

Môi giới BĐS: Nguồn cung phục hồi và tâm lý thị trường vẫn vững chắc

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

- HSC vẫn giữ quan điểm rằng các công ty môi giới BĐS chỉ chịu ảnh hưởng gián tiếp từ mức thuế vừa được công bố. Thật vậy, các công ty tập trung vào khối lượng giao dịch đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi rõ ràng hơn của thị trường, về tâm lý thị trường và nguồn cung.
- Các nghị quyết gần đây của Chính phủ đánh dấu một bước ngoặt tiềm năng cho thị trường BĐS, với các nút thắt pháp lý đang được tích cực giải quyết. Việc đẩy mạnh phê duyệt dự án, đặc biệt là ở TP.HCM, cho thấy dấu hiệu phục hồi về nguồn cung và tâm lý thị trường.
- DXS đang có nhiều động lực tăng trưởng ngắn hạn liên quan đến hoạt động mở bán các dự án mới của công ty mẹ và khả năng niêm yết công ty con Regal Group lên sàn chứng khoán (DXS sở hữu 55% cổ phần). Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Tác động không đáng kể từ thuế quan

HSC dự báo chính sách thuế quan có tác động gián tiếp và không đáng kể lên các công ty môi giới BĐS. Trong khi đó, các công ty này đang hưởng lợi từ (1) nguồn cung đa dạng và dồi dào hơn khi các nút thắt pháp lý đang được tháo gỡ và (2) tâm lý người mua nhà cải thiện bất chấp những bất ổn kinh tế vĩ mô. Như đại diện CBRE chia sẻ tại hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức, người mua nhà có xu hướng tăng cường mua BĐS trong giai đoạn kinh tế vĩ mô bất ổn, xem BĐS là một kênh trú ẩn an toàn trong bối cảnh lạm phát gia tăng.

Thật vậy, kể từ khi những bất ổn liên quan đến thuế quan xuất hiện từ Q1/2025, một số dự án mới ra mắt vẫn ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao, bao gồm Eton Park (Thành phố Thủ Đức), The Gió (Bình Dương) và Eco Retreat (Long An).

Cải thiện chính sách: Pháp lý minh bạch cải thiện nguồn cung

Các văn bản pháp luật được ban hành trong thời gian gần đây bao gồm Nghị quyết 206 (cơ chế đặc biệt giải quyết các rào cản pháp lý) và Nghị quyết số 171 của Quốc hội (nhằm giải quyết các nút thắt pháp lý trong việc thu hồi đất cho nhà ở thương mại) trở thành động lực tăng trưởng tích cực cho thị trường, cho thấy sự hỗ trợ mạnh mẽ và rõ ràng của Chính phủ trong việc tháo gỡ các vấn đề pháp lý tồn đọng trong lĩnh vực BĐS.

Trong thời gian tới, HSC kỳ vọng nguồn cung sẽ tăng mạnh cùng với sự cải thiện tâm lý của người mua nhà nhờ khung pháp lý rõ ràng hơn. Chúng tôi nhận thấy ngày càng có nhiều dự án có quy mô lớn được mở bán trong Q2/2025, sau nhiều năm thị trường miền Nam đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Các dự án mới mở bán bao gồm Vinhomes Green City (Long An), Vinhomes Long Beach (Cần Giờ) và Eco Retreat (Long An), với các dự án bổ sung đến từ DXG (căn hộ cao tầng) và KDH, Gladia By the Water (căn hộ thấp tầng) ở TP.HCM.

DXS là lựa chọn hàng đầu

HSC tái khẳng định quan điểm rằng các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị sẽ là những đơn vị hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường BĐS, và đưa DXS vào danh sách lựa chọn hàng đầu. HSC dự báo DXS sẽ hưởng lợi từ dòng tiền mới tích cực trong ngắn hạn đến từ việc mở bán trở lại dự án Datxanhhomes Riverside, dự án được đầu tư bởi công ty mẹ DXG (nắm giữ 60,3% cổ phần DXS; Nắm giữ; giá mục tiêu là 15.800đ), cùng với doanh thu kinh doanh BĐS bổ sung từ Regal Legend (Quảng Bình), Regal Maison và mới nhất là Cara River Park Cần Thơ. HSC đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DXS và CRE.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/7.

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 (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CRE	8,550	Tăng tỷ trọng	-	8,000	-	(6.43)	29.6	16.6	0.69	0.66	-	-
DXS	8,960	Tăng tỷ trọng	-	7,600	-	(15.2)	22.0	14.7	0.82	0.78	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 2/7/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Tác động hạn chế từ thuế quan, đà phục hồi vẫn vững chắc

Các nút thắt pháp lý đang được tích cực giải quyết, mở đường cho một làn sóng mở bán dự án mới trên cả nước từ các nhà phát triển BĐS lớn và nhỏ hơn – một xu hướng mang lại lợi ích cho các công ty môi giới BĐS. Với các quy định pháp lý minh bạch hơn, nguồn cung và tâm lý người mua nhà cải thiện mạnh bất chấp những lo ngại về thuế quan, HSC kỳ vọng hoạt động môi giới sẽ được duy trì trong ngắn hạn. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS ở mức giá hiện tại.

Môi giới BĐS: Tác động không đáng kể từ thuế quan

HSC nhận thấy tác động của thuế quan là gián tiếp và không đáng kể đối với các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị. Trên thực tế, triển vọng của chúng tôi đưa ra vẫn tích cực, được hỗ trợ bởi sự phục hồi đáng chú ý trong hoạt động mở bán dự án mới sau các cải cách pháp lý gần đây và tâm lý người mua nhà được cải thiện.

Trao đổi với một số nhà môi giới và chuyên gia bất động sản, chúng tôi nhận thấy nhu cầu mua nhà trong ngắn hạn không bị ảnh hưởng đáng kể bởi những lo ngại về thuế quan. Như đại diện CBRE chia sẻ tại hội nghị Emerging Vietnam do HSC tổ chức, người mua nhà có xu hướng tăng cường mua BĐS trong giai đoạn kinh tế vĩ mô bất ổn, xem BĐS là một kênh trú ẩn an toàn trong bối cảnh lạm phát gia tăng. Thật vậy, kể từ khi những bất ổn liên quan đến thuế quan xuất hiện từ Q1/2025, một số dự án mới ra mắt vẫn ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao, bao gồm Eton Park (Thành phố Thủ Đức), The Gió (Bình Dương) và Eco Retreat (Long An).

Do đó, chúng tôi nhận thấy thuế quan có tác động không đáng kể lên các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị là DXS và CRE (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu), vì các công ty này tập trung vào việc phân phối sản phẩm của các nhà phát triển uy tín và vẫn linh hoạt trong việc thích ứng với nhu cầu thị trường. Thị phần vững chắc và nguồn cung dồi dào được kỳ vọng sẽ tạo ra nguồn doanh thu môi giới ổn định.

Các quy định thuận lợi được kỳ vọng sẽ thúc đẩy nguồn cung

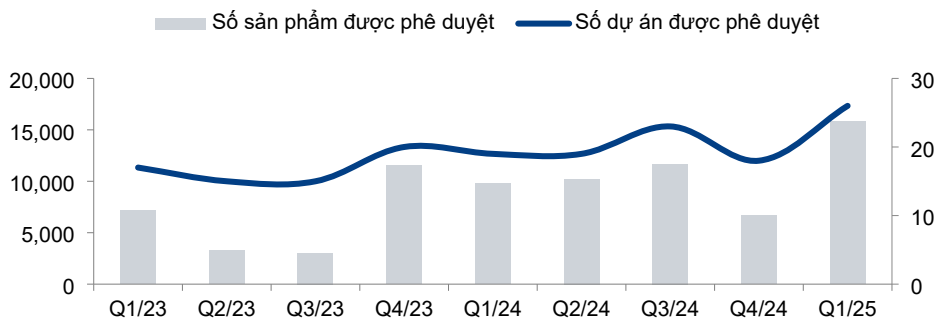
Việc ban hành các nghị quyết của Chính phủ trong thời gian đã đánh dấu một bước ngoặt quan trọng cho thị trường BĐS, vì sự minh bạch về mặt pháp lý được cải thiện nhờ đội ngũ lãnh đạo mới của đất nước, đánh dấu sự chấm dứt một chu kỳ suy thoái kéo dài. Chúng tôi tin rằng việc các nút thắt pháp lý được giải quyết có thể trở thành một chủ đề then chốt cho thị trường BĐS trong tương lai – giúp khôi phục tâm lý người mua nhà và nâng cao tỷ lệ hấp thụ cho các nhà phát triển.

Chúng tôi thấy có sự cải thiện đáng kể về mức độ sẵn sàng phê duyệt các dự án BĐS của các cơ quan chức năng, đặc biệt là ở TP.HCM. Có đến 15.780 căn hộ thuộc 26 dự án đã được phê duyệt trong Q1/2025, tăng khoảng 2,5 lần so với quý trước và khoảng 1,5 lần so với cùng kỳ (Bảng 2). Xu hướng tích cực này cùng với Nghị quyết số 171 của Quốc hội (nhằm giải quyết các nút thắt pháp lý trong việc thu hồi đất cho nhà ở thương mại) và Nghị quyết 206 (cơ chế đặc biệt giải quyết các rào cản pháp lý), dự kiến sẽ giúp giảm bớt tình trạng thiếu hụt nguồn cung ở thời điểm hiện tại, hỗ trợ tăng trưởng nguồn cung trong tương lai và ổn định giá bán căn hộ bằng cách thích nghi tốt hơn với nhu cầu mua nhà.

Chúng tôi nhận thấy ngày càng có nhiều dự án có quy mô lớn được mở bán trong Q2/2025, sau nhiều năm thị trường miền Nam đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung. Các dự án mới mở bán bao gồm Vinhomes Green City (Long An), Vinhomes Long Beach (Cần Giờ) và Eco Retreat (Long An), với các dự án bổ sung dự kiến từ DXG (căn hộ cao tầng) và KDH, Gladia By the Water (căn hộ thấp tầng) ở TP.HCM. HSC dự báo đà tăng trưởng sẽ tích cực hơn trong các quý tiếp theo, nhờ mở bán các dự án lớn được liệt kê trong Bảng 2.

Biểu đồ 1: Số dự án và sản phẩm được phê duyệt trong Q1/2025

Việc phê duyệt dự án có tín hiệu được nới lỏng, thể hiện số sản phẩm được phê duyệt tăng 2,5 lần so với quý trước và 1,5 lần so với cùng kỳ



Nguồn: MOC, HSC

Bảng 2: Các dự án trọng điểm dự kiến ra mắt trong năm 2025

Stt	Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Nhà phát triển	Tổng số sản phẩm	Giá (triệu đồng/m ²)
1	Celadon City	TP.HCM	Cao tầng	Gamuda Land	500	70-80
2	Citi Grand	TP.HCM	Cao tầng	Kien A	200	44-64
3	The Charm An Hung	Hà Nội	Cao tầng	An Hung	592	74-81
4	KEPLER Tower HH-02	Hà Nội	Cao tầng	TSQ Viet Nam	620	78-91
5	The Paris – Vinhomes Ocean Park 1	Hưng Yên	Cao tầng	Vinhomes	3,144	62
6	The Prive	TP.HCM	Cao tầng	DXG	3,175	99
7	The Matrix One Me Tri	Hà Nội	Cao tầng	MIK Group	990	130
8	Hong Hac City	Bắc Ninh	Thấp tầng	Phu My Hung	323	125-160
9	La Pura	Bình Dương	Cao tầng	PDR	2,400	46-60
10	The Emerald 68	Bình Dương	Cao tầng	Le Phong	785	48
11	Orion-TT Avio	Bình Dương	Cao tầng	TT Capital	700	32
12	M Landmark	Đà Nẵng	Cao tầng	Alphanam	224	180
13	The Legend City	Đà Nẵng	Cao tầng	VIPICO	800	120
14	Sun Costa	Đà Nẵng	Cao tầng	Sun property	640	65-110
15	The Vista Residence	Đà Nẵng	Cao tầng	Cuong Thinh Phat Land	112	50-55
16	Hoang Huy New City	Hải Phòng	Thấp tầng	Hoang Huy	900	80-150
17	Vinhomes Duong Kinh	Hải Phòng	Thấp tầng	Vinhomes	700	85-120
18	Vinhomes Green City	Long An	Thấp tầng	Vinhomes	5,027	90-125
19	Phuoc Dong New City	Tây Ninh	Thấp tầng	SIP	200	17
20	Eco Retreat	Long An	Thấp tầng	Ecopark	4,500	58-67
21	Izumi City	Đồng Nai	Thấp tầng	NLG	200	60-65
22	Mizuki Park	TP.HCM	Cao tầng	NLG	800	50

Nguồn: dữ liệu do HSC thu thập

Định giá và khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu

Khi nguồn cung được cải thiện và tâm lý thị trường tích cực hơn, các công ty môi giới có thể sẽ là những đơn vị hưởng lợi đầu tiên. HSC tin rằng lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS sẽ cải thiện từ Q2/2025 trở đi, phù hợp với đà phục hồi của thị trường BĐS nhà ở.

Ngoài ra, cả hai nhà môi giới BĐS đang có kế hoạch mở rộng HKD sang lĩnh vực phát triển BĐS. Thông qua công ty con Regal Group, DXS đang phát triển các dự án lớn tại miền Trung, trong khi CRE đang tập trung vào các dự án nhà ở xã hội tại các tỉnh lân cận thành phố Hà Nội. Chúng tôi cho rằng thay đổi có tính chiến lược này sẽ cho phép cả hai công ty có sự kiểm soát tốt hơn nguồn cung các dự án đang triển khai, giảm lệ thuộc vào các nhà phát triển BĐS khác, cũng như tận dụng hệ sinh thái sẵn có và nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

HSC đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DXS và CRE. Với mức định giá hiện tại, chúng tôi có một số lưu ý sau:

Sau khi giá cổ phiếu tăng 24% trong 1 tháng qua, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 22,7 lần, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 29,1 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,8 lần, thấp hơn 0,1 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,9 lần.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,3 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 50 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,9 lần.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS ở mức giá hiện tại do có (1) mạng lưới trung tâm môi giới rộng khắp cả nước, (2) triển vọng lợi nhuận tích cực trong giai đoạn 2025-2027 được đóng góp từ doanh thu môi giới và doanh thu kinh doanh BĐS từ dự án Cara River Park tại thành phố Cần Thơ và (3) tiềm năng niêm yết công ty con Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) lên sàn chứng khoán.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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