

Nghị quyết 171: TP.HCM rà soát các khu đất đề xuất triển khai thí điểm

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

- Sở Xây dựng TP.HCM đã tiến hành rà soát kỹ lưỡng 442 khu đất dựa trên các tiêu chí quy hoạch đô thị và khả năng kết nối hạ tầng, nhằm xác định mức độ phù hợp để triển khai thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15.
- Trong số này, HSC ghi nhận hai khu đất liên quan đến DXG và PDR tại TP.HCM. Việc các doanh nghiệp này mở rộng quỹ đất – đặc biệt trong bối cảnh nguồn cung khu vực trung tâm đang hạn chế – là yếu tố tích cực đối với cả hai.
- Nhóm cổ phiếu BĐS đã tăng mạnh trong các phiên gần đây nhờ thông tin hỗ trợ tích cực. Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm lạc quan đối với ngành, kỳ vọng đã phục hồi sẽ rõ nét hơn nhờ tiến độ phê duyệt dự án được đẩy nhanh và mặt bằng lãi suất thấp. KDH và NLG tiếp tục là lựa chọn hàng đầu của HSC trong ngành.

Đề xuất 442 khu đất thí điểm tại TP.HCM theo Nghị quyết 171/2024

Sở Xây dựng TP.HCM đã rà soát 442 khu đất để triển khai thí điểm nhà ở thương mại theo Nghị quyết 171/2024/QH15 (có hiệu lực từ ngày 1/4/2025), đánh giá về sự phù hợp quy hoạch và khả năng kết nối hạ tầng. PDR và DXG hiện sở hữu một số khu đất tại khu trung tâm TP.HCM (quận 3 và quận 7). Việc hai doanh nghiệp này mở rộng quỹ đất tại TP.HCM – nhất là trong bối cảnh nguồn cung khu vực trung tâm đang khan hiếm – là yếu tố tích cực đối với cả PDR và DXG.

Động thái này thể hiện rõ cam kết mạnh mẽ của Chính phủ trong việc thúc đẩy phát triển bền vững cho ngành, với Nghị quyết đang được giám sát chặt chẽ nhằm tránh tình trạng dư cung và hạn chế đầu cơ đất đai. Vui lòng tham khảo thông tin chi tiết hơn về những thay đổi gần đây đối với nhóm cổ phiếu ngành BĐS trong báo cáo đã công bố của chúng tôi, **'Bất động sản dân dụng: Nước lên thuyền lên.'**

Doanh số bán nhà và lợi nhuận dự báo sẽ cải thiện mạnh hơn từ nửa cuối năm 2025

HSC cho rằng năm 2025 là thời điểm thuận lợi đối với các doanh nghiệp phát triển BĐS nhà ở, với nền tảng tăng trưởng đã được thiết lập trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng các chủ đầu tư trong nước sẽ đẩy mạnh nguồn cung mới trong nửa cuối năm 2025, tận dụng tâm lý thị trường đang cải thiện.

Giá bán tại Hà Nội ở mức cao đã thúc đẩy dòng vốn đầu tư dịch chuyển rõ rệt về phía Nam, nơi có mặt bằng giá hấp dẫn hơn và nhiều dự án đang chuẩn bị triển khai. HSC đánh giá KDH và NLG sẽ là những bên hưởng lợi chính, do kế hoạch mở bán năm 2025 của hai doanh nghiệp này chủ yếu tập trung tại TP.HCM và các tỉnh lân cận.

Lựa chọn đầu tư của HSC

HSC tiếp tục ưa thích KDH (Mua vào, tiềm năng tăng giá 25%) và NLG (Mua vào, tiềm năng tăng giá 24%) nhờ kế hoạch mở bán trong năm 2025 và các yếu tố cơ bản của cổ phiếu vững chắc. Trong khi đó, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tích cực tích lũy cổ phiếu VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 99.500đ) nếu có nhịp điều chỉnh mạnh.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/7.

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 (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
DXG	19,000	Tăng tỷ trọng	-	21,800	-	14.7	55.0	68.0	1.31	1.55	-	-
KDH	28,273	Mua vào	-	39,000	-	37.9	35.3	34.5	1.64	1.58	0	0
NLG	39,650	Mua vào	-	48,200	-	21.6	29.8	21.9	1.58	1.50	1.26	1.26
NVL	15,350	Nắm giữ	-	15,600	-	1.63	N/a	N/a	0.79	0.80	-	-
PDR	20,050	Tăng tỷ trọng	-	23,100	-	15.2	95.5	63.9	1.59	1.61	0	0
VHM	88,000	Tăng tỷ trọng	-	99,500	-	13.1	11.4	10.6	1.78	1.53	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 16/7/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Doanh số bán nhà và lợi nhuận dự báo sẽ cải thiện mạnh hơn trong nửa cuối năm 2025

Sở Xây dựng TP.HCM đã rà soát 442 khu đất để triển khai thí điểm nhà ở thương mại theo Nghị quyết 171/2024/QH15 (có hiệu lực từ ngày 1/4/2025), đánh giá về sự phù hợp quy hoạch và khả năng kết nối hạ tầng. PDR và DXG sở hữu các khu đất tại khu trung tâm TP.HCM (quận 3 và quận 7), cùng với KDH. HSC đánh giá đây là yếu tố hỗ trợ tích cực vì các doanh nghiệp này có thể hưởng lợi từ việc đẩy nhanh tiến độ pháp lý, qua đó hỗ trợ việc triển khai dự án, ghi nhận doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi là KDH và NLG.

DXG và PDR mở rộng thêm quỹ đất tại khu trung tâm TP.HCM

Sở Xây dựng TP.HCM đã tiến hành rà soát chi tiết 442 khu đất, đánh giá mức độ phù hợp với quy hoạch đô thị tổng thể cũng như khả năng kết nối hạ tầng và giao thông. Các khu đất này được đề xuất đưa vào triển khai thí điểm dự án nhà ở thương mại theo Nghị quyết 171/2024/QH15 (có hiệu lực từ ngày 1/4/2025). Vui lòng tham khảo thêm trong báo cáo của chúng tôi [‘Diễn biến tích cực liên quan đến khung pháp lý’](#) (ngày 20/12/2024).

Từ danh sách được công bố, HSC ghi nhận PDR và DXG sở hữu hai khu đất tại quận 3 và quận 7 TP.HCM (được đánh dấu trong bảng dưới). Việc hai doanh nghiệp này mở rộng quỹ đất tại TP.HCM – nhất là trong bối cảnh nguồn cung khu vực trung tâm đang khan hiếm – là yếu tố tích cực đối với cả PDR và DXG.

Ngoài ra, KDH cũng nằm trong danh sách đề xuất các khu đất thí điểm (Bảng 1). Chúng tôi đánh giá đây là yếu tố hỗ trợ tích cực vì các doanh nghiệp phát triển BĐS này sẽ được hưởng lợi từ tiến độ pháp lý được rút ngắn, giúp đẩy nhanh quá trình phát triển dự án và thúc đẩy tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận.

Bảng 1: Các khu đất được đề xuất đưa vào triển khai thí điểm theo Nghị quyết 171/2024/QH15, TP.HCM và Bình Dương

Các khu đất của DXG và PDR tại TP.HCM được đề xuất theo lựa chọn của Sở xây dựng

Stt	Công ty	Diện tích (m ²)	Vị trí	Tên dự án
1	DXG	104,343	Thuận An, Bình Dương	DatXanhHomes ParkCity
2	DXG	11,565	Thuận An, Bình Dương	EcoCity Thuận An Apartment Complex
3	DXG	67,221	Hiệp Bình Chánh, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
4	DXG	60,707	Hiệp Bình Chánh, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
5	DXG	10,875	Phú Thuận, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
Tổng		243,836		
6	PDR	282,300	Thủ Dầu Một, Bình Dương	Khu dân cư hỗn hợp cao tầng tại phường Phú Hòa
7	PDR	17,500	Thủ Dầu Một, Bình Dương	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức (khu dân cư cao tầng hỗn hợp tại phường Tương Bình Hiệp)
8	PDR	1,710	Quận 3, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
Tổng		299,800		
9	KDH	19,017	Bình Trưng Đông, TP.HCM	Loc Minh Project
10	KDH	18,280	Bến Cát, Bình Dương	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức (An Dien Workers' Housing)
Tổng cộng		37,297		
11	HDG	27,126	Linh Trung, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
12	HDG	23,237	Quận 8, TP.HCM	Dự án đang được thực hiện qua công ty con và chưa có trong danh mục dự án chính thức
Tổng		50,363		
Tổng cộng		643,881		

Nguồn: HSC thu thập

Dự báo lợi nhuận Q2/2025 và doanh số bán nhà giai đoạn 2025–2027

Trong Q2/2025, HSC dự báo lợi nhuận của VHM sẽ tăng 160,3% so với cùng kỳ. Trong khi đó, các doanh nghiệp phát triển BĐS khác dự kiến sẽ có kết quả kinh doanh tích cực hơn trong nửa cuối năm 2025, nhờ các đợt mở bán dự kiến diễn ra trong giai đoạn này (Bảng 2).

Về doanh số bán nhà: Các doanh nghiệp phát triển BĐS trong nước được kỳ vọng sẽ đẩy mạnh hoạt động mở bán trong nửa cuối năm 2025, sau một năm mà nhà đầu tư nước ngoài chiếm ưu thế trong năm 2024. Các dự án đáng chú ý sắp triển khai – chủ yếu nằm ở khu vực vùng ven – được trình bày trong Biểu đồ 3. Đối với VHM, nhà phát triển BĐS lớn nhất nước, doanh số bán nhà dự báo tăng trưởng 19% đạt 124 nghìn tỷ đồng trong năm 2025; sau đó tiếp tục tăng trưởng 7,3% đạt 133 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và tăng trưởng 2,4% đạt 136 nghìn tỷ đồng trong năm 2027.

Xét năm doanh nghiệp phát triển BĐS còn lại trong danh sách khuyến nghị của HSC, doanh số bán nhà năm 2025 dự báo tăng trưởng mạnh 267,5% so với cùng kỳ đạt 34,9 nghìn tỷ đồng (tương đương 28% doanh số bán nhà của VHM trong cùng kỳ), sau một năm 2024 trầm lắng. Thị trường ấm lên, tâm lý nhà đầu tư cải thiện và các biện pháp kích cầu từ Chính phủ được kỳ vọng sẽ giúp nâng cao tỷ lệ hấp thụ trong năm nay. Cho năm 2026–2027, HSC dự báo tổng doanh số bán nhà của năm doanh nghiệp này sẽ tăng trưởng 89,6% đạt 66,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và tiếp tục tăng trưởng 63% đạt 107,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2027.

Nhìn chung, doanh số bán nhà của sáu doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC dự báo sẽ tăng trưởng 25,8% trong năm 2025, tương đương tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2024–2027 đạt 20,7%.

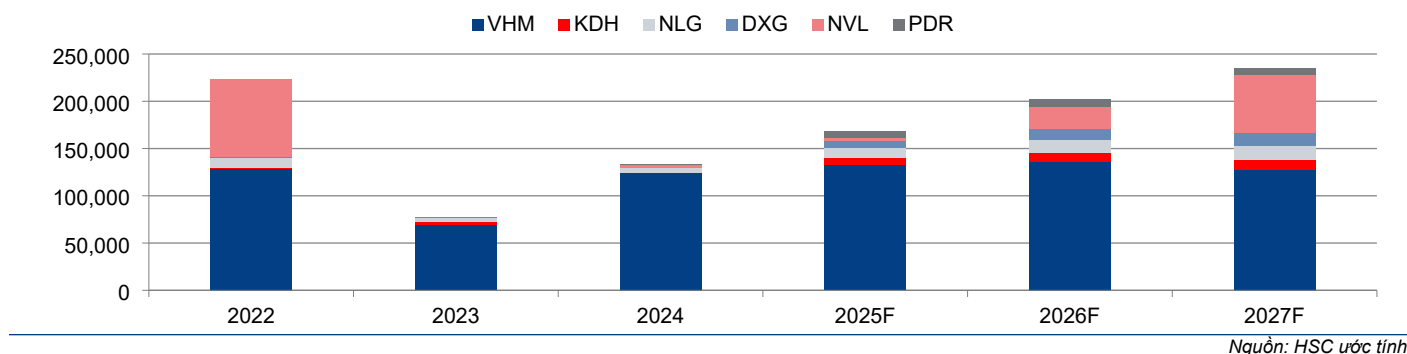
Bảng 2: Ước tính lợi nhuận thuần (tỷ đồng), các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC

Mã CK	Q2/25F	So với cùng kỳ	6T25F	2025F
VHM	7,000	160.3%	9,689	34,247
KDH	70	-44.9%	197	830
NLG	80	-25.9%	188	698
DXG	32	-33.3%	80	285
NVL	(200)	N/m	(332)	(284)
PDR	66	-15.4%	144	285
Tổng cộng	7,048	141.5%	9,966	36,061

Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 3: Doanh số bán nhà thực tế và dự báo (tỷ đồng), các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC

Tăng trưởng doanh số bán nhà tổng thể đạt 25,8% trong năm nay và 20,4% trong năm tới, trong đó 5 công ty nhỏ hơn ghi nhận tốc độ tăng trưởng nhanh hơn



Bảng 4: Lợi nhuận thuần thực tế và dự báo, các công ty phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC

Tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
VHM	28,831	33,371	31,877	34,247	36,862	37,030
KDH	1,102	716	810	830	1,036	1,618
NLG	556	484	518	698	691	758
DXG	215	176	253	285	388	1,320
NVL	2,162	606	(6,412)	(284)	116	4,115
PDR	1,137	684	155	285	563	696
Tổng cộng	34,003	36,037	27,201	36,061	39,657	45,537
Tổng cộng trừ NVL	31,841	35,431	33,613	36,345	39,541	41,422
Tổng cộng trừ NVL, VHM	5,295	3,010	2,060	1,736	2,098	2,679
<i>Growth y/y</i>						
VHM	-25.7%	15.7%	-4.5%	7.4%	7.6%	0.5%
KDH	-8.3%	-35.0%	13.1%	2.4%	24.9%	56.1%
NLG	-48.1%	-12.9%	7.0%	34.7%	-1.0%	9.7%
DXG	-81.4%	-18.1%	43.8%	12.7%	36.2%	239.9%
NVL	-33.0%	-72.0%	-1158.1%	-95.6%	-140.8%	3447.4%
PDR	-39.0%	-39.8%	-77.3%	83.9%	97.5%	23.6%
Tổng cộng	-28.2%	6.0%	-24.5%	32.6%	10.0%	14.8%
Tổng cộng trừ NVL	-27.8%	11.3%	-5.1%	8.1%	8.8%	4.8%
Tổng cộng trừ NVL, VHM	95.2%	-43.2%	-31.6%	-15.7%	20.8%	27.7%

Nguồn: HSC ước tính

Khuyến nghị: NLG và KDH là lựa chọn hàng đầu

HSC tiếp tục ưa thích KDH (Mua vào, giá mục tiêu 39.000đ) và NLG (Mua vào, giá mục tiêu 48.200đ) nhờ các kế hoạch mở bán trong năm 2025 và các yếu tố cơ bản của cổ phiếu vững chắc. Hai cổ phiếu này hiện đang giao dịch với mức chiết khấu lần lượt 37% và 35% so với ước tính RNAV mới, tương ứng với tiềm năng tăng giá 24,8% và 23,7%. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tích cực tích lũy cổ phiếu VHM (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 99.500đ) nếu xuất hiện các nhịp điều chỉnh mạnh.

Vui lòng tham khảo thông tin chi tiết hơn về những thay đổi gần đây đối với nhóm cổ phiếu ngành BĐS trong báo cáo của chúng tôi, "**Bất động sản dân dụng: Nước lên thuyền lên.**"

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, 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