

Phân tích KQKD Q2/2026 của các công ty phát triển BĐS nhà ở

Bùi Thị Thùy Trang
Chuyên Viên , Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

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

- Các công ty phát triển BĐS nhà ở kết thúc Q2/2026 với lợi nhuận vượt kỳ vọng, với động lực chính đến từ hoạt động thoái vốn và bán buôn dự án thay vì bàn giao nhà cho khách mua.
- HSC dự báo những khó khăn của ngành sẽ kéo dài sang nửa cuối năm 2026, khi lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao, sức mua giảm và tỷ suất sinh lời cho thuê thu hẹp tiếp tục đè nặng lên tỷ lệ hấp thụ, đồng thời kéo giá bán trên thị trường thứ cấp giảm sâu hơn. Chúng tôi cho rằng phân khúc phục vụ nhu cầu thực là điểm sáng hiếm hoi. Mức giá vừa túi tiền đi kèm với các gói hỗ trợ tài chính hấp dẫn sẽ là chìa khóa giúp các dự án này giữ vững doanh số bán nhà ở mức lành mạnh.
- HSC vẫn giữ quan điểm thận trọng đối với toàn ngành khi bước sang nửa cuối năm 2026. Mặc dù vậy, NLG vẫn là lựa chọn hàng đầu nhờ sự hỗ trợ tích cực từ nhóm khách hàng có nhu cầu ở thực.

KQKD Q2/2026: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ thoái vốn dự án

Lợi nhuận Q2/2026 nhìn chung vượt dự báo, với 4 trên tổng số 6 công ty phát triển BĐS ghi nhận lợi nhuận cao hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, kết quả tích cực này chủ yếu đến từ hoạt động thoái vốn và bán buôn dự án, trong khi hoạt động bàn giao nhà cốt lõi vẫn kém khả quan. Điều này nhìn chung phản ánh đúng thực trạng của thị trường nhà ở, khi lãi suất cho vay mua nhà neo ở mức cao cùng với giá trị đất của dòng sản phẩm thấp tầng làm chậm tiến độ chốt giao dịch và hạch toán doanh thu.

Nửa cuối năm 2026: Doanh số bán nhà vẫn vững chắc nhờ mức giá hợp lý & các gói hỗ trợ tài chính hấp dẫn

HSC dự báo thị trường nhà ở trong nửa cuối năm 2026 tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức do lãi suất vay mua nhà chưa hạ nhiệt trong bối cảnh điều kiện thanh khoản ngân hàng thắt chặt. Mặc dù vậy, trước áp lực dòng tiền đối với các chủ đầu tư ngày càng tăng, việc mở bán dự án mới nhiều khả năng vẫn tiếp diễn bất chấp tỷ lệ hấp thụ của thị trường vẫn còn yếu. Do đó, các chương trình khuyến mãi lớn dự kiến tiếp tục được duy trì, và hình trung tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận khi các dự án này tiến hành bàn giao trong năm 2027-2028.

Nguồn cung mới tập trung ở phân khúc cao cấp giúp giá bán sơ cấp đất đỏ, trong khi lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao, sức mua giảm và tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê thu hẹp tiếp tục làm suy yếu tỷ lệ hấp thụ, đồng thời gây áp lực giảm giá mạnh trên thị trường thứ cấp.

Định giá và khuyến nghị

Các cổ phiếu BĐS nhà ở hiện đang giao dịch ở mức chiết khấu 51,6% so với RNAV, lớn hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 35,9%, phản ánh môi trường kinh doanh đầy thách thức. Mặc dù vậy, các yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn vẫn còn hạn chế, chưa đủ tạo động lực giúp các cổ phiếu thuộc ngành này được định giá lại ở mặt bằng cao hơn. Trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi, NLG vẫn là lựa chọn hàng đầu, nhờ chiến lược tập trung vào phân khúc phục vụ nhu cầu ở thực, yếu tố nền tảng vững chắc, bảng CĐKT lành mạnh và năng lực triển khai dự án đã được kiểm chứng. Những yếu tố này giúp công ty vượt qua những thách thức của thị trường hiệu quả hơn so với các công ty cùng ngành.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
DXG	10,700	Mua vào	-	16,667	-	55.8	57.4	7.63	0.94	0.84	-	-
KDH	17,950	Mua vào	-	32,300	-	79.9	15.9	11.9	1.02	0.95	0	0
NLG	22,200	Mua vào	-	39,700	-	78.8	14.4	11.2	0.82	0.78	2.25	2.25
NVL	13,900	Tăng tỷ trọng	-	16,744	-	20.5	15.3	10.7	0.70	0.66	-	-
PDR	11,900	Tăng tỷ trọng	-	19,200	-	61.3	45.6	10.9	0.92	0.85	-	-
TCH	11,800	Tăng tỷ trọng	-	20,000	-	69.5	3.34	2.89	0.59	0.48	0.41	0.41
VHM	73,000	Tăng tỷ trọng	-	78,500	-	7.53	9.96	8.00	2.19	1.72	4.11	0

Giá cổ phiếu tại ngày 7/8/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Nguồn cung hồi phục trong nửa cuối năm 2026, sức cầu vẫn ảm đạm

Thị trường nhà ở trong Q2/2026 tiếp tục chịu áp lực bất chấp nguồn cung cải thiện. Các đợt mở bán mới tiếp tục hồi phục nhưng tập trung vào phân khúc cao cấp, giữ giá bán sơ cấp neo ở mức cao. Nhìn về dài hạn, lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao cùng với tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê thu hẹp sẽ làm suy yếu cả nhu cầu ở thực lẫn đầu tư, khiến tỷ lệ hấp thụ tiếp tục duy trì ở mức thấp. Trong khi đó, nguồn cung sơ cấp gia tăng cùng chi phí vốn cao hơn dự kiến sẽ kéo giá bán thứ cấp giảm sâu hơn, đặc biệt khi các nhà đầu tư có sử dụng đòn bẩy buộc phải giảm tỷ trọng đầu tư. NLG tiếp tục là cổ phiếu lựa chọn hàng đầu nhờ công ty có doanh số bán nhà vững chắc cùng với tỷ lệ đòn bẩy thấp, giúp giảm thiểu tác động tiêu cực khi lãi suất tăng cao.

Thị trường sơ cấp: Phân khúc cao cấp chiếm ưu thế giúp mặt bằng giá giữ vững đà tăng

Nguồn cung căn hộ tiếp tục hồi phục sau nhiều năm khan hiếm, song vẫn lệch mạnh về phân khúc cao cấp.

- **Hà Nội** ghi nhận nguồn cung căn hộ mới trong Q2/2026 tăng 26,8% so với cùng kỳ và tăng 7,7% so với quý trước, lên 8.623 căn. Đáng chú ý, tất cả các dự án mới mở bán đều thuộc phân khúc trung và cao cấp, không có nguồn cung mới nào có mức giá dưới 2.600 USD/m² (Biểu đồ 1-3).
- **TP.HCM** cũng ghi nhận nguồn cung mới tăng mạnh lên 6.537 căn (+6% svck; +56,1% svqt). Khoảng 80% nguồn cung mới mở bán đến từ khu vực Bình Dương cũ (Biểu đồ 2-4), góp phần giải quyết tình trạng thiếu hụt nhà ở có mức giá dưới 2.600 USD/m² tại TP.HCM.

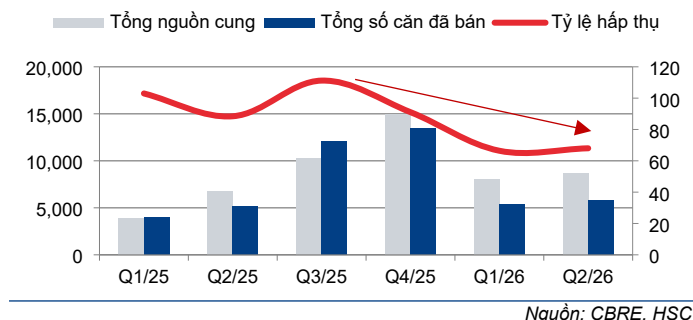
Khối lượng mở bán mới gia tăng là động lực chính thúc đẩy tổng doanh số bán nhà. Cụ thể, tổng số lượng căn hộ tiêu thụ đạt 5.800 căn (+8,1% svqt; +11,5% svck) tại Hà Nội và 4.772 căn (+62,8% svqt; -20,9% svck) tại TP.HCM.

Mặc dù vậy, **tỷ lệ hấp thụ vẫn ở mức thấp**: Tỷ lệ hấp thụ tăng nhẹ lên 68% tại Hà Nội và 73% tại TP.HCM (từ 66% và 70% trong Q1/2026), nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức 98% và 88% trong Q2/2025, thời điểm trước khi lãi suất tăng. Giá nhà neo ở mức cao trong thời gian dài kết hợp lãi suất vay tăng tiếp tục bào mòn khả năng chi trả của khách mua nhà tiềm năng, tạo ra tâm lý thận trọng hơn, từ đó kéo tỷ lệ hấp thụ chững lại trong quý thứ hai liên tiếp.

Giá căn hộ sơ cấp tại hai thành phố tiếp tục tăng do nguồn cung mở bán mới tập trung vào phân khúc cao cấp. Giá bán sơ cấp bình quân tại Hà Nội tiếp tục tăng 13,1% so với quý trước (tăng 20,3% so với cùng kỳ) lên 3.800 USD/m², cao hơn TP.HCM (trước khi sáp nhập). Giá sơ cấp bình quân tại TP.HCM (sau khi sáp nhập) đạt 3.680 USD/m², tăng 1,1% so với quý trước và 12,2% so với cùng kỳ (Biểu đồ 5).

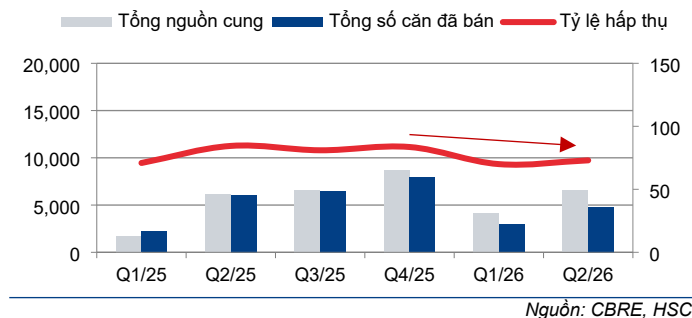
Biểu đồ 1: Tổng nguồn cung và số sản phẩm cao tầng đã bán, Hà Nội

Tỷ lệ hấp thụ giảm xuống còn 68% tại Hà Nội và ...



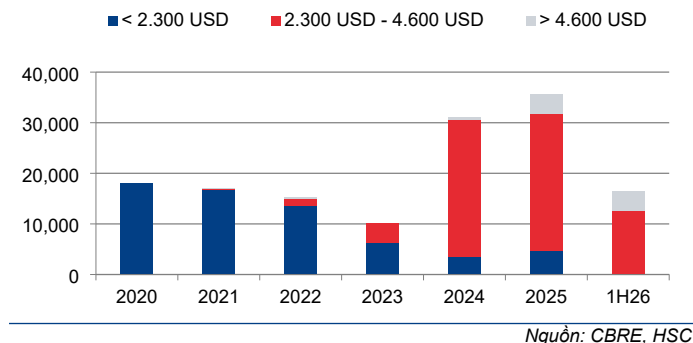
Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung và số sản phẩm cao tầng đã bán, TP.HCM

... 73% tại TP.HCM trong bối cảnh nguồn cung và lãi suất tăng



Biểu đồ 3: Nguồn cung số căn hộ cao tầng tại Hà Nội theo phân khúc sản phẩm

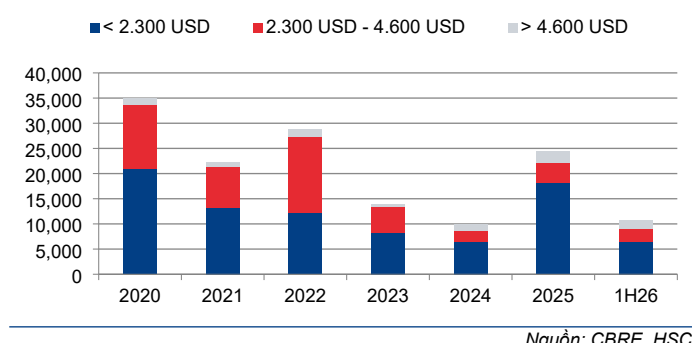
Không có nguồn cung phân khúc nhà ở bình dân trong các dự án mở bán mới Q2/2026



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 4: Nguồn cung số căn hộ cao tầng tại TP.HCM theo phân khúc sản phẩm

Bình Dương đã góp phần lấp đầy khoảng trống về nguồn cung nhà ở bình dân tại TP.HCM



Nguồn: CBRE, HSC

Thị trường thứ cấp: Hà Nội xuất hiện đợt giảm giá đầu tiên

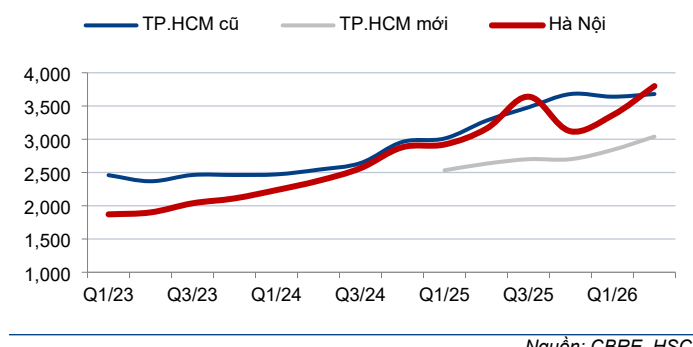
Giá căn hộ thứ cấp tại Hà Nội bắt đầu điều chỉnh khi giảm 3,2% so với quý trước xuống 2.400 USD/m². Đây là đợt giảm đầu tiên kể từ năm 2022 sau chuỗi quý tăng nóng (Biểu đồ 6).

Chúng tôi cho rằng sự đảo chiều này đến từ hai nguyên nhân chính (1) lãi suất vay mua nhà tăng mạnh, và (2) áp lực cạnh tranh gay gắt từ nguồn cung sơ cấp.

- Lãi suất vay mua nhà tăng làm chi phí trả nợ gia tăng mạnh khi các khoản vay từ năm 2024 bắt đầu chuyển sang áp dụng lãi suất thả nổi. Cụ thể, các bất động sản được mua trong năm 2024 đã chuyển sang lãi suất thả nổi vào năm 2026, thời điểm lãi suất vay mua nhà bình quân tăng vọt lên mức 14-15%. Chi phí vốn leo thang buộc một số nhà đầu tư cá nhân có sử dụng đòn bẩy tài chính phải bán tháo, chấp nhận hạ giá để thoát hàng.
- Thứ hai, nguồn cung sơ cấp dồi dào, xuất phát từ sự bùng nổ các đợt mở bán mới trong năm 2025 cùng với nguồn cung tiếp tục duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2026, đã làm gia tăng đáng kể áp lực cạnh tranh. Các chủ đầu tư liên tục đưa ra các gói hỗ trợ tài chính hấp dẫn như ân hạn nợ gốc, hỗ trợ lãi suất và chiết khấu trực tiếp để tăng sức hút cho dự án mới, buộc thị trường thứ cấp phải giảm giá để giữ tính cạnh tranh (Biểu đồ 7).

Biểu đồ 5: Giá bán bình quân trên thị trường sơ cấp

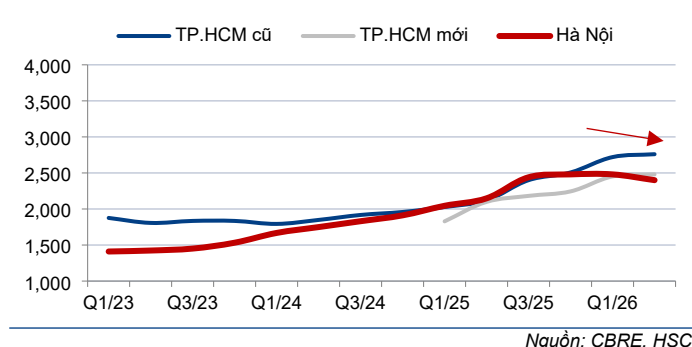
Nguồn cung phân khúc hạng sang đẩy giá bán tăng cao



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 6: Giá bán bình quân trên thị trường sơ cấp

trong khi giá thứ cấp chịu áp lực do lãi suất cao và nguồn cung sơ cấp dồi dào



Nguồn: CBRE, HSC

Thay vì giảm giá niêm yết trực tiếp, các chủ đầu tư ngày càng có xu hướng đẩy mạnh việc áp dụng chính sách ưu đãi bán hàng nhằm kích cầu, bao gồm giãn tiến độ thanh toán và hỗ trợ lãi suất. Ví dụ:

- **The Privé (DXG)** hỗ trợ 100% lãi suất trong 24 tháng đầu, tiếp theo là mức trần lãi suất vay mua nhà 9,9% cho 36 tháng tiếp theo, đi kèm thời gian ân hạn nợ gốc lên đến 60 tháng.
- **Gladia Height (KDH)** cho phép khách mua nhà chỉ cần thanh toán 10% giá trị hợp đồng cho đến khi nhận bàn giao nhà, nhờ tiến độ thanh toán được nới rộng.
- **Monrei Saigon (PDR hợp tác với Mitsubishi Corporation)** cũng áp dụng chính sách thanh toán 15% cho đến khi nhận bàn giao.

Chúng tôi cho rằng các điều khoản thanh toán này thực chất là một hình thức hỗ trợ giá, cho phép các chủ đầu tư giữ mặt bằng giá niêm yết mà không cần phải chiết khấu trực tiếp. Tuy nhiên, các chi phí tài chính phát sinh liên quan cùng thời gian thu hồi dòng tiền kéo dài vẫn tạo áp lực lên tỷ suất lợi nhuận và dòng tiền của các công ty bất động sản.

Biểu đồ 7: Chính sách bán hàng linh hoạt, phù hợp với nhu cầu của người mua

Dự án The Privé của hỗ trợ 100% lãi suất trong 24 tháng đầu, tiếp theo là mức trần lãi suất vay mua nhà 9,9% cho 36 tháng tiếp theo, đi kèm thời gian ân hạn nợ gốc lên đến 60 tháng.



Initial payment from only ~10%

Interest support for 24 - 30 months

Flexible payment plans and principal grace periods of up to 60 months

Diverse discount schemes

Nguồn: DXS FERI, HSC

Triển vọng nửa cuối năm 2026: Nguồn cung sơ cấp dự kiến tiếp tục mở rộng

HSC dự báo thị trường nhà ở Việt Nam sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức trong nửa cuối năm 2026 bất chấp nguồn cung mới tiếp tục hồi phục.

Nguồn cung sơ cấp dự kiến sẽ tăng mạnh, với khoảng 39.000 căn hộ tại Hà Nội và 43.000 căn tại TP.HCM được mở bán trong năm 2026 (theo dự báo của CBRE). Tuy nhiên, các đợt mở bán mới nhiều khả năng vẫn tập trung mạnh vào phân khúc cao cấp và hạng sang.

Do đó, chúng tôi cho rằng sự điều chỉnh **giá bán trên thị trường sơ cấp** sẽ ở mức hạn chế, với tốc độ tăng giá chậm lại và đi ngang so với quý trước. Nguyên nhân là do các chủ đầu tư ưu tiên giữ nguyên giá bán, đồng thời đẩy mạnh các gói ưu đãi hấp dẫn để kích cầu như ân hạn nợ gốc lên đến 5 năm hoặc chỉ cần thanh toán 10-20% cho đến khi nhận bàn giao nhà.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi dự báo **giá bán trên thị trường thứ cấp** sẽ giảm sâu hơn. Mặt bằng lãi suất neo ở mức cao tiếp tục làm suy yếu tâm lý nhà đầu tư và thúc đẩy làn sóng cắt lỗ từ các nhà đầu tư có sử dụng đòn bẩy tài chính. Cùng lúc đó, việc nguồn cung sơ cấp mới tăng trong nửa cuối năm 2026 làm gia tăng áp lực cạnh tranh, tạo thêm áp lực giảm giá lên thị trường thứ cấp.

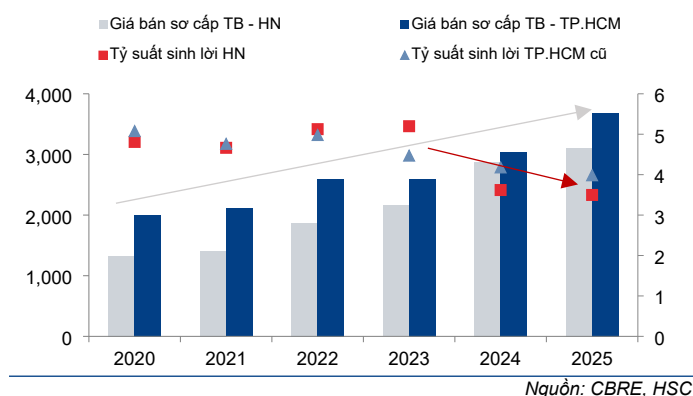
Tỷ lệ hấp thụ dự kiến sẽ tiếp tục suy yếu và chưa có sự phục hồi rõ rệt trong bối cảnh lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao cùng với mặt bằng giá nhà ngày càng cao.

Bên cạnh đó, tốc độ tăng của giá nhà cao hơn đà tăng giá thuê khiến tỷ suất sinh lời cho thuê bị thu hẹp (Biểu đồ 7), trong khi lãi suất tăng tiếp tục đẩy cao chi phí tài chính cho nhóm nhà đầu tư có dòng tiền bấp bênh. Do đó, tỷ suất sinh lời bình quân từ hoạt động đầu tư nhà ở trở nên kém hấp dẫn hơn, khiến các nhà đầu tư trì hoãn hoặc thu hẹp quy mô mua bất động sản.

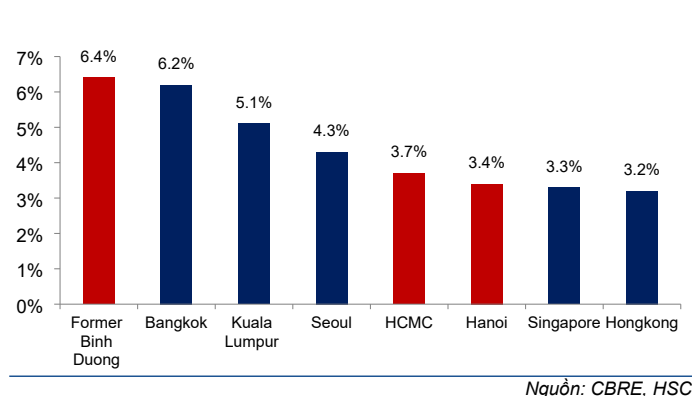
Cụ thể, kể từ năm 2023, giá nhà ở sơ cấp tại Hà Nội và TP.HCM đã tăng lần lượt 44% và 41,5%, vượt xa tốc độ tăng của giá thuê. Từ đó, tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê tính đến năm 2025 đã bị nén xuống còn 3,5% tại Hà Nội (từ mức 5,2%) và 4% tại TP.HCM (từ mức 4,5%), thấp hơn đáng kể so với các thị trường trong khu vực như Bangkok (6,2%) hay Kuala Lumpur (5,1%) (Biểu đồ 8).

Trong bối cảnh nhóm nhà đầu tư truyền thống đóng góp tới 50-60% khối lượng giao dịch (CBRE), sự suy yếu của dòng vốn đầu tư dự kiến sẽ giữ tỷ lệ hấp thụ ở mức thấp, dù nguồn cung thị trường đang ghi nhận đã phục hồi.

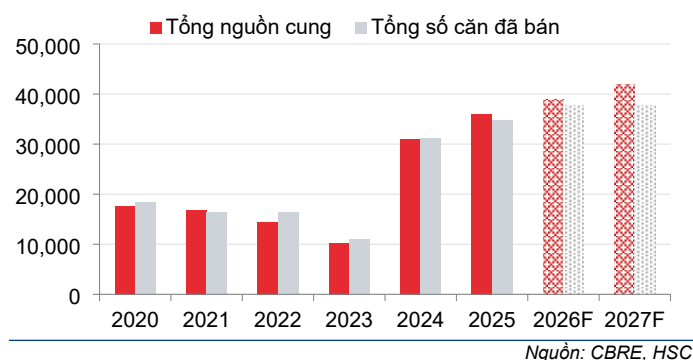
Biểu đồ 8: Giá bán bình quân trên thị trường sơ cấp và tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê, Hà Nội - TP.HCM
Giá nhà tăng mạnh khiến tỷ suất sinh lời từ cho thuê nhà ở thu hẹp



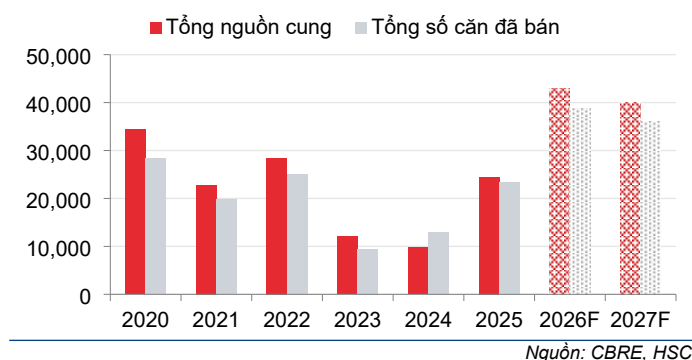
Biểu đồ 9: tỷ suất sinh lời từ hoạt động cho thuê của một số thành phố trong khu vực
Tỷ suất sinh lời từ cho thuê nhà ở tại Hà Nội và TP.HCM thấp hơn các thị trường trong khu vực



Biểu đồ 10: Tổng nguồn cung và số sản phẩm đã bán tại Hà Nội, 2026-27F
Nguồn cung được dự báo sẽ hồi phục



Biểu đồ 11: Tổng nguồn cung và số sản phẩm đã bán tại TP.HCM, 2026-27F
Tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng sẽ tiếp tục duy trì ở mức tích cực



Q2/2026: Thoái vốn dự án bù đắp cho kết quả bàn giao suy yếu

Q2/2026 là một quý ghi nhận KQKD tích cực của các công ty phát triển BĐS nhà ở, với 4 trên 6 công ty ghi nhận lợi nhuận vượt dự báo của HSC. Mặc dù vậy, đà tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ các khoản lợi nhuận HĐ tài chính nhờ chuyển nhượng dự án và bán buôn, trong khi đóng góp từ hoạt động bàn giao nhà ở cốt lõi vẫn còn hạn chế.

- KDH ghi nhận 896 tỷ đồng lợi nhuận HĐ tài chính từ việc chuyển nhượng quyền kiểm soát tại Công ty Bất động sản Bình Trưng Mới (bù trừ cho mức lợi nhuận

thuần từ HĐKD cốt lõi khá thấp, chỉ đạt 33 tỷ đồng). NVL ghi nhận 1.039 tỷ đồng lợi nhuận sau khi thoái toàn bộ 99,93% cổ phần tại Công ty Ngôi Nhà Mega. Trong khi PDR ghi nhận 473 tỷ đồng lợi nhuận từ việc thoái vốn tại các dự án Tam Hiệp và Serenity Phước Hải. KQKD Q2/2026 của VHM ghi nhận lợi nhuận thuần 22,6 nghìn tỷ đồng (cao gấp 2 lần so với cùng kỳ), vượt dự báo nhờ đẩy mạnh ghi nhận doanh thu từ các giao dịch bán buôn tại các dự án mới.

- Hai trường hợp ngoại lệ đáng chú ý là Tập đoàn Đất Xanh (DXG) và Tập đoàn Nam Long (NLG). Lợi nhuận thuần Q2/2026 của DXG thấp hơn dự báo của HSC, đạt 53 tỷ đồng (-34,8% svck; +39,9% svqt) trên doanh thu thuần 788 tỷ đồng (+7,3% svck; -41,8% svqt), bị kéo lùi bởi khoản lỗ thuần tại công ty con môi giới DXS. Trong khi đó, NLG ghi nhận KQKD gần như sát với dự báo với lợi nhuận thuần đạt 55 tỷ đồng (-44,4% svck) do các hoạt động bàn giao lớn tập trung vào nửa cuối năm 2026.

Biểu đồ 12: KQKD Q2/2026 các công ty BĐS nhà ở trong danh sách khuyến nghị của HSC

Kết quả vượt kỳ vọng của các doanh nghiệp BĐS nhà ở trong Q2/2026 chủ yếu đến từ các khoản thu nhập bất thường từ việc vự thoái vốn và bán sỉ dự án, trong khi hoạt động bàn giao cốt lõi vẫn chưa tích cực.

Mã CK	Q2/26	svqt	svck	6T25	6T26	svck	db 2026 HSC	6T26 vs db HSC	Cao /thấp hơn	Ghi chú
DXG	53	40.0%	-35%	130	91	-29.9%	237	38.4%	Thấp hơn	Không đạt dự báo do đóng góp từ mảng môi giới giảm
PDR	81	-39.0%	24%	116	213	84.3%	256	83.2%	Vượt	Vượt dự báo nhờ thoái vốn dự án (Tam Hiệp, Serenity)
VHM	22,583	-12.0%	201%	10,197	48,135	372.1%	60,224	79.9%	Vượt	Vượt dự báo nhờ bán sỉ tại Green Paradise và OCP2,3
KDH	750	166.0%	277%	321	1,031	221.3%	1,271	81.1%	Vượt	Vượt dự báo nhờ bán cổ phần tại Bình Trưng mới, trong khi hoạt động kinh doanh cốt lõi không đạt dự báo do chậm bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gladia
NLG	55	-19.0%	-44%	208	123	-40.6%	747	16.5%	Sát db	Lợi nhuận sát dự báo, doanh số bán dự án vượt dự báo nhờ Sol Garden
NVL	969	8.0%	-703%	-604	1,870	-409.7%	2,185	85.6%	Vượt	Vượt dự báo nhờ khoản lãi từ thoái vốn tại Ngôi Nhà Mega
TCH*	125	56.0%	231%	78	206	164.1%	3,527	5.8%	N/A	N/A (Đang chờ báo cáo)
Tổng (*)	34,619	0.8%	402.52%	16,483	68,948	318.3%	81,358	84.7%		

Nguồn: HSC ước tính

Triển vọng doanh số bán nhà nửa cuối năm 2026: Mức giá cạnh tranh và các gói hỗ trợ tài chính hấp dẫn thúc đẩy doanh số bán nhà

Nhờ tiếp tục mở bán các giai đoạn mới, các chủ đầu tư vẫn duy trì doanh số bán nhà tích cực trong quý bất chấp thị trường chung trầm lắng. Chúng tôi cho rằng giá bán bình quân của dự án ở mức khoảng 100 triệu đồng/m², kết hợp với các gói hỗ trợ tài chính hấp dẫn, đã giúp duy trì tỷ lệ hấp thụ ở mức tương đối lành mạnh.

- KDH** chính thức mở bán giai đoạn đầu tiên của dự án Gladia Heights vào ngày 1/8/2026, cung cấp ra thị trường khoảng 500 căn hộ tại hai tòa tháp. Khoảng 90% số căn hộ mở bán đã được giao dịch thành công, mang lại tổng giá trị khoảng 4 nghìn tỷ đồng. BLĐ dự kiến sẽ bán toàn bộ dự án trong vòng ba tháng tới. Giá bán bình quân duy trì ở mức cao, đạt 100-110 triệu đồng/m².

HSC dự báo KDH sẽ hoàn thành việc bán toàn bộ phân khu cao tầng của dự án Gladia trong nửa cuối năm 2026 (192 căn). Mặc dù vậy, doanh số bán nhà của phân khu thấp tầng nhiều khả năng sẽ kéo dài sang năm 2027, do giá trị mỗi căn khá lớn cùng với đà suy yếu tiếp diễn của thị trường bất động sản thấp tầng.

- DXG** tiếp tục mở bán các giai đoạn còn lại của dự án The Privé. Doanh số bán nhà lũy kế nửa đầu năm 2026 đạt hơn 400 căn, tương đương khoảng 50% tổng

quy mô dự án. BLĐ đặt mục tiêu bán toàn bộ khoảng 1.700 căn vào cuối năm 2026. Giá bán bình quân duy trì ở mức cao, đạt 120-135 triệu đồng/m².

Dù có quan điểm thận trọng trong việc đưa ra dự báo doanh số bán nhà của dự án The Privé vào năm 2026-2027, chúng tôi nhận thấy BLĐ vẫn đặt mục tiêu bán hết toàn bộ dự án vào cuối năm 2026, với các tòa nhà còn lại dự kiến mở bán trong nửa cuối năm 2026.

- **PDR** tiếp tục thực hiện bán buôn các dự án tại Bình Dương và Vũng Tàu để tạo dòng tiền, qua đó tập trung nguồn lực phát triển các dự án tại TP.HCM và tài trợ cho các dự án đầu tư theo hợp đồng BT sắp tới. Giao dịch bán buôn dự án Thuận An 2 nhiều khả năng sẽ là bước đi kế tiếp và dự kiến sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2026.
- **NVL**: Mặc dù đã hoàn toàn tái khởi động công tác xây dựng tại dự án Aqua City và các dự án khác tại TP.HCM, NVL tập trung vào hoạt động bàn giao trong nửa đầu năm 2026 và tạm hoãn kế hoạch mở bán lại các dự án cho đến khi điều kiện thị trường cải thiện. HSC đưa ra dự báo thận trọng, với doanh số bán nhà ở mức khiêm tốn 2.692 tỷ đồng cho nửa cuối năm 2026. Do không chắc chắn các đợt mở bán này sẽ thực sự diễn ra, NVL đối mặt với rủi ro không ghi nhận bất kỳ khoản doanh số bán nhà mới nào trong năm 2026.
- **VHM**: Chúng tôi kỳ vọng các đợt mở bán giai đoạn tiếp theo tại Saigon Park, Hạ Long Xanh và Green Paradise sẽ là động lực tăng trưởng chính. Trong bối cảnh thị trường BĐS vẫn đối mặt với nhiều thách thức, các giao dịch bán buôn dự kiến sẽ là động lực tăng trưởng cốt lõi.
- **TCH** dự kiến sẽ không có đợt mở bán mới nào trong nửa cuối năm 2026. Doanh số bán nhà hàng dự kiến tiếp tục đến từ các dự án đang triển khai bao gồm Green River, New City 2 và Rose Residence.

Biểu đồ 13: Doanh số bán dự án thực tế và dự báo, các công ty BĐS nhà ở trong danh sách khuyến nghị của HSC

(VNDbn)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
VHM	128,200	87,000	103,900	205,300	267,795	287,094	346,577
KDH	2,305	3,423	583	5,198	4,858	8,608	18,508
NLG	10,052	3,977	5,204	11,850	12,885	18,874	21,616
DXG	687	37	0	13,205	6,934	8,867	12,883
NVL	47,200	524	290	0	2,692	15,078	32,312
PDR	0	0	639	694	260	545	9,574
TCH	1,147	2,523	5,550	12,740	10,194	12,924	4,085
Tổng	189,590	97,483	116,166	248,986	305,618	351,991	445,555

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị: NLG tiếp tục là cổ phiếu lựa chọn hàng đầu

Với chính sách siết chặt tín dụng và lãi suất tăng, HSC tiếp tục dự báo cổ phiếu của các công ty phát triển BĐS nhà ở sẽ chịu áp lực trong ngắn hạn.

Cổ phiếu của các nhà phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị hiện đang giao dịch ở mức chiết khấu bình quân 51.6% so với ước tính RNAV, lớn hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 35.9%. Mặc dù cho rằng các khó khăn từ môi trường kinh doanh đã được phản ánh gần hết vào giá cổ phiếu, chúng tôi vẫn chưa thấy các yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn đủ mạnh để tạo động lực giúp cổ phiếu của ngành được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Trong số các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị, chúng tôi tiếp tục ưa thích NLG, vì đây là một trong số ít các chủ đầu tư có hữu danh mục dự án tập trung phục vụ nhu cầu ở thực. Bên cạnh đó, công ty sở hữu yếu tố nền tảng vững chắc và bảng CĐKT lành mạnh với đòn bẩy thấp, mang lại lợi thế lớn để vượt qua giai đoạn khó khăn hiện tại.

Biểu đồ 14: Định giá các công ty

Cổ phiếu của các doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị hiện đang giao dịch ở mức chiết khấu bình quân 51.6% so với ước tính RNAV, lớn hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 35,9%.

Mã CK	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (5/8/2026)	Giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá	RNAVPS dự phóng	Chiết khấu so với RNAV	Chiết khấu TB 3 năm RNAV	P/E trượt dự phóng 1 năm	P/E dự phóng 3 năm
VHM	Tăng tỷ trọng	153,000	157,000	2.6%	156,921	-2.5%	-41.3%	12	7.7
KDH	Mua vào	18,150	32,300	78.0%	46,175	-60.7%	-35.1%	25	39
NLG	Mua vào	21,700	39,700	82.5%	56,640	-61.6%	-34.0%	19	24.7
DXG	Mua vào	10,800	16,667	54.3%	31,700	-65.9%	-44.9%	67	91.4
NVL	Tăng tỷ trọng	13,900	16,744	20.5%	30,688	-54.7%	-29.1%	N/a	357
PDR	Tăng tỷ trọng	12,000	19,200	60.0%	27,452	-56.3%	-27.8%	47	76.8
TCH	Tăng tỷ trọng	12,250	20,000	63.3%	25,401	-51.8%	N/a	9.8	11.2
TB				51.6%		-45.3%	-35.4%	30	60.9

Giá ngày 5/8.
Nguồn: HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

TRỤ SỞ CHÍNH

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

CHI NHÁNH HÀ NỘI

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

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn