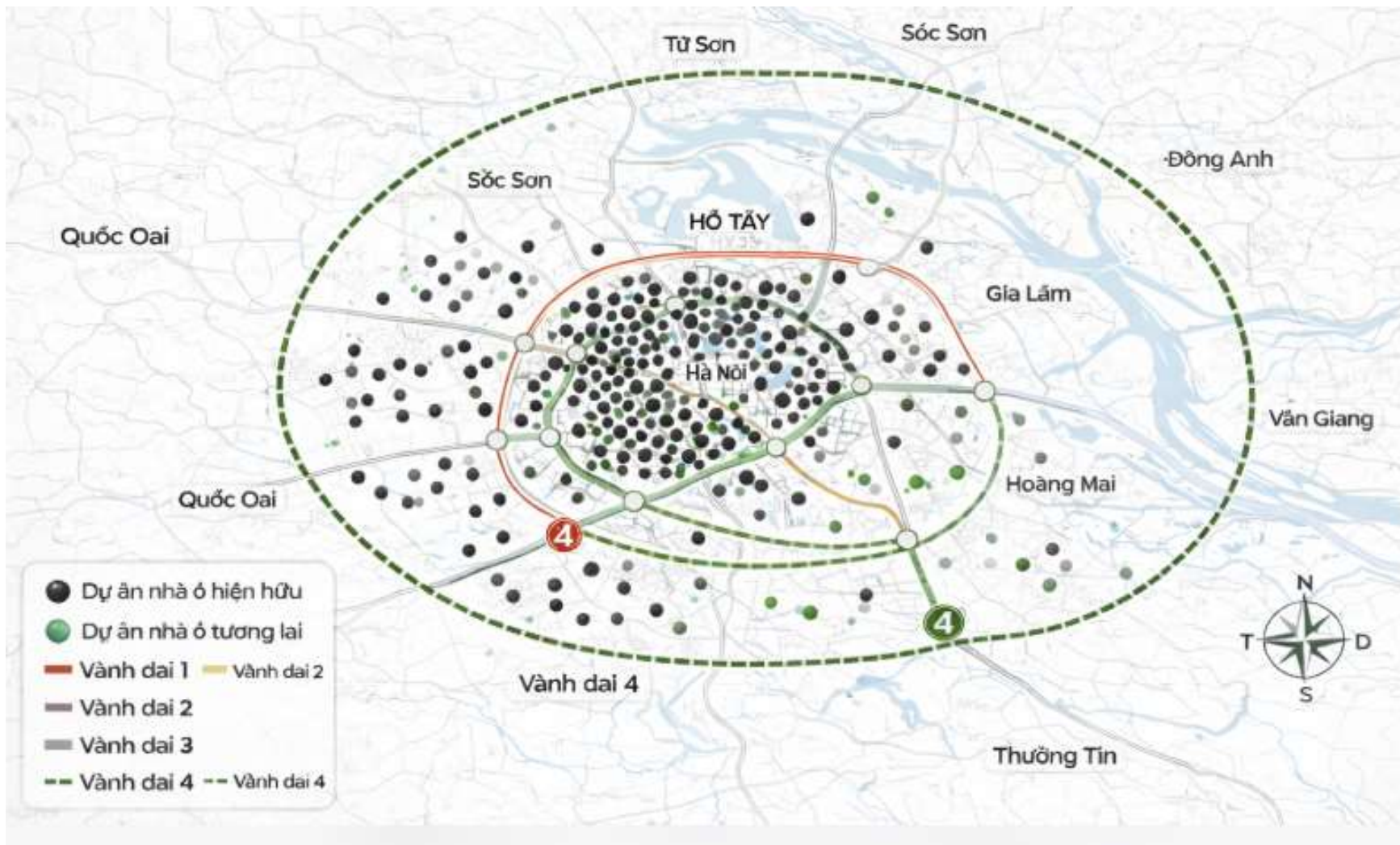
Ước tính lợi suất cho thuê chung cư tại Hà Nội



Giá bán bất động sản tại Hà Nội, đặc biệt là phân khúc căn hộ chung cư hiện đã tiệm cận vùng đỉnh và vượt quá khả năng chi trả của phần lớn người dân có nhu cầu ở thực. Trong giai đoạn tới, giá BĐS tại Hà Nội được **kỳ vọng duy trì xu hướng đi ngang** do:

- **Lợi suất cho thuê chung cư có xu hướng giảm**, phản ánh sự chênh lệch lớn giữa giá bán và sức mua thực.
- Nhu cầu mua nhà để ở vẫn duy trì ở mức ổn định, trong bối cảnh **mặt bằng lãi suất được dự báo chỉ tăng nhẹ** và **dòng tín dụng đối với lĩnh vực bất động sản tiếp tục được duy trì ở mức phù hợp**, qua đó tạo lực nâng đỡ cho giá bán.

Thị trường phía Bắc: Phân khúc nhà thấp tầng tại vùng ven HN có thể là điểm sáng



- Tổng mức đầu tư: 88.694 tỷ đồng.
- Tiến độ: Hiện công tác GPMB đã gần như hoàn thành. **Dự kiến hoàn thành trong năm 2026 và đưa vào khai thác trong năm 2027.**



- Vai trò kết nối Hà Nội với các đô thị vệ tinh và vùng kinh tế lân cận.
- **Thúc đẩy hình thành các khu đô thị quy mô lớn**, gia tăng nguồn cung nhà ở và dịch chuyển nhu cầu từ khu vực nội đô ra vùng ven.



Chúng tôi nhận định rằng **thị trường bất động sản vùng ven, đặc biệt là phân khúc nhà thấp tầng**, sẽ là một trong những điểm sáng nổi bật trong giai đoạn tới, do các yếu tố quy hoạch chiến lược và hạ tầng mở rộng tạo cơ hội định cư kết hợp di chuyển thuận lợi hơn so với hiện tại.



Chiến lược tái thiết cấu trúc không gian đô thị của Thành phố Hà Nội

Hà Nội đề xuất **giãn dân và di dời khoảng hơn 860.000 người dân** sinh sống trong **phạm vi từ Vành đai 3 trở vào, ưu tiên các khu vực trong Vành đai 1 và Vành đai 2**, trong hai giai đoạn chính: giai đoạn 2026–2035 và giai đoạn 2036–2045.

Việc bố trí tái định cư dự kiến được thực hiện theo hai hướng: tái định cư tại chỗ trong khu vực cải tạo và **di chuyển tới các đô thị mới, các cực tăng trưởng như Đông Anh, Gia Lâm, Hòa Lạc**.



Hạ tầng hướng tâm và kết nối vùng đang được triển khai và đẩy mạnh

Các dự án như Vành đai 4, vành đai 3.5, cầu Trần Hưng Đạo, các tuyến metro đô thị đã tạo ra cơ sở kỹ thuật và kết nối quan trọng cho việc phát triển các khu đô thị vệ tinh, từ đó làm gia tăng tính khả thi của việc lựa chọn định cư ở vùng ven.



Định hướng giảm dần phương tiện sử dụng nhiên liệu xăng

Mặc dù chi tiết toàn diện về chính sách giảm dần phương tiện sử dụng nhiên liệu xăng trong khu vực đô thị lớn, đặc biệt tại các trục vành đai vẫn đang được hoàn thiện, nhưng xu hướng này sẽ tạo áp lực giảm sử dụng xe cá nhân trong khu vực trung tâm, từ đó **tăng tính hấp dẫn của các khu đô thị vệ tinh**, nơi có thể tận dụng không khí trong lành hơn và chi phí sinh hoạt thấp hơn.

Thị trường phía Nam: Dòng tiền hướng đến khu vực ngoại thành

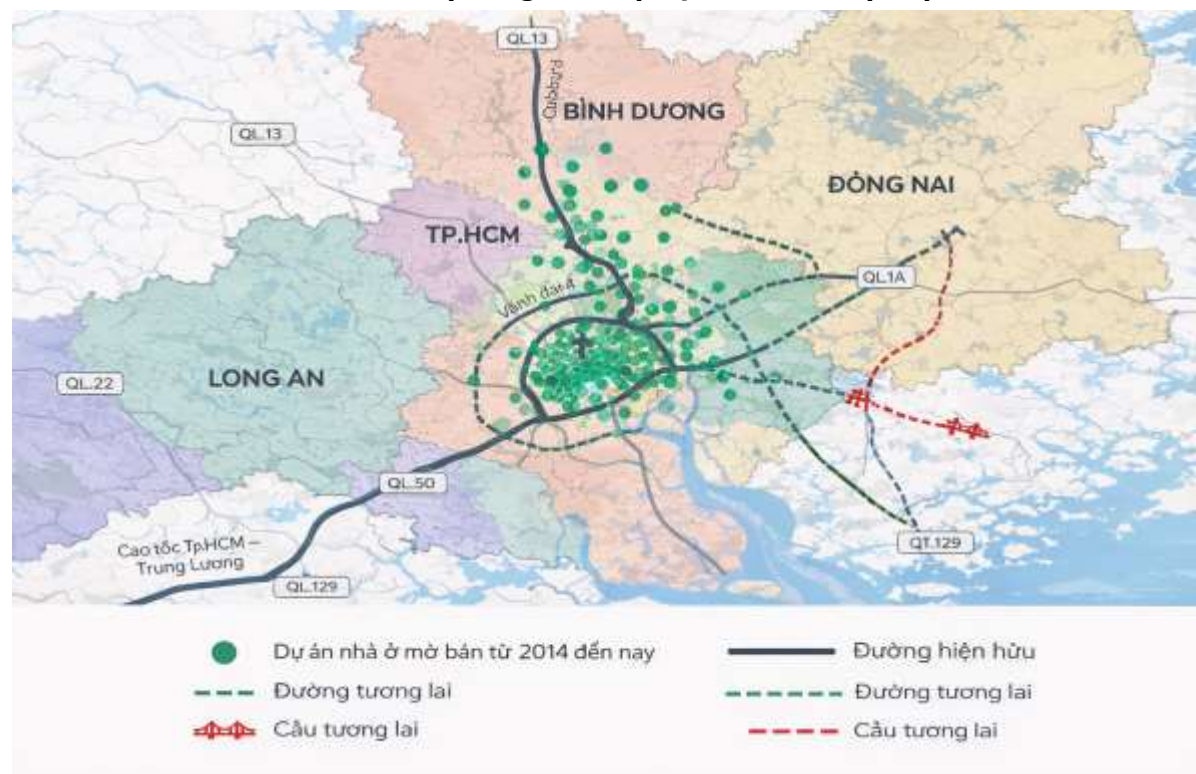
Việc đẩy mạnh đầu tư và hoàn thiện hệ thống cơ sở hạ tầng giao thông đang tạo ra sự dịch chuyển rõ nét của dòng tiền đầu tư bất động sản từ khu vực nội đô sang các khu vực ngoại thành và vùng ven. Trong bối cảnh quỹ đất tại khu vực trung tâm ngày càng hạn chế và mặt bằng giá đã neo ở mức cao, khả năng phát triển các dự án nhà ở mới tại nội đô trở nên khó khăn cả về chi phí lẫn hiệu quả đầu tư.

Ngược lại, sự cải thiện về kết nối hạ tầng, đặc biệt là các tuyến vành đai, cao tốc và cầu liên vùng, đã làm thu hẹp khoảng cách không gian và thời gian di chuyển. Quá trình này đang từng bước định hình một bức tranh dân cư mới, với xu hướng giãn dân ra khỏi khu vực trung tâm, hình thành các khu đô thị vệ tinh và tái cấu trúc phân bố dân cư theo hướng cân bằng và bền vững hơn.

Cơ sở hạ tầng khu vực phía Nam trước năm 2013



Cơ sở hạ tầng khu vực phía Nam hiện tại





Cầu Cát Lái

- Tổng mức đầu tư: 17.700 tỷ đồng
- Tiến độ: Động thổ ngày 15/1. Dự kiến đưa vào khai thác năm 2029



Sân bay Long Thành

- Tổng mức đầu tư: 336.630 tỷ đồng
- Tiến độ: Dự án thành phần 3 đạt 64% khối lượng thi công vào T12/2025.

Trong bối cảnh dòng tiền đầu tư có xu hướng dịch chuyển từ TP. HCM sang các khu vực phụ cận, Đồng Nai được đánh giá là **điểm sáng** của thị trường trong năm 2026, dựa trên các yếu tố sau:



Dịch chuyển nhu cầu: Các khu vực Biên Hòa, Long Thành và Nhơn Trạch đang trở thành điểm đến dịch chuyển tự nhiên từ TP. Thủ Đức nhờ sự cải thiện của hạ tầng kết nối, đặc biệt là cầu Cát Lái.



Mặt bằng giá: Sau giai đoạn sốt đất mang tính đầu cơ giai đoạn 2019-2021, thị trường đã trải qua thời kỳ điều chỉnh và trầm lắng với thanh khoản thấp. Mức giá tại các khu vực này hiện thấp hơn khoảng **20-40%** so với TP. Thủ Đức, gia tăng sức hấp dẫn đối với cả nhà đầu tư và người mua ở thực.



Hạ tầng: Hạ tầng cho thấy sự cải thiện trên thực tế khi sân bay quốc tế Long Thành đã dần thành hình và cho thấy khả năng đưa vào khai thác trong năm 2026. Bên cạnh đó, cầu Cát Lái – dự án từng kéo dài do vướng mắc giải phóng mặt bằng – đã chính thức được triển khai, góp phần cải thiện kết nối trực tiếp với TP. HCM.

Mặc dù sở hữu vị trí địa lý chiến lược và tiềm năng lớn về kinh tế biển, thị trường bất động sản Bà Rịa – Vũng Tàu **trong nhiều năm qua vẫn chưa thu hút được dòng vốn đầu tư tương xứng** do:

- **Hệ thống cảng biển phân mảnh**, rời rạc, quy mô cầu tàu ngắn và nhỏ, làm giảm hiệu quả khai thác và năng lực cạnh tranh so với các cụm cảng trung chuyển trong khu vực.
- **Thiếu sự hiện diện của trung tâm logistics quy mô lớn**, cảng cạn (ICD), kho ngoại quan và khu phi thuế quan, khiến chi phí logistics ở mức cao và khó hình thành chuỗi cung ứng hoàn chỉnh.
- **Kết nối vùng còn hạn chế và chưa đồng bộ**, phụ thuộc chủ yếu vào đường bộ truyền thống. Điều này làm giảm sức hấp dẫn của các khu công nghiệp, khu đô thị mới đối với nhà đầu tư và người lao động.



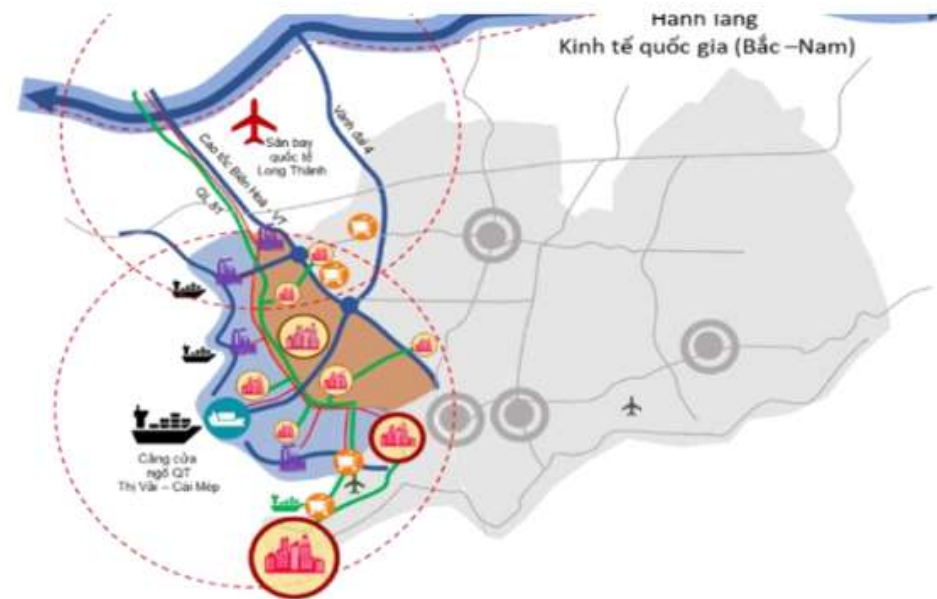
Cầu Cần Giò



Đường vượt biển Cần Giò - Vũng Tàu



Tuyến đường sắt tốc độ cao Bến Thành - Cần Giò



Khi các điểm nghẽn về hạ tầng và logistics được tháo gỡ, thị trường bất động sản Bà Rịa – Vũng Tàu được kỳ vọng sẽ **bước vào một giai đoạn phát triển mới nhờ**:

- Khai thác triệt để lợi thế vị trí địa lý là cửa ngõ logistics và giao thương của vùng Đông Nam Bộ.
- Sự cải thiện kết nối vùng tạo điều kiện phát triển các đại đô thị và đô thị vệ tinh, định hình lại bức tranh thị trường BĐS.
- Phát triển trung tâm logistics – công nghiệp hậu cần, gia tăng nhu cầu đối với bất động sản công nghiệp, kho vận, thương mại dịch vụ, tạo lực đỡ bền vững cho thị trường.



- Vị trí: Cần Giờ, Bà Rịa Vũng Tàu (cũ)
- Quy mô: 2.870 ha
- Tổng mức đầu tư: 256.110
- Tiến độ: Thi công nền, hạ tầng, tiện ích; một số khu ~35–62 % (10/2025)



- Vị trí: Phủ Lý, Hà Nam (cũ)
- Quy mô: 1.690 ha
- Tổng mức đầu tư:
- Tiến độ: Đang triển khai hạ tầng



- Vị trí: Hạ Long, Quảng Ninh
- Quy mô: 4.610 ha
- Tổng mức đầu tư: 456.639 tỷ đồng
- Tiến độ: Khởi công vào tháng 12/2025

Hiện nay, Việt Nam chưa hình thành các siêu đô thị theo đúng chuẩn mực quốc tế; tuy nhiên, đã xuất hiện một số dự án có định hướng phát triển tiệm cận mô hình siêu đô thị hiện đại như Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ), Sun Mega City (Hà Nam cũ), Vinhomes Apollo Hạ Long Xanh....

Việc triển khai các đại đô thị thường kéo mặt bằng giá bất động sản khu vực lân cận lên cao, tạo lợi thế cho doanh nghiệp đã tích lũy quỹ đất sớm.

Tuy nhiên, các đại dự án do có quy mô nợ vay lớn, cần phải bán hàng liên tục, do đó làm gia tăng cạnh tranh nguồn cung trong ngắn – trung hạn.

➔ Chúng tôi đánh giá cao các doanh nghiệp **sở hữu dự án quy mô vừa hoặc nhỏ**, đặc biệt ở **phân khúc trung cấp đáp ứng nhu cầu ở thực**, có lợi thế hơn về **tốc độ hấp thụ và khả năng duy trì thanh khoản ổn định**.



T10/2025, Chính phủ vừa ban hành Nghị quyết số 318/NQ-CP về kế hoạch triển khai cơ chế đặc thù theo Nghị quyết 188/2025/QH15 của Quốc hội, cho phép Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh lập dự án và đấu giá quỹ đất quanh các ga metro, depot theo mô hình TOD.



Mô hình phát triển đô thị gắn với giao thông công cộng (TOD) được kỳ vọng sẽ trở thành động lực quan trọng định hình xu hướng phát triển của thị trường bất động sản trong trung hạn:

- Việc đầu tư các tuyến metro và đường sắt đô thị đang được thúc đẩy, phù hợp với mục tiêu hướng đến phát thải ròng bằng không.
- Bất động sản TOD sở hữu lợi thế về vị trí và tiện ích tích hợp, giúp duy trì khả năng hấp thụ ổn định và giảm rủi ro suy giảm thanh khoản trong bối cảnh thị trường biến động.
- Mô hình TOD khuyến khích phát triển các dự án đa chức năng, tối ưu hóa sử dụng đất đô thị, đa dạng hóa nguồn thu và cải thiện hiệu quả tài chính dự án.
- Các điểm TOD đóng vai trò là hạt nhân phát triển khu vực vệ tinh, hỗ trợ giãn dân và tái cấu trúc thị trường bất động sản theo hướng bền vững.



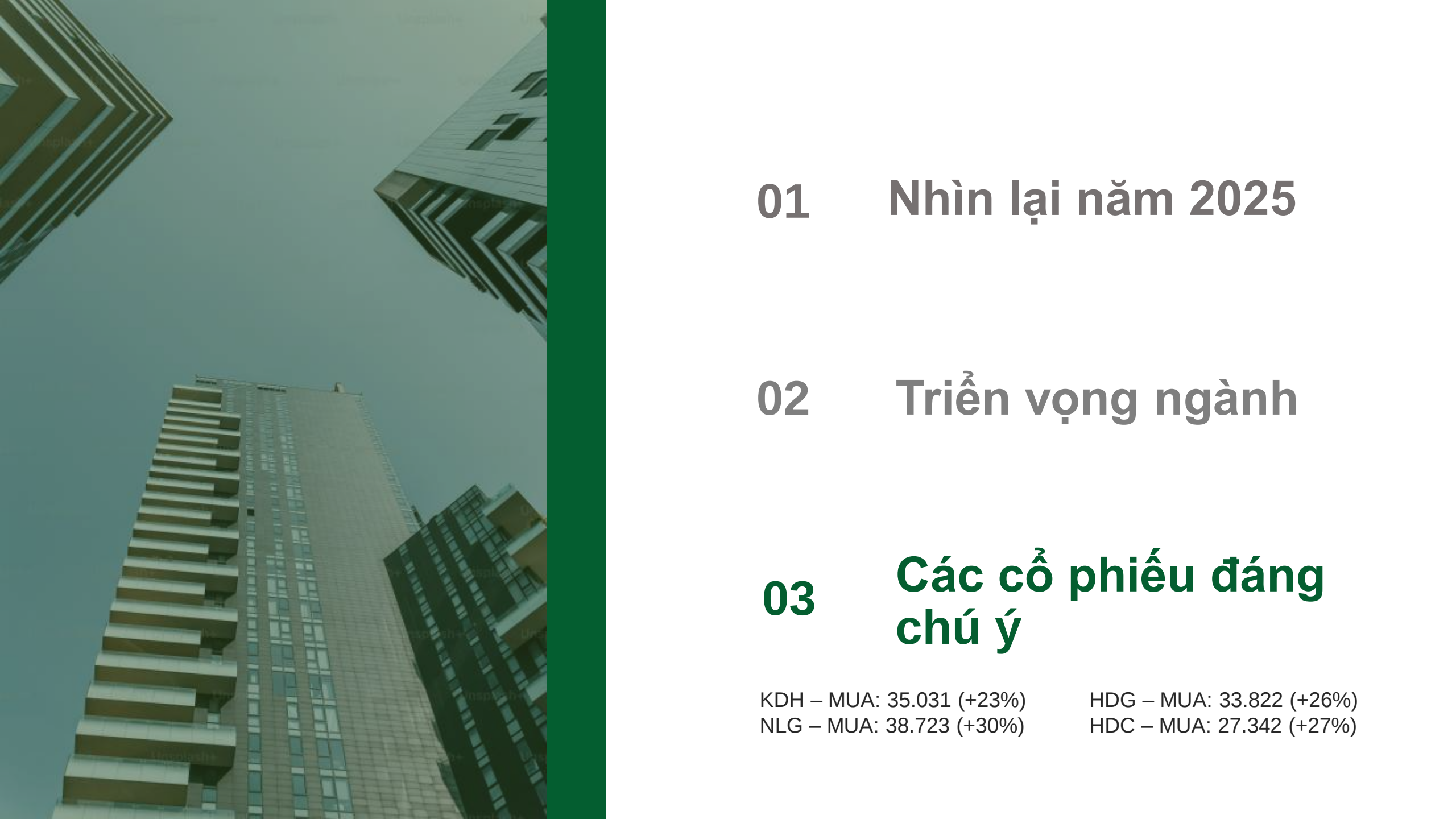
Tuy nhiên, đà tăng giá bất động sản tại Hà Nội nhiều khả năng sẽ mang tính **cục bộ rõ nét hơn**, do mặt bằng giá đã ở mức rất cao và trong nhiều khu vực đã **vượt xa khả năng chi trả của đại bộ phận người dân**. Ngược lại, tại TP. Hồ Chí Minh, **hiệu ứng tăng giá có xu hướng lan tỏa mạnh hơn**, xuất phát từ việc mặt bằng giá chưa tăng quá đột biến như Hà Nội và dòng vốn đầu tư đang có xu hướng dịch chuyển về khu vực này.

Siêu đề án phát triển hệ thống mạng lưới đường sắt đô thị tại TP.HCM đến năm 2035



Quy hoạch các tuyến đường sắt đô thị tại Hà Nội đến năm 2030





01 Nhìn lại năm 2025

02 Triển vọng ngành

03 Các cổ phiếu đáng chú ý

KDH – MUA: 35.031 (+23%)

NLG – MUA: 38.723 (+30%)

HDG – MUA: 33.822 (+26%)

HDC – MUA: 27.342 (+27%)

Các dự án tiêu biểu mở bán năm 2026 của một số doanh nghiệp niêm yết

Akari City (TP. HCM) - NLG

Diện tích (ha): 8,5

Sản phẩm: 1.200 căn cao tầng

Leman Golf (TP. HCM) - VHM

Diện tích (ha): 200

Sản phẩm: 200 căn thấp tầng

NovaWorld (Bình Thuận) - NVL

Diện tích (ha): 1.000

Sản phẩm: 18.310 căn thấp tầng

Aqua City (Đồng Nai) - NVL

Diện tích (ha): 615

Sản phẩm: 9.726 căn thấp tầng

Paragon (Đồng Nai) - NLG

Diện tích (ha): 45

Sản phẩm: 580 căn thấp tầng

Gem Sky World (Đồng Nai) - DXG

Diện tích (ha): 92

Sản phẩm: 4.000 căn thấp tầng

East 3/2 (Bà Rịa Vũng Tàu) - HDC

Diện tích (ha): 2,6

Sản phẩm: 850 căn cao tầng, 30 căn thấp tầng

Mỹ Lâm (Tuyên Quang) - VHM

Diện tích (ha): 455

Sản phẩm: 4.100 căn thấp tầng

Thịnh Lang (Hòa Bình) - SJS

Diện tích (ha): 17

Sản phẩm: N/A

Apollo City Quảng Ninh - VHM

Diện tích (ha): 4.119

Sản phẩm: N/A

Hado Charm Villas (Hà Nội) - HDG

Diện tích (ha): 15,1

Sản phẩm: hơn 100 căn thấp tầng

Văn La - Văn Khê (Hà Nội) - SJS

Diện tích (ha): 12

Sản phẩm: 215 căn thấp tầng, 800 căn cao tầng

Prince Town II (Bình Dương) - IJC

Diện tích (ha): 3,6

Sản phẩm: 314 căn thấp tầng

IJC Aroma (Bình Dương) - IJC

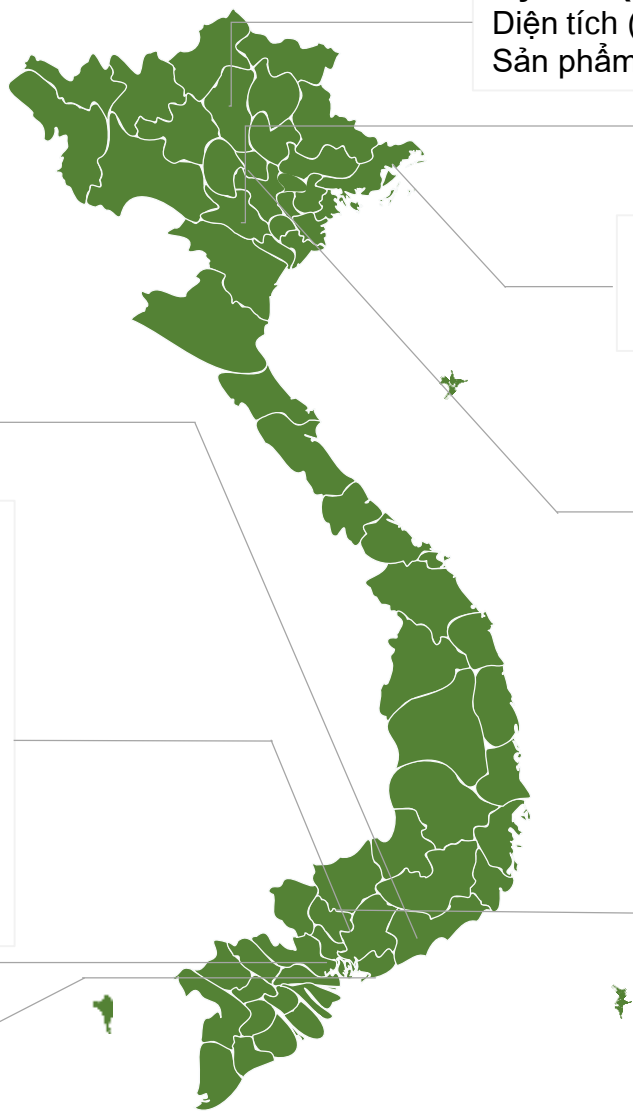
Diện tích (ha): 2,1

Sản phẩm: 616 căn cao tầng

Sabinco (Bình Dương) - ITC

Diện tích (ha): 16,9

Sản phẩm: 422 căn thấp tầng, 1.600 căn cao tầng



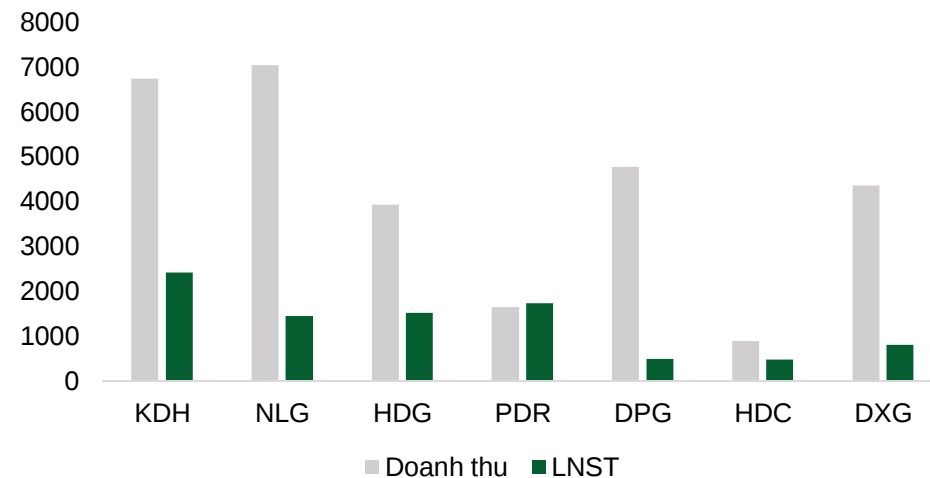
Kết quả kinh doanh năm 2026 được dự báo tích cực

KQKD năm 2026 của nhóm bất động sản được dự báo tích cực, do năm 2025 là giai đoạn nhiều doanh nghiệp tái khởi động dự án và đẩy mạnh mở bán. Các sản phẩm được tiêu thụ trong năm 2025 sẽ được ghi nhận doanh thu và lợi nhuận dần trong năm 2026, qua đó hỗ trợ tăng trưởng kết quả kinh doanh của toàn ngành.

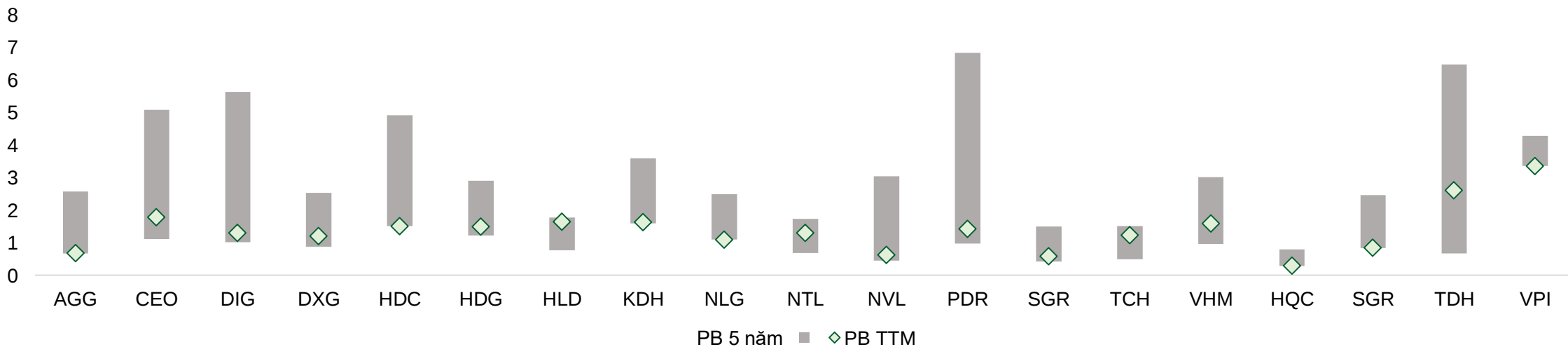
Định giá về mặt bằng thấp

Về định giá, sau giai đoạn tăng mạnh, mặt bằng P/B đã điều chỉnh về mức hợp lý hơn. Tuy nhiên, động lực tăng giá trong thời gian tới được dự báo mang tính phân hóa, không còn lan tỏa trên diện rộng, đòi hỏi sự sàng lọc kỹ lưỡng giữa các doanh nghiệp.

Dự báo KQKD năm 2026



Định giá P/B (Đơn vị: lần)



KHUYẾN NGHỊ

MUA*

Giá mục tiêu **35.031**

Tiềm năng tăng giá **+23%**

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm 22.082 -37.000

KLGD bình quân 52T 5.055.405

Vốn hóa (Tỷ đồng) 32.039

P/E 27,71

P/B 1,46

%NN sở hữu 27,46

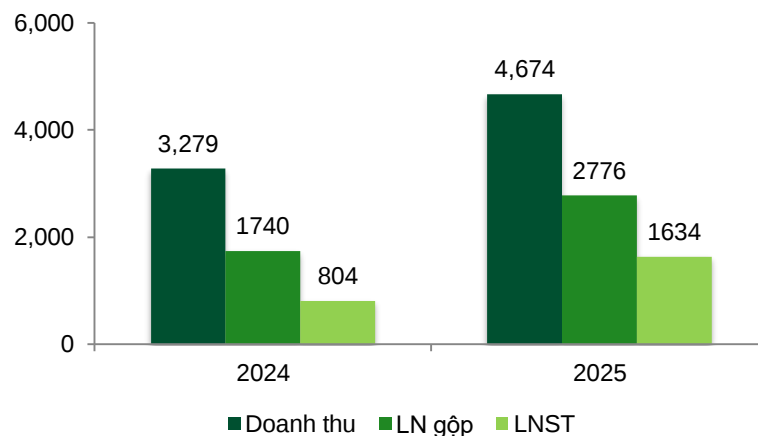
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh: KDH là một trong những chủ đầu tư BĐS hàng đầu tại TP.HCM, đã gây dựng uy tín lớn về chất lượng sản phẩm, tiến độ bàn giao và tình trạng pháp lý thông qua các quần thể dự án Safira – Mega – Classia, Mega Village – Melosa, KDC Phong Phú... Doanh nghiệp chủ trương tập trung phát triển các dự án nằm trong khu vực đô thị TP.HCM nhằm tối ưu hóa lợi thế về quỹ đất và tốc độ bán hàng, đồng thời hướng tới việc phát triển dự án đại đô thị tại dự án KDC Tân Tạo (330 ha tại Q.Bình Tân).

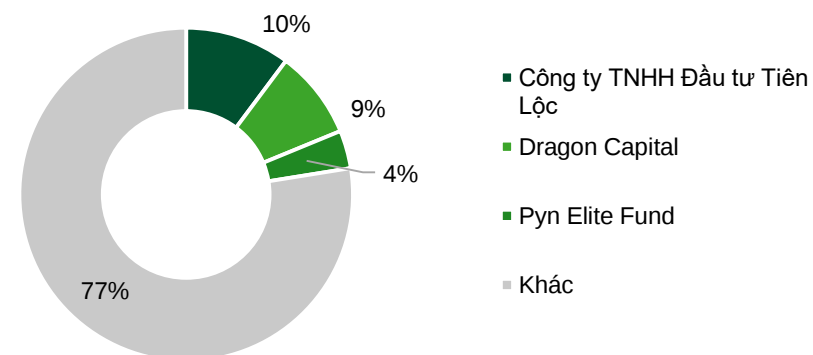
KQKD 2025:

- Doanh thu thuần đạt 4.674 tỷ đồng (43% yoy)**, hoàn thành 123% kế hoạch năm. Doanh thu từ mảng BĐS đạt 1.803 tỷ đồng. Mức tăng trưởng chủ yếu đến từ việc bàn giao 70 sản phẩm từ phân khu thấp tầng dự án Gladia By the Waters. Lũy kế, KDH đã bán khoảng 60% sản phẩm thấp tầng.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 1.634 tỷ đồng (+103% yoy)**, hoàn thành 163% kế hoạch. Biên lợi nhuận đạt 35%, cao hơn so với mức 25% cùng kỳ nhờ việc bàn giao phân khu thấp tầng có biên lợi nhuận cao hơn.

KQKD hợp nhất của KDH (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của KDH



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án Gladia

Trong năm 2025, khu vực quận 2 ghi nhận nhiều dự án lớn được mở bán bao gồm: The Prive, Lavila Đông Sài Gòn, Eaton Park, The Global City. Tại tháng 9 năm 2025, mức giá cao nhất cho các sản phẩm thấp tầng sơ cấp tại khu vực Q2 đã đạt mức 1 tỷ đồng/m².

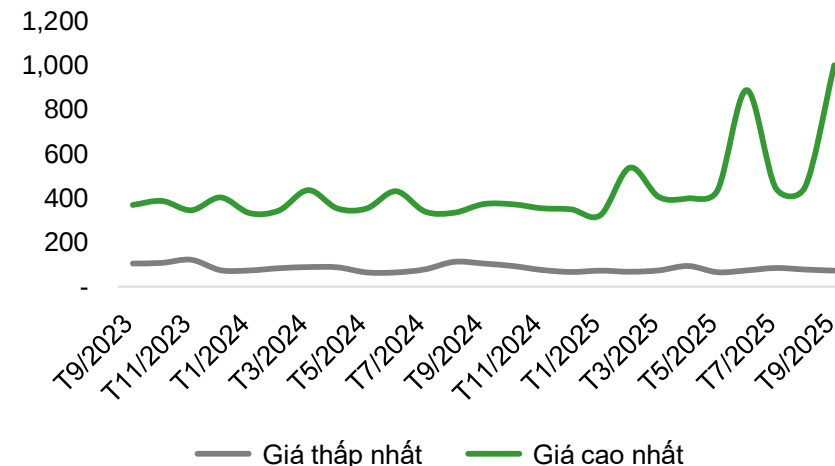
Tận dụng đà tăng giá mạnh từ thị trường khu vực trung tâm, KDH đã chính thức mở bán sản phẩm thấp tầng tại phân khu The Emeria và The Clarita ngày 05/10, giá bán rơi vào ngưỡng 200 triệu đồng - 250 triệu đồng. Chúng tôi đánh giá đây là mức giá tương đối hợp lý đối với một dự án thấp tầng nằm tại khu vực trung tâm, đặc biệt tại khu vực Thủ Đức với biên độ dao động giá lớn.

Bên cạnh đó, khả năng thương mại của dự án còn phụ thuộc vào tiến độ nút giao Mỹ Thủy. Hiện tại, một số hạng mục thuộc giai đoạn 1 và giai đoạn 2 đã được đưa vào khai thác như hầm chui rẽ trái, đơn nguyên cầu vượt 4 làn xe trên đường Vành đai 2 và cầu Kỳ Hà 3. Khi hoàn thành toàn bộ, dự án góp phần giải quyết ùn tắc giao thông trên các trục đường Nguyễn Thị Định – Đồng Văn Cống và Vành đai 2 (đường Võ Chí Công – mặt tiền của Gladia).

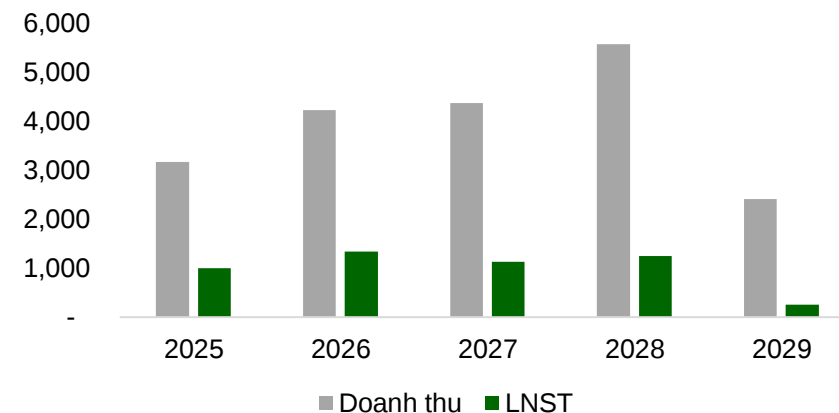
Dự kiến doanh thu và lợi nhuận của dự án có thể được ghi nhận ngay trong Q4/2025 nhờ bàn giao các sản phẩm đã được hoàn thiện tương đối và là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính trong bối cảnh việc ghi nhận doanh thu cho The Priva đã hoàn tất.

Ngoài ra, giai đoạn cao tầng của dự án Gladia dự kiến khởi công vào quý 1/2026, với thời điểm bàn giao vào quý 4/2027, sẽ tạo dòng tiền gối đầu sau khi doanh nghiệp hoàn tất bàn giao phân khu thấp tầng

Giá bán nhà biệt thự, liền kề trung bình tại Quận 2



Kết quả kinh doanh dự phóng Gladia 2025-2026



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

The Solina (11A) và Bình Trưng Đông đóng góp dòng tiền quan trọng trong năm 2026

Dự án The Solina (11A) là một trong những dự án gói đầu tiếp theo trong giai đoạn năm 2026-2027. Dự án đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính cho 13/16 ha đất, đang triển khai thi công hạ tầng và dự kiến đủ điều kiện mở bán vào cuối 2026 – đầu 2027. Giá bán dự kiến cho sản phẩm thấp tầm đạt khoảng 10–12 tỷ đồng/căn và sản phẩm cao tầng đạt khoảng 4 tỷ đồng/căn), ước tính đem lại doanh thu khoảng 7.000 tỷ đồng.

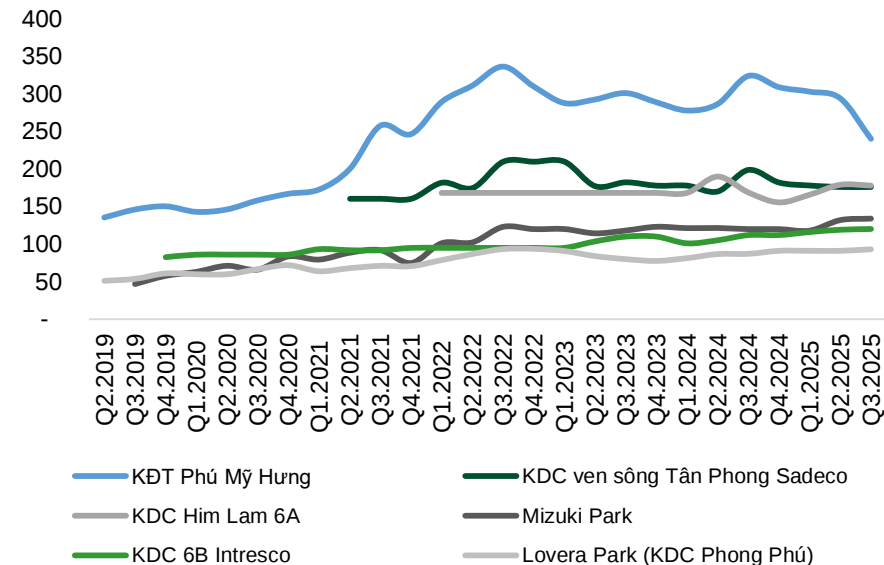
Đối với dự án Bình Trưng Đông mở rộng, KDH dự kiến đẩy nhanh tiến độ triển khai, với kế hoạch khởi công xây dựng vào năm 2026 và mở bán trong năm 2027. Trong bối cảnh dự án Gladia hoàn tất bàn giao và đi vào vận hành ổn định, Bình Trưng Đông mở rộng có nhiều điều kiện thuận lợi để gia tăng sức hấp dẫn đối với người mua, từ đó hỗ trợ mặt bằng giá bán theo hướng tích cực cho dự án trong giai đoạn mở bán.

Lợi thế từ quỹ đất khu vực đô thị TP.HCM

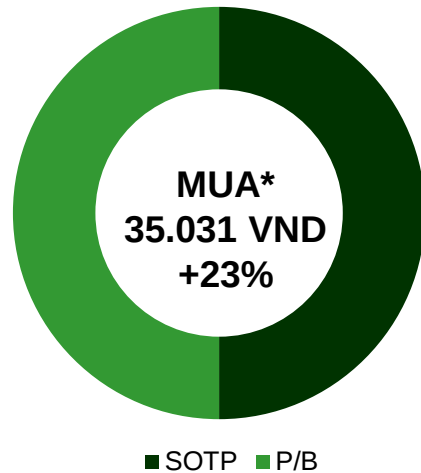
Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng thương mại của các dự án do KDH phát triển, nhờ lợi thế cốt lõi nằm ở vị trí đắc địa tại các khu vực trung tâm – nơi quỹ đất thương phẩm còn lại ngày càng khan hiếm. Trong bối cảnh nhu cầu nhà ở tại những khu vực này vẫn duy trì ở mức cao, doanh nghiệp có khả năng chuyển phần chi phí đầu vào lớn (đặc biệt là chi phí tiền sử dụng đất) sang giá bán cho khách hàng một cách thuận lợi hơn.

Bên cạnh đó, chiến lược triển khai dự án của KDH – chỉ mở bán sau khi hoàn thiện xây dựng – giúp doanh nghiệp đạt được biên lợi nhuận gộp cao hơn đáng kể so với mặt bằng chung của các doanh nghiệp bất động sản khác.

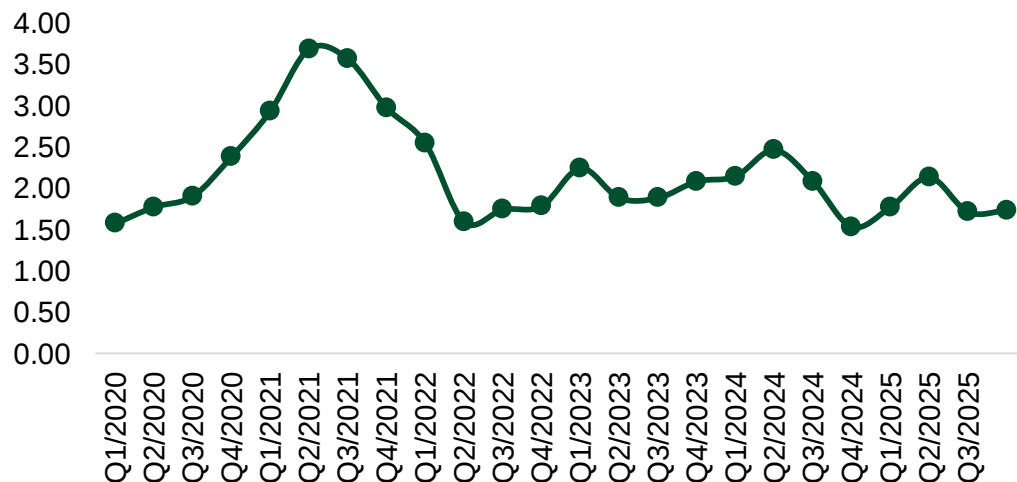
Mặt bằng giá khu Nam Sài Gòn



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2024	2025	2026F
Doanh thu	3.295	4.674	6.768
+/- yoy (%)	52,11%	41,85%	44,80%
Lợi nhuận sau thuế	803	1.634	1.840
+/- yoy (%)	10,09%	103,48%	12,60%
EPS (VND/cổ phiếu)	801	880	1.639

Giả định trong dự báo

Ghi nhận doanh thu từ các sản phẩm thấp tăng còn lại tại Gladia và các sản phẩm tồn kho còn lại tại các dự án khác.

Một số rủi ro

Tiến độ bán hàng tại Gladia chậm hơn dự kiến.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu **38.723**

Tiềm năng tăng giá +30%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm 23.477 – 43.088

KLGD bình quân 52T 3.281.893

Vốn hóa (Tỷ đồng) 14.019

P/E 15,10

P/B 0,71

%NN sở hữu 42,48

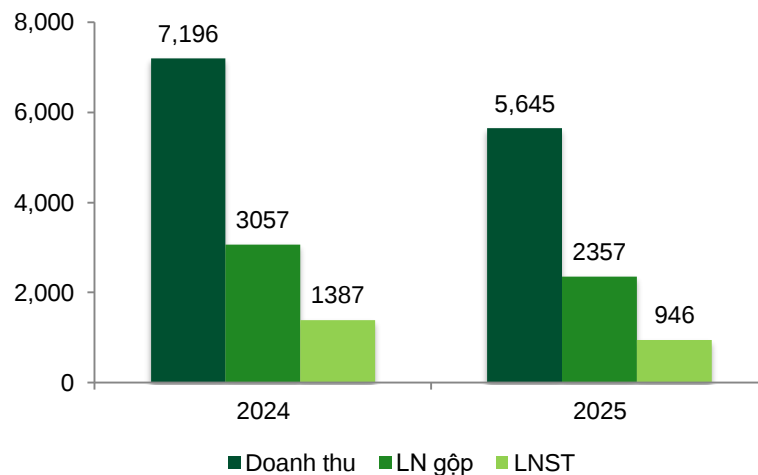
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh: NLG là một nhà phát triển bất động sản nhà ở lớn tại khu vực phía Nam với phân khúc sản phẩm đa dạng, bao gồm các sản phẩm nhà giá rẻ (EhomeS), chung cư trung – cao cấp (Flora) và biệt thự có giá trị cao (Valora). Trong giai đoạn hiện tại, NLG đang tập trung phát triển các dự án quy mô lớn tại khu vực đô thị vệ tinh TP.HCM.

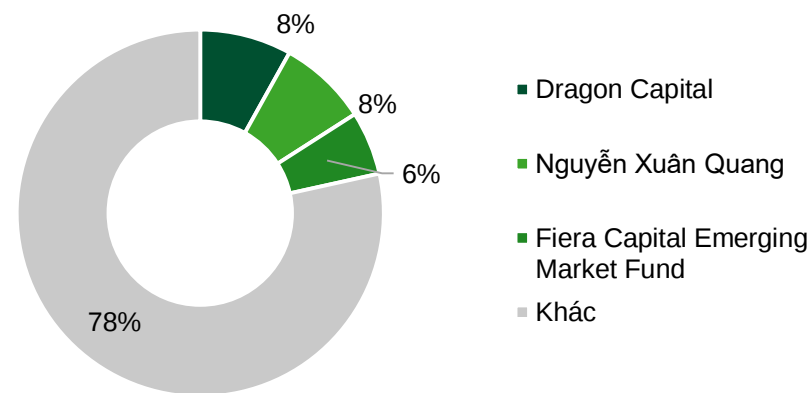
KQKD 2025:

- Doanh thu thuần đạt 5.645 tỷ đồng (-22% yoy), hoàn thành 83% kế hoạch năm.** Các dự án đóng góp tỷ trọng lớn vào doanh thu bao gồm Central Lake Cần Thơ, Waterpoint GD1 và Akari City. Doanh số bán BĐS lũy kế 2025 đạt 11.855 tỷ đồng (+137% yoy), đến từ mở bán phân khu còn lại tại Waterpoint GD1, Izumi City, Central Lake, Mizuki và các dự án khác.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 946 tỷ đồng (-32% yoy).** Biên lợi nhuận sau thuế đạt 17%, thấp hơn mức 19% so với cùng kỳ, ảnh hưởng từ mức giảm mạnh của doanh thu thuần.

KQKD hợp nhất của NLG (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của NLG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh số bán hàng tích cực là tiền đề tăng trưởng doanh thu năm 2026

Doanh số bán hàng lũy kế năm 2025 đạt 11.855 tỷ đồng, tăng 128% svck, chủ yếu đến từ việc đẩy nhanh tiến độ bán hàng tại các phân khu mới thuộc dự án Southgate, Central Lake và mở bán phân khu Canaria tại Izumi City. So với các đợt mở bán trước, chúng tôi nhận thấy mức giá trong lần mở bán này cao hơn khoảng 10 – 15%. Năm 2026, ban lãnh đạo đặt mục tiêu doanh số bán hàng đạt trên 20 nghìn tỷ đồng, gần gấp đôi svck.

Về dự án Canaria, cơ sở hạ tầng đã hoàn thành khoảng 90% và dự kiến ra mắt vào tháng 12/2025, với doanh số kỳ vọng đạt khoảng 2.000 tỷ đồng. Với phân khu Trellia Cove tại Mizuki Park, ước tính đem về doanh số đạt 3600 tỷ đồng và kỳ vọng sẽ bàn giao phân khu thấp tầng trước trong năm 2026, giá bán ước tính đạt 100 – 120 triệu đồng/m².

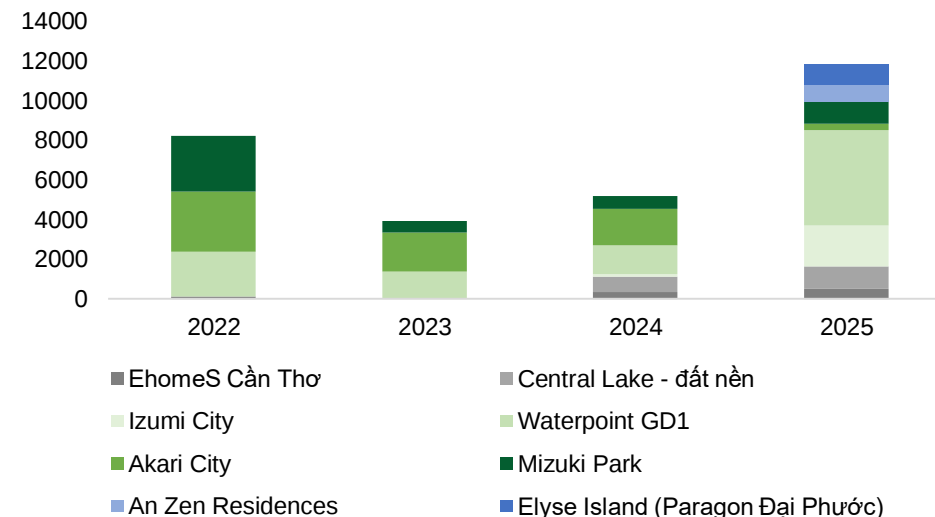
Vào tháng 12, NLG nhận được giấy phép bán hàng cho phân khu Rivera 1C và Alyse Island (Paragon Đại Phước). Cùng với các dự án hiện hữu như Mizuki Park và Izumi City và dự án mới VSIP Hải Phòng, kỳ vọng doanh số bán mới trong năm 2026 sẽ tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tích cực.

Hạ tầng kết nối hoàn thiện là động lực tăng trưởng cho chu kỳ mới

Hạ tầng ở Đồng Nai cho thấy nhiều sự cải thiện thực tế điển hình như cầu Cát Lái... và đặc biệt đang groundbreaking cho đường Hương Lộ 2, kết nối tới tuyến Long Thành Dầu Giây, giảm thời gian di chuyển còn ½, giờ chỉ mất 30-40 phút để đi từ trung tâm TP. HCM đến Izumi City.

Là chủ đầu tư có nhiều quỹ đất ở Đồng Nai, VCBS đánh giá đây là thời điểm thích hợp để tái khởi động lại dự án. Theo kế hoạch năm 2026, song song với việc mở bán Canaria, NLG sẽ tiếp tục xin cấp phép bán hàng cho giai đoạn 1A2, 2AB.

Doanh số bán hàng 2023-2025



Vị trí đường Hương Lộ 2



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

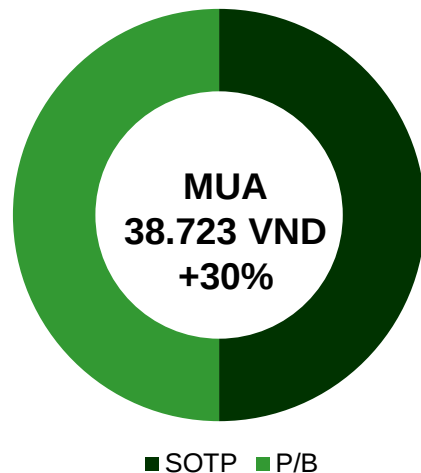
❖ Quỹ đất lớn là động lực tăng trưởng trong dài hạn

Định hướng NLG tập trung phát triển khu đô thị tại các vùng phụ cận khu vực TP.HCM và có lợi thế về quỹ đất tích lũy lớn. Chúng tôi đánh giá tiềm năng gia tăng biên lợi nhuận tại các khu vực này là tương đối sáng cửa xét đến:

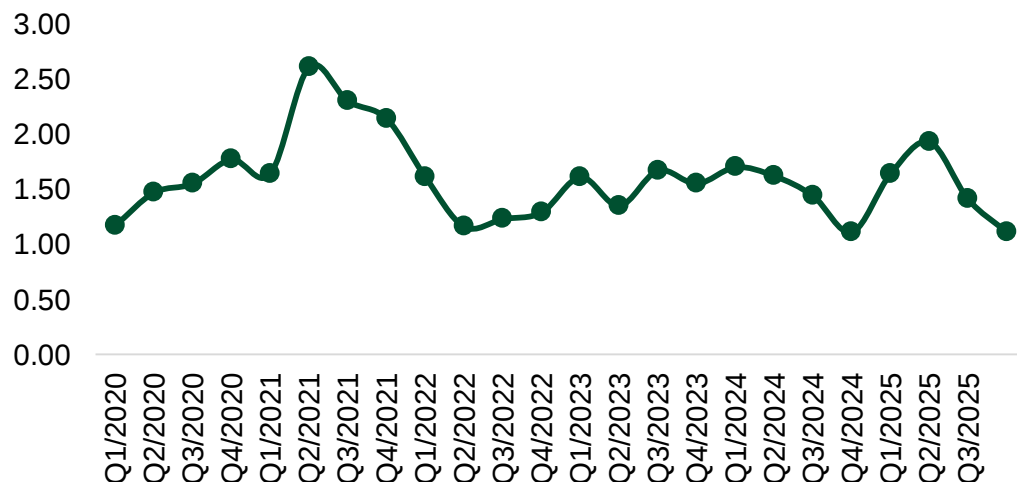
- Nam Long Group (NLG) sở hữu quỹ đất lớn, với phần lớn nghĩa vụ tài chính đã được hoàn tất, tạo lợi thế cạnh tranh đáng kể trong bối cảnh chi phí đất gia tăng theo các quy định pháp lý mới.
- Hạ tầng kết nối hoàn thiện hơn sau giai đoạn sáp nhập tỉnh thành.
- Xu hướng các chủ đầu tư nâng tầm định vị dự án tại khu vực TP. Hồ Chí Minh mở rộng đang góp phần thiết lập mặt bằng giá mới.
- Tỷ lệ dân nhập cư tại TP. Hồ Chí Minh và Cần Thơ – trung tâm của khu vực Đồng bằng sông Cửu Long – duy trì ở mức cao, phản ánh nhu cầu nhà ở thực tế lớn và ổn định.
- Tiến trình tháo gỡ pháp lý được đẩy nhanh chưa đi kèm với sự gia tăng đáng kể về nguồn cung. Trên thực tế, từ việc hoàn tất thủ tục pháp lý hoặc điều chỉnh giá thuê đất đến khi dự án được mở bán là một quá trình phức tạp và kéo dài, dẫn đến số lượng dự án mở bán mới vẫn còn hạn chế. Tuy nhiên, nhu cầu an cư bức thiết vẫn duy trì, đóng vai trò là động lực quan trọng hỗ trợ khả năng hấp thụ sản phẩm và thúc đẩy xu hướng tăng giá bán.

Dự án	Vị trí	CĐT	Tỷ lệ sở hữu NLG	Quy mô (ha)	Tiến độ
Akari City	Bình Tân, TP.HCM (cũ)	NLG, NNR, Hankyu	50%	8,5	Đang làm việc để chốt phương án phát triển phân khúc sản phẩm cho giai đoạn 3
Southgate	Bến Lức, Long An (cũ)	NLG, NNR, TBS, Tân Hiệp	50%	165	Ra mắt phân khu The Pearl và Solaria Rise vào tháng 9/2025
Waterpoint 2	Bến Lức – Long An	NLG	100%	190	Đang xin cấp giấy phép xây dựng
Central lake	Cái Răng, TP. Cần Thơ (cũ)	NLG	100%	43	Đang bàn giao
Izumi City	Biên Hòa, Đồng Nai (cũ)	NLG, Hankyu	65%	170	90% cơ sở hạ tầng khu Carina hoàn thành
Mizuki Park	Bình Chánh, TP. HCM (cũ)	NLG, Hankyu, NNR	50%	37	Phân khu CC5 đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng, LK11 đã có giấy phép bán hàng vào tháng 6/2025
Paragon	Nhơn Trạch, Đồng Nai (cũ)	NLG, Nishi Nippon Railroad	50%	43	Đang hoàn thiện cơ sở hạ tầng
VSIP Hải Phòng	Thủy Nguyên, Hải Phòng (cũ)	NLG, Hankyu	50%	21	Đang chờ phê duyệt quy hoạch điều chỉnh
An Zen Residences	An Dương, Hải Phòng (cũ)	Nam Long ADC	100%	1,5	Đang mở bán

ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F
Doanh thu	5.645	6.503	7.905
+/- yoy (%)	-11%	15%	22%
Lợi nhuận sau thuế	946	1.273	1.310
+/- yoy (%)	35%	35%	3%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.363	1.093	1.232

Giả định trong dự báo

Ghi nhận doanh thu từ bàn giao các dự án trọng điểm như: Waterpoint, Mizuki Park, Central Lake, Izumi City và dự án mới An Zen Residence.

Một số rủi ro

Khả năng hấp thụ tại các thị trường vùng ven như Đồng Nai kém hơn kỳ vọng.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu **33.822**

Tiềm năng tăng giá **+26%**

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm	17.902 – 35.700
KLGD bình quân 52T	3.960.702
Vốn hóa (Tỷ đồng)	9.878
P/E	13,12
P/B	1,15
%NN sở hữu	19,43

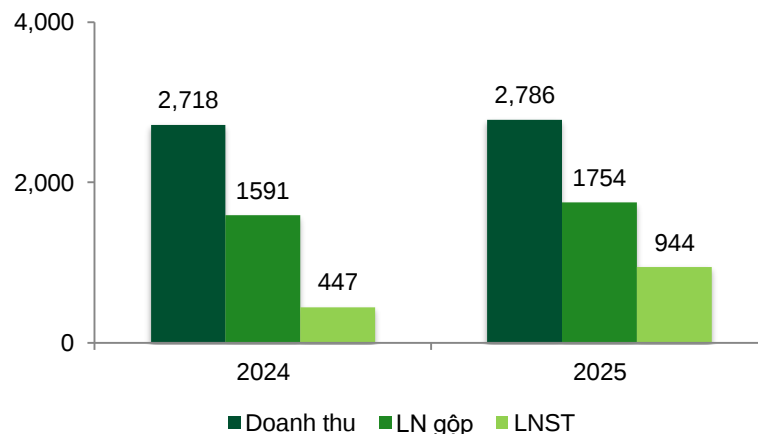
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh: HDG tiền thân là công ty xây dựng trực thuộc Bộ Quốc phòng, được cổ phần hóa vào năm 2004 và được niêm yết trên HOSE vào năm 2010. Hiện tại, HDG đang hoạt động chính trong các lĩnh vực: Bất động sản và sản xuất điện (bao gồm: thủy điện, điện mặt trời và điện gió).

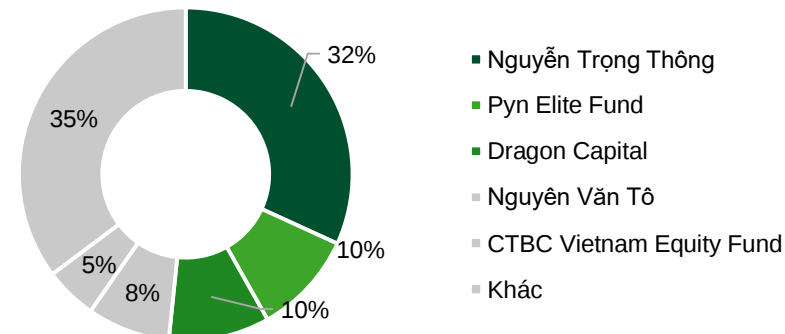
KQKD 2025:

- Doanh thu thuần đạt 2.786 tỷ đồng (3% yoy), hoàn thành 96% kế hoạch năm.** Doanh thu từ BĐS đạt 47 tỷ đồng (-89% yoy) và mảng điện đạt 2.274 tỷ đồng (20% yoy).
- Lợi nhuận sau thuế đạt 944 tỷ đồng (111% yoy), hoàn thành 89% kế hoạch năm.** Biên lợi nhuận đạt 34%, cao hơn so với cùng kỳ 16%. Mức tăng trưởng LNST được thúc đẩy bởi: (1) mức nền thấp do ghi nhận chi phí dự phòng trong năm 2024; (2) KQKD cải thiện trong mảng thủy điện, bù đắp cho mảng BĐS kém khả quan do tiến độ bán hàng tại Charm Villas thấp hơn kỳ vọng.

KQKD hợp nhất của HDG (đv: Tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của HDG



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

• Dừng trích lập và hoàn nhập dự phòng cho dự án Hồng Phong 4

Nhà nước đang triển khai các biện pháp tháo gỡ khó khăn cho ngành điện theo hướng hỗ trợ nhiều hơn. Theo đề xuất của EVN đối với các dự án sai phạm, phương án xử lý ưu tiên không hồi tố và điều chỉnh cơ chế giá FIT, thay vào đó áp dụng xử phạt hành chính và cho phép doanh nghiệp bổ sung hồ sơ pháp lý (bao gồm CCA) theo lộ trình để dự án có thể vận hành ổn định trở lại.

Theo kế hoạch, trong quý I/2026, doanh nghiệp dự kiến hoàn tất bổ sung hồ sơ pháp lý, đưa dự án HP4 trở lại vận hành với mức giá FIT1 là 9,35 cent/kWh như đã giao kết. Phần trích lập 50% chênh lệch giữa giá điện thanh toán tạm tính và giá FIT 9,35 cent/kWh sẽ được dừng trích và hoàn nhập khi có văn bản chính thức từ Bộ Công Thương. Đối với các khoản EVN chưa thanh toán từ năm 2023 đến nay, doanh nghiệp sẽ hoàn nhập dự phòng tương ứng tại thời điểm EVN thực hiện thanh toán.

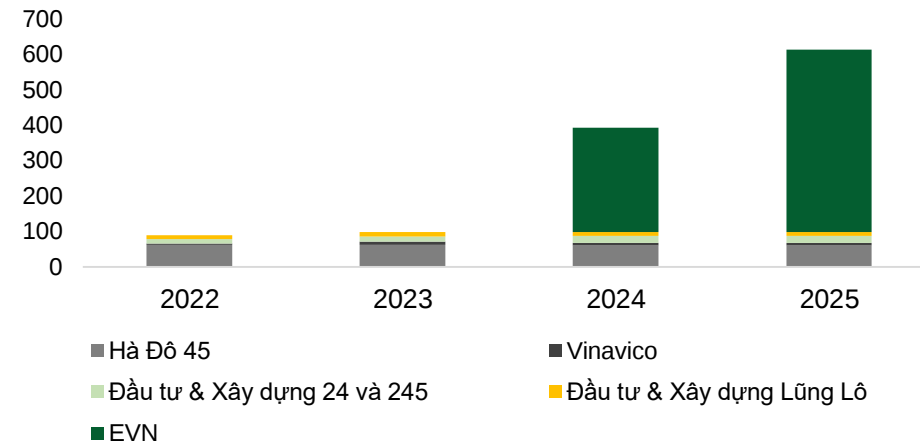
Sau khi hoàn tất CCA và vận hành bình thường, kỳ vọng HDG có thể hoàn nhập khoản dự phòng khoảng 500 tỷ đồng đã trích lập từ năm 2024, qua đó hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận.

• Sản lượng thủy điện duy trì tích cực trong nhờ pha trung tính duy trì trong nửa đầu năm, các dự án thủy điện mới đóng góp vào sản lượng từ cuối năm

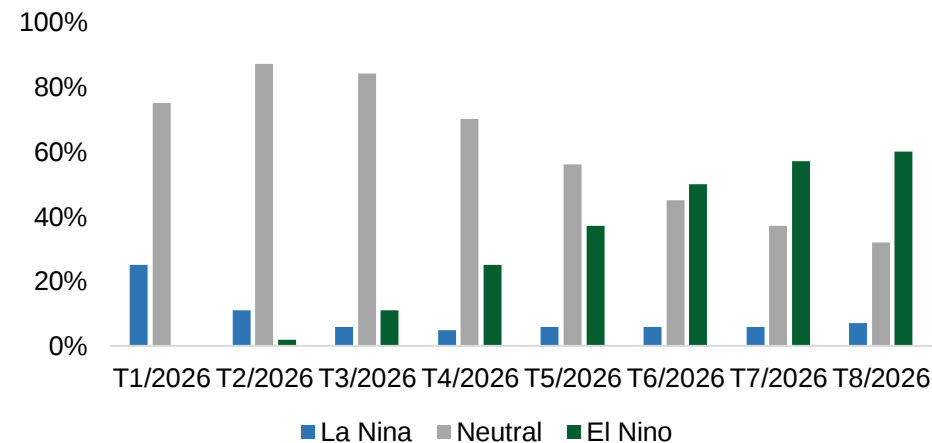
Theo Trung tâm Dự báo Khí hậu Hoa Kỳ (CPC), xác suất hiện tượng La Niña chuyển sang trạng thái trung tính ENSO trong giai đoạn từ tháng 2 đến tháng 4 đạt trên 80%. Tuy nhiên, tác động của La Niña được dự báo vẫn sẽ kéo dài đến hết quý I/2026. Ước tính sản lượng nửa đầu năm chưa chịu ảnh hưởng của El Niño do điều kiện khí hậu vẫn đang ở pha trung tính; đồng thời, việc vận hành nhà máy thủy điện Trường Thịnh tiếp tục đóng góp bổ sung vào tổng sản lượng.

Đối với nửa cuối năm, sản lượng được kỳ vọng sẽ nhận được sự hỗ trợ từ dự án mới Sơn Linh – Sơn Nham dự kiến vận hành vào cuối năm 2026, trong bối cảnh thời tiết bước vào pha El Niño từ giữa năm 2026.

Dự phòng nợ xấu của HDG



Dự báo xác suất tình hình thời tiết nửa đầu năm 2026



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Charm villas: Kỳ vọng doanh số bán tích cực hơn trong năm 2026

Tiến độ bán hàng của dự án có phần chậm hơn dự kiến trong năm 2025, việc ghi nhận doanh thu nhiều khả năng sẽ được dời sang năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2026 sẽ cải thiện tích cực và ghi nhận mức tăng trưởng cao, chủ yếu nhờ nền so sánh thấp của năm 2025.

Dù vậy, đà tăng trưởng được dự báo khó bứt phá mạnh, do khả năng hấp thụ tại phân khúc nhà ở thấp tầng vẫn còn hạn chế. Nhu cầu thị trường hiện chủ yếu tập trung vào các sản phẩm phục vụ nhu cầu ở thực, trong bối cảnh nguồn cung phân khúc thấp tầng còn hạn chế và tín dụng bất động sản có xu hướng được kiểm soát chặt chẽ hơn, khiến dòng tiền vào các sản phẩm mang tính đầu tư bị thu hẹp.

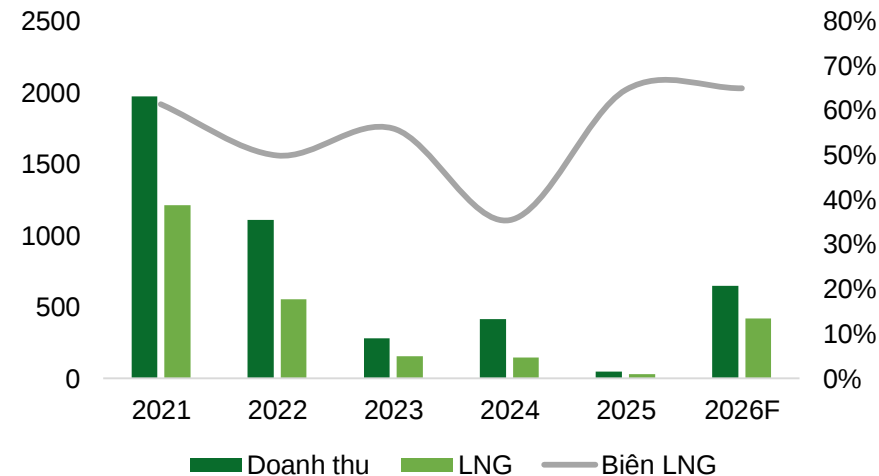
Triển vọng tăng công suất mạnh qua mảng điện gió trong dài hạn

Nhìn chung, phát triển mảng năng lượng tái tạo vẫn phù hợp với định hướng dài hạn của Nhà nước trong việc giảm thiểu ô nhiễm môi trường; do đó, VCBS đánh giá triển vọng dài hạn của lĩnh vực này vẫn tích cực. Một số dự án đã ghi nhận chuyển biến đáng chú ý:

- Dự án điện gió 7A Ninh Thuận đã được loại bỏ điều khoản cắt giảm công suất kể từ quý I
- Dự án điện gió Phước Hữu dự kiến khởi công vào tháng 1/2026 và đưa vào vận hành đầu năm 2027 sau khi khung giá điện gió được ban hành trong quý II/2025
- Dự án Bình Gia dự kiến được ban hành quyết định chủ trương đầu tư trong giai đoạn tháng 2–3/2026 và triển khai vào cuối năm 2026.

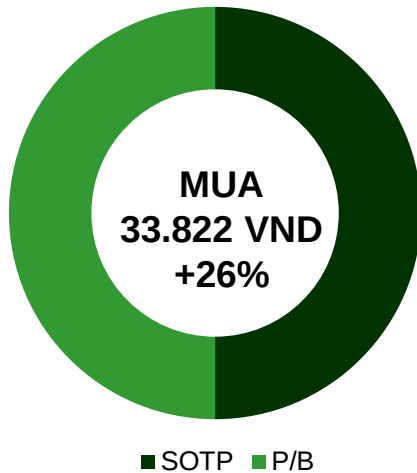
Tuy nhiên, tiến độ pháp lý của các dự án năng lượng tái tạo vẫn kéo dài do quy trình thẩm định, phê duyệt và cấp phép còn phức tạp, chịu ảnh hưởng bởi sự chông chéo của các quy định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng cần thêm thời gian trước khi các dự án điện gió của Hà Đô có thể đóng góp đáng kể vào hiệu quả hoạt động và kết quả kinh doanh.

KQKD Hado Charm Villas

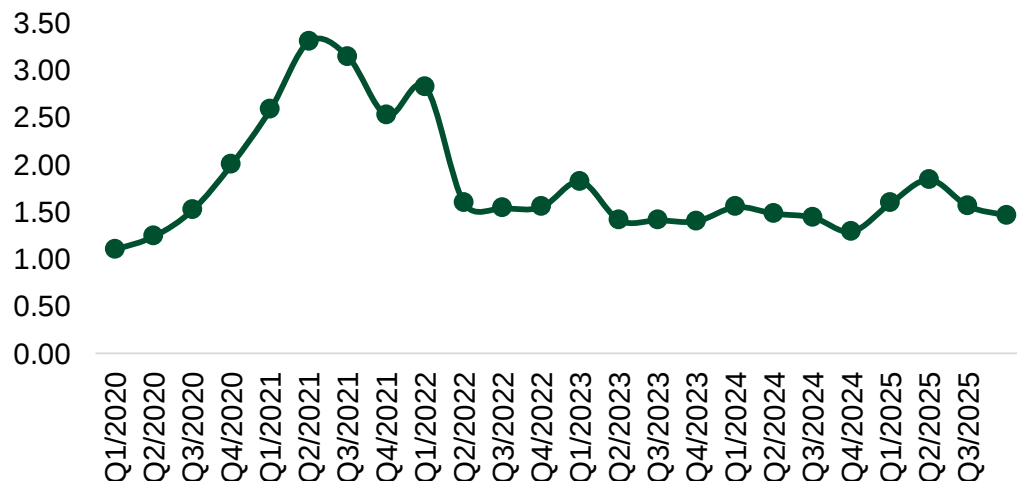


Dự án	Vị trí	Sản lượng dự kiến/năm (kWh)	CS (MW)
7A mở rộng (7A GD 2)	Ninh Thuận	63	21
Ea H'leo 1&2	Dak Lak	153	57
Phước Hữu	Ninh Thuận	141	50
Sóc Trăng 13	Sóc Trăng	97	40
Hado Quảng Trị	Quảng Trị	107	30
V3	Ninh Thuận	800	250
An Phong	Ninh Thuận	938	300
Bình Gia	Lạng Sơn	N/A	80

ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F
Doanh thu	2.815	3.107	3.977
+/- yoy (%)	1%	11%	28%
Lợi nhuận sau thuế	944	1.212	1.635
+/- yoy (%)	111%	28%	35%
EPS (VND/cổ phiếu)	1.907	2.536	3.265

Giả định trong dự báo

Sản lượng thủy điện duy trì tích cực trong nửa đầu năm 2026 nhờ đóng góp từ nhà máy thủy điện mới (La Trộng) và hình thái thời tiết duy trì pha trung tính.

Một số rủi ro

Ảnh hưởng của pha El Nino đến sớm hơn dự kiến.

Khả năng hấp thụ tại dự án Charm Villas thấp hơn dự kiến.

KHUYẾN NGHỊ

MUA

Giá mục tiêu

27.342

Tiềm năng tăng giá

+27%

DIỄN BIẾN GIÁ



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biến động 1 năm 18.699 – 37.488

KLGD bình quân 52T 4.648.908

Vốn hóa (Tỷ đồng) 4.454

P/E 6,17x

P/B 1,494x

%NN sở hữu 1,66

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



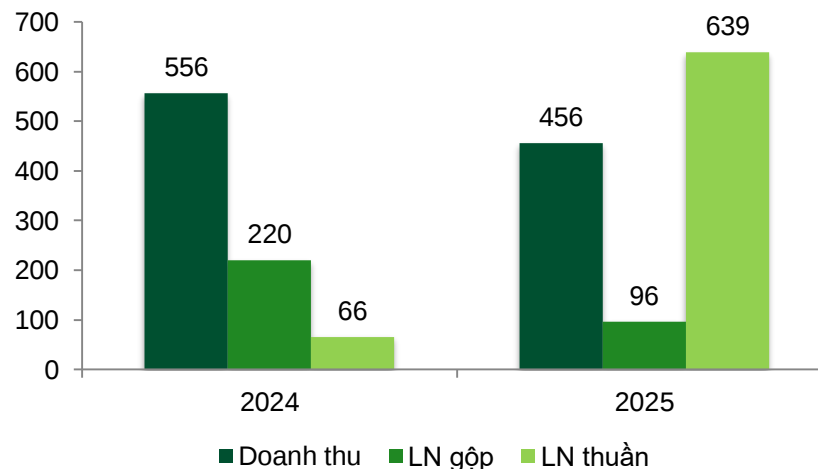
Hoạt động kinh doanh: HDC là nhà phát triển bất động sản có uy tín tại TP. Vũng Tàu, làm nên tên tuổi thông qua các dự án Fusion Site, Khu biệt thự đồi Ngọc Tước, Hodeco Plaza,... Trong các năm tới, HDC tập trung phát triển các dự án KĐT tích hợp quy mô lớn tại khu vực Bắc Vũng Tàu và dần mở rộng địa bàn kinh doanh đến các tỉnh thành khác.



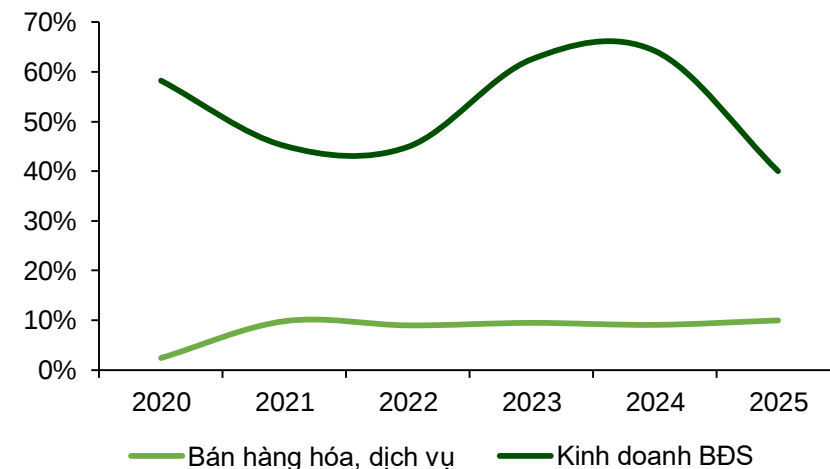
KQKD 2025:

- Doanh thu thuần đạt 456,5 tỷ đồng (-17,9% yoy), hoàn thành 64% kế hoạch năm.** Doanh thu kinh doanh bất động đạt 136 tỷ đồng (-57,8% yoy) đóng góp bởi các dự án The Light City, Ngọc Tước 2.
- Lợi nhuận sau thuế đạt 641 tỷ đồng (+858% yoy) đạt 151% kế hoạch năm,** trong đó doanh thu tài chính đạt 865 tỷ đồng nhờ việc ghi nhận hoạt động chuyển nhượng dự án Đại Dương.

KQKD hợp nhất của HDC (đv: Tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh chính



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hoạt động bán hàng phục hồi tích cực

VCBS kỳ vọng hoạt động bán hàng của HDC sẽ phục hồi đáng kể trong giai đoạn 2026–2030 nhờ các yếu tố sau:

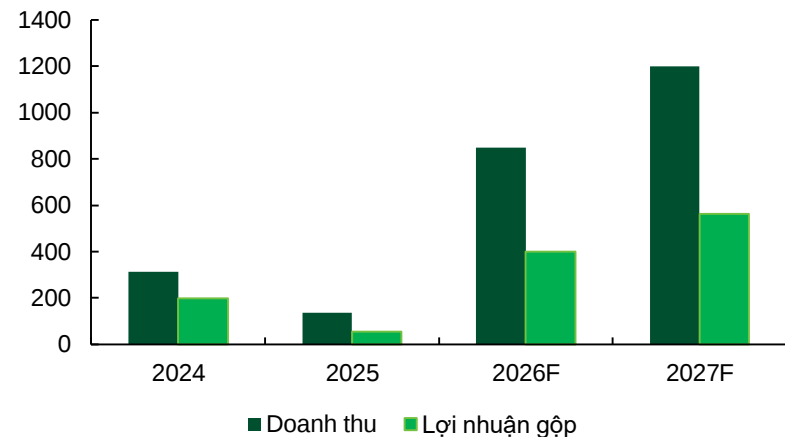
Hạ tầng kết nối hoàn thiện: Các dự án giao thông trọng điểm kết nối tới TP. Hồ Chí Minh và Đồng Nai sau khi đi vào vận hành được kỳ vọng sẽ hỗ trợ mạnh mẽ tốc độ lấp đầy các dự án của HDC. Trong đó, cao tốc Biên Hoà – Vũng Tàu đã cơ bản hoàn thiện và dự kiến thông xe kỹ thuật trong quý I/2026.

Đẩy mạnh hoạt động bán hàng: VCBS dự báo doanh thu mảng bất động sản có thể đạt khoảng 850 tỷ đồng, đóng góp bởi việc mở bán các dự án The Light City giai đoạn 1, Ecohome và Biệt thự Đồi Ngọc Tước 2. Đối với dự án The Light City giai đoạn 1, chúng tôi kỳ vọng HDC sẽ mở bán khoảng 200 sản phẩm trong năm 2026, với mức giá bán dự kiến 57 triệu đồng/m² (tăng 20~30% so với giai đoạn trước). Giai đoạn 2 của dự án đã hoàn tất công tác giải phóng mặt bằng và dự kiến khởi công trong năm 2027, qua đó tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho doanh nghiệp.

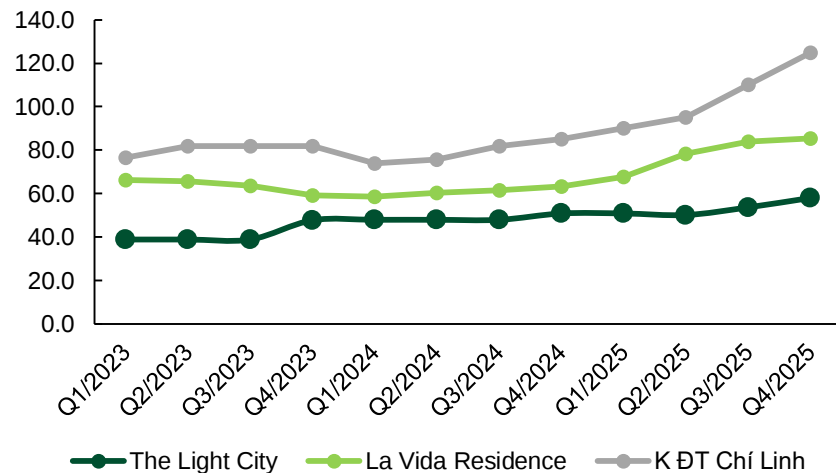
Ghi nhận lợi nhuận đột biến từ chuyển nhượng các dự án

VCBS dự báo trong năm 2026, HDC sẽ tiếp tục ghi nhận phần còn lại của dòng tiền đột biến từ hoạt động chuyển nhượng các dự án, bao gồm: chung cư Thống Nhất (LNST ước tính 87 tỷ đồng), và phần còn lại của dự án Đại Dương (LNST ước tính 140 tỷ đồng). Việc hoàn tất chuyển nhượng các dự án này sẽ giúp HDC tập trung nguồn lực cho việc triển khai hiệu quả các dự án trọng điểm trong giai đoạn tới, đặc biệt là The Light City giai đoạn 2, qua đó cải thiện năng lực thi công và tăng tốc độ ghi nhận doanh thu trong trung hạn.

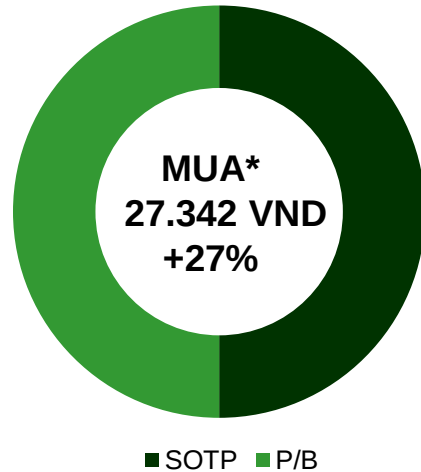
Dự phóng doanh thu, lợi nhuận gộp mảng bất động sản (đv: tỷ đồng)



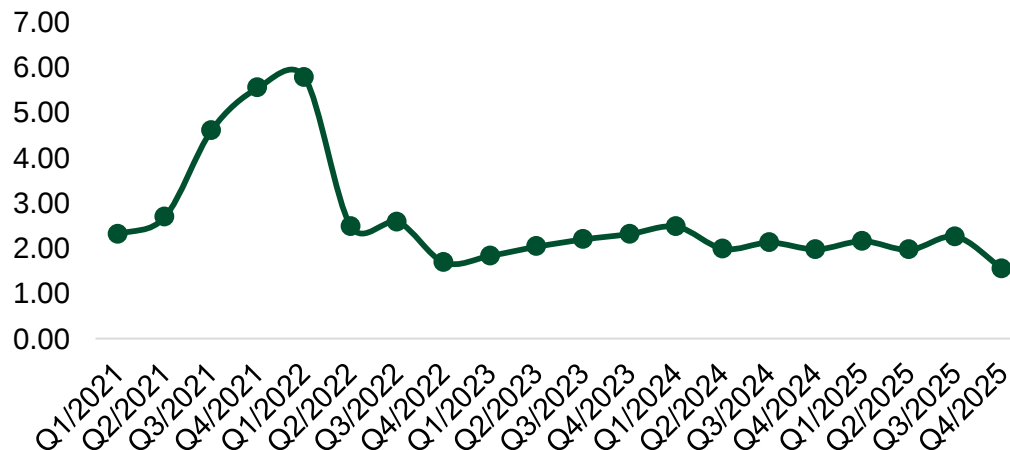
Mặt bằng giá bán các dự án thấp tầng lân cận The Light City (đv: triệu đồng/m²)



ĐỊNH GIÁ



P/B



DỰ BÁO KQKD

(Đơn vị: tỷ đồng)	2025	2026F	2027F
Doanh thu	456,6	1.075	1.431
+/- yoy (%)	-18%	+35,%	+33%
Lợi nhuận sau thuế	641	442	382
+/- yoy (%)	+856%	-31%	-13%
EPS (VND/cổ phiếu)	3.211	2.110	1.824

Một số giả định trong dự báo

- Các sản phẩm mở bán của The Light City vẫn thuộc giai đoạn 1.

Một số rủi ro

- Tốc độ triển khai các dự án chậm gây ảnh hưởng dòng tiền.
- Các yếu tố vĩ mô ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bất động sản.

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.

Thông tin liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Giám đốc

Phân tích Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân

Chuyên viên cao cấp

Phân tích Doanh nghiệp

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Văn Trang

Chuyên viên

Phân tích Doanh nghiệp

Pvtrang@vcbs.com.vn