

Ngành Bất động sản: Mặt bằng lãi suất cao khiến thị trường ảm đạm

- Nguồn cung sơ cấp tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Sun Group hay Masterise mở bán. Chúng tôi ước tính tỷ lệ hấp thụ duy trì ở mức thấp khoảng 40 – 50% (-10 điểm % svck) trong giai đoạn nửa cuối năm 2026.
- Số lượng giao dịch bất động sản giảm 18% svck trong 6T/26 do thị trường bước vào giai đoạn điều chỉnh. Chúng tôi cho rằng thị trường có thể tiếp tục ảm đạm trong nửa cuối năm do lãi suất cao.
- Trong Q3/26 thị trường không ghi nhận dự án mới mở bán đáng chú ý. Các doanh nghiệp triển khai dự án mới như VHM, VRE lần lượt ghi nhận LN ròng tăng trưởng 312% và 15% svck. Trong khi đó, các chủ đầu tư quy mô trung bình như NLG, KDH, DXG ghi nhận LN suy giảm lần lượt 52%/36%/30% svck do bàn giao số ít sản phẩm tại các dự án sẵn có.

Thị trường bất động sản điều chỉnh trong bối cảnh lãi suất cao

Sau khi bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh mẽ trong 2024 - 25, thị trường bất động sản bước vào chu kỳ điều chỉnh kể từ năm 2026 trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao hơn. Lãi suất duy trì ở mức gia tăng áp lực tài chính đối với người mua nhà và chủ đầu tư do đó thị trường bước vào giai đoạn thanh khoản giảm mạnh svck. Cụ thể hơn, số lượng giao dịch bất động sản theo thống kê của Bộ Xây dựng đạt 26,567 giao dịch (-23% svck) đối với chung cư và nhà ở riêng lẻ, đạt 73,438 giao dịch với đất nền (-40% svck). Lũy kế 6 tháng năm 2026, tổng số lượng giao dịch ghi nhận giảm 18% svck đạt mức 239,860 giao dịch. Chúng tôi cho rằng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất huy động tiếp tục tăng khoảng 0.3 điểm % so với quý trước lên mức lên mức 7.5% - 9% (đối với tiền gửi 12 tháng), nhà đầu tư tiếp tục có xu hướng thận trọng khi đầu tư bất động sản. Đối với nguồn cung, chúng tôi cho rằng trong 2026 - 27, nguồn cung sơ cấp tiếp tục duy trì ở mức cao trong bối cảnh các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Sun Group, Masterise thực hiện bán hàng tại các đại dự án. Cụ thể hơn, trong 6T/26, nguồn cung căn hộ tại HN đạt mức 16,600 căn, tương ứng tăng trưởng 57% svck. Nguồn cung tăng trưởng và áp lực lãi suất cao dẫn tới giá ănhộ tại HN đã điều chỉnh khoảng 10% - 20% svck tùy vị trí và loại hình căn hộ thứ cấp theo ghi nhận của chúng tôi, đối với giá bán sơ cấp các dự án mới đạt giá bán trung bình 95 triệu VNĐ/m² trong quý 2, tiếp tục tăng 21% svck chủ yếu đến từ khác biệt trong phân khúc sản phẩm. Đối với thị trường TP.HCM, nguồn cung căn hộ tăng 228% svck lên mức 4,600 căn chủ yếu đóng góp từ quý 1 nhờ các dự án tại khu vực ngoại thành. Chúng tôi cho rằng lãi suất neo cao trong dài hạn và nguồn cung dồi dào khiến thị trường có thể tiếp tục điều chỉnh trong các quý tới.

Các doanh nghiệp BĐS tập trung bàn giao các dự án trước đó, giảm kế hoạch mở bán trong năm 2026

Trong bối cảnh giá bán bị tác động tiêu cực bởi thị trường suy giảm, các chủ đầu tư hạn chế thực hiện mở bán các dự án mới. Trong 9T/26, phần lớn lượng mở bán đến từ chủ đầu tư Vinhomes tại các đại dự án Hạ Long Xanh, Cần Giờ và Hải Vân Bay và các doanh nghiệp khác chúng tôi chưa ghi nhận dự án nào mở bán đáng chú ý trong vòng 1-2 quý tới của các doanh nghiệp niêm yết. Trong bối cảnh thị trường khó khăn, tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh svck, phần lớn các doanh nghiệp tập trung bàn giao các dự án đã mở bán trong giai đoạn trước đó do đó kết quả kinh doanh có thể suy giảm svck.

Cụ thể hơn, nhờ bàn giao các dự án Wonder City, Royal Island và mở bán Global Gate, Sài Gòn Park, VHM dự báo ghi nhận lợi nhuận ròng tăng 321% svck. Đối với VRE, LN ròng ghi nhận tăng trưởng nhờ các Trung tâm thương mại mới đi vào vận hành và tỷ lệ

lắp đầy cải thiện. Đối với các chủ đầu tư khác như DXG, KDH và NLG, việc chỉ bàn giao số ít các sản phẩm thuộc dự án cũ khiến KQKD suy giảm svck.

Hình 1: Dự báo KQKD của các doanh nghiệp ngành Bất động sản

STT	Mã CP	Ngành	Dự báo lợi nhuận ròng				Nhận xét
			Q3/26	% svck	2026	% svck	
1	VHM	Bất động sản	17,251	↑ 312%	72,397	↑ 73%	Nhờ mở bán dự án Global Gate Hạ Long và Sài Gòn Park, VHM ghi nhận lượng backlog lớn, đạt gần 200 nghìn tỷ đồng vào cuối quý trước, trong đó hai dự án này lần lượt chiếm khoảng 15% và 18%. Chúng tôi kỳ vọng, trong Q3/26, VHM ghi nhận bulk sales từ hai dự án này khoảng 40-50 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, dự án Wonder City và Royal Island tiếp tục đóng góp chính vào lợi nhuận từ hợp tác BCC, doanh thu dự phóng đạt khoảng 15 nghìn tỷ đồng. Qua đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng sau 9 tháng đạt khoảng 65 nghìn tỷ đồng, vượt kế hoạch cả năm.
2	VRE	Bất động sản	1,579	↔ 15%	6,329	→ -2%	Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của VRE đạt 1,579 tỷ đồng trong Q3/2026, +14.8% svck nhưng giảm nhẹ 1.9% QoQ. Tăng trưởng lợi nhuận tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động cho thuê cải thiện, khi tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống duy trì ở mức cao và giá thuê bình quân có xu hướng tăng, trong khi các TTTM mới đi vào vận hành tiếp tục đóng góp vào doanh thu. Đáng chú ý, Vincom Plaza Đan Phượng đã chính thức khai trương từ cuối tháng 8/2026, bổ sung gần 27.000 m² GFA vào hệ thống và có tỷ lệ lấp đầy trước khai trương đạt 93%, qua đó bắt đầu đóng góp vào KQKD từ Q3/2026. Bên cạnh đó, thu nhập tài chính tiếp tục là yếu tố hỗ trợ đáng kể cho lợi nhuận, khi 6T2026 thu nhập tài chính đạt 1,680 tỷ đồng, +29.1% svck. Với mức lợi nhuận dự phóng trên, 9T/2026 VRE có thể đạt khoảng 4,794 tỷ đồng lợi nhuận, tăng khoảng 26,8% svck, cho thấy tăng trưởng lợi nhuận vẫn duy trì tích cực dù Q3 không còn mức tăng đột biến như trong nửa đầu năm.
3	DXG	Bất động sản	65	↓ -30%	320	↑ 40%	Q3/26: Doanh thu dự báo giảm 53% svck về khoảng 500 tỷ trong bối cảnh doanh thu môi giới giảm 60% svck do thị trường ảm đạm và chỉ bàn giao số ít sản phẩm tại Gem Sky World. Do giá bàn giao thấp hơn, biên gộp giảm 8 điểm % svck về mức 47%. Chi phí tài chính tăng 50% svck lên mức 60 tỷ do lãi suất cao. Do thị trường ảm đạm và chi phí tăng, LN ròng dự báo đạt 65 tỷ (-29% svck).
4	KDH	Bất động sản	150	↓ -36%	1,290	↑ 23%	Q3/26: LN ròng suy giảm do thị trường suy giảm dẫn tới tỷ lệ hấp thụ và bàn giao tại dự án thấp tầng Gladia chậm lại
5	NLG	Bất động sản	70	↓ -52%	790	↔ 5%	Q3/26: Trong bối cảnh thị trường BĐS suy giảm trong bối cảnh lãi suất cao, LN ròng giảm mạnh do bàn giao số ít sản phẩm tại Waterpoint (GD1) và dự án Central Lake.

Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, MBS dự phóng

Hình 2: So sánh các doanh nghiệp trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
	Bloomberg	Tỷ VNĐ								
CTCP Vinhomes	VHM	558,360	10.8	10.3	1.9	1.7	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Vincom Retail	VRE	55,465	10.9	11.3	1.4	1.4	11.8	9.0	13.3	10.1
CTCP Tập đoàn Nam Long	NLG	10,800	19.3	19.1	1.1	0.8	3.5	3.6	4.7	4.9
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	17,514	28.9	22.0	1.6	1.4	3.1	3.6	7.1	12.8
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	10,914	29.7	15.2	1.2	1.0	1.9	3.7	4.1	7.5
CTCP Bluemarq Group	DXG	13,075	50.0	31.4	1.2	1.1	1.0	1.6	2.3	3.3
Trung bình		88,387	25.6	17.5	1.3	1.1	4.3	4.1	7.2	8.0

Nguồn: FiinproX, MBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng