

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

“Dọn dẹp” hoạt động mở bán dự án

- Theo truyền thông, Ngân hàng Nhà nước chi nhánh Khu vực 2 (TP.HCM) đã ban hành văn bản gửi đến các ngân hàng thương mại tại TP.HCM và Đồng Nai **cảnh báo về rủi ro cho vay để thanh toán tiền đặt cọc mua BĐS**.
- Ngày 10/10, Sở Xây dựng TP.HCM cũng đã ban hành Thông báo số 11410, **cấm các chủ đầu tư ủy quyền cho tổ chức hoặc cá nhân khác ký hợp đồng đặt cọc hoặc hợp đồng mua bán đối với các dự án BĐS**.
- Chúng tôi cho rằng các biện pháp quản lý này mang lại tác động tích cực đối với sự phát triển bền vững của thị trường BĐS, và về lâu dài sẽ mang lại lợi ích cho các chủ đầu tư tuân thủ đúng quy định pháp luật và quy trình bán hàng hợp lệ, đặc biệt là NLG và KDH.

Siết chặt tín dụng đối với các hoạt động mở bán rủi ro

Theo truyền thông, Ngân hàng Nhà nước chi nhánh Khu vực 2 (TP.HCM) đã ban hành văn bản gửi các ngân hàng thương mại tại TP.HCM và Đồng Nai, cảnh báo về rủi ro khi cho khách hàng vay mua BĐS thông qua “hợp đồng tư vấn” hoặc “hợp đồng đặt cọc”. Nhiều loại hợp đồng này gần đây đã bị tòa án tuyên vô hiệu hoặc trái pháp luật.

Khi dự án bị chậm tiến độ hoặc chưa đủ điều kiện pháp lý để mở bán, ngân hàng sẽ gặp khó khăn trong việc thu hồi nợ, dẫn đến nợ xấu và thiệt hại tài chính. Hình thức cho vay này cũng ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín ngân hàng, khi các tranh chấp thường dẫn tới khiếu nại và tập trung đông người tại trụ sở ngân hàng.

Do đó, Ngân hàng Nhà nước yêu cầu: (1) Dừng ngay tất cả các khoản vay phục vụ thanh toán tiền đặt cọc theo các loại hợp đồng nói trên, và (2) Theo dõi chặt chẽ các phán quyết của cơ quan quản lý (tòa án, sở xây dựng, v.v.) liên quan đến tính hợp pháp của các hợp đồng này. Nếu hoạt động cho vay được tái khởi động, các ngân hàng phải thiết lập quy trình quản lý rủi ro nghiêm ngặt.

Dọn dẹp các hoạt động mở bán mang tính đầu cơ

Ngày 7/10/2025, Sở Xây dựng TP.HCM đã xử phạt một đơn vị môi giới BĐS do thực hiện giao dịch tại các dự án chưa đủ điều kiện mở bán, liên quan đến việc sử dụng “hợp đồng tư vấn” để thu tiền đặt cọc của khách hàng trước khi đáp ứng đầy đủ điều kiện bán hàng theo quy định. Vài ngày sau đó, vào 10/10, Sở Xây dựng TP.HCM ban hành Thông báo số 11410, nhắc nhở các chủ đầu tư tuân thủ quy định về công bố thông tin và nghiêm cấm việc ủy quyền cho bên thứ ba ký hợp đồng đặt cọc hoặc hợp đồng mua bán thay mặt chủ đầu tư.

Nhận định của HSC

Chúng tôi cho rằng các biện pháp quản lý này mang lại tác động tích cực đối với sự phát triển bền vững của thị trường BĐS và về lâu dài sẽ mang lại lợi ích cho các chủ đầu tư tuân thủ đúng quy định pháp luật và quy trình bán hàng hợp lệ, nhất là NLG và KDH.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 22/10.

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	20,000	Mua vào	-	28,600	-	43.0	57.9	66.9	1.38	1.62	-	-
KDH	31,750	Tăng tỷ trọng	-	39,700	-	25.0	39.6	42.8	1.85	1.95	0	0
NLG	36,750	Mua vào	-	47,283	-	28.7	30.2	22.2	1.60	1.52	1.25	1.25
NVL	14,400	Nắm giữ	-	15,300	-	6.25	N/a	N/a	0.74	0.76	-	-
PDR	23,300	Giảm tỷ trọng	-	20,900	-	(10.3)	111	11.5	1.85	1.67	0	0
VHM	110,900	Nắm giữ	-	99,500	-	(10.3)	14.3	13.3	2.25	1.92	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 21/10/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Dọn dẹp hoạt động mở bán trong lĩnh vực BĐS

Ngày 22/10, truyền thông đưa tin Ngân hàng Nhà nước chi nhánh Khu vực 2 (TP.HCM) đã yêu cầu các ngân hàng tại TP.HCM và Đồng Nai tạm dừng cho vay đối với các giao dịch BĐS sử dụng “hợp đồng tư vấn” hoặc “hợp đồng đặt cọc”. Trước đó, Sở Xây dựng TP.HCM đã xử phạt một đơn vị môi giới vì mở bán dự án khi chưa đủ điều kiện pháp lý, đồng thời ban hành Thông báo số 11410, tăng cường yêu cầu công bố thông tin và cấm chủ đầu tư ủy quyền cho bên thứ ba ký hợp đồng mua bán. Chúng tôi cho rằng việc siết chặt pháp lý này sẽ góp phần thúc đẩy tính minh bạch và phát triển bền vững của thị trường BĐS, qua đó mang lại lợi ích cho các doanh nghiệp tuân thủ đúng quy định, đặc biệt là NLG và KDH.

Siết chặt tín dụng đối với các hoạt động mở bán rủi ro

Theo truyền thông, Ngân hàng Nhà nước chi nhánh Khu vực 2 (TP.HCM) đã ban hành văn bản gửi các ngân hàng thương mại tại TP.HCM và Đồng Nai, cảnh báo về rủi ro trong một số hoạt động cho vay liên quan đến lĩnh vực BĐS.

Cụ thể, thời gian gần đây, Ngân hàng Nhà nước đã nhận được nhiều phản ánh về việc một số ngân hàng thương mại cấp tín dụng cho khách hàng mua BĐS thông qua “hợp đồng đặt cọc” hoặc “hợp đồng tư vấn”. Nhiều hợp đồng trong số này gần đây đã bị tòa án tuyên vô hiệu hoặc trái pháp luật.

Theo Luật Nhà ở 2024 và Luật Kinh doanh BĐS 2024, các dự án BĐS chỉ được phép thực hiện hoạt động mở bán và ký hợp đồng mua bán sau khi đã được cấp giấy phép bán hàng hợp lệ.

Các điều kiện chính để được cấp phép bán hàng bao gồm (nhưng không giới hạn ở):

- **Quy hoạch tổng thể:** Dự án phải phù hợp với các quy hoạch cấp cao hơn và kế hoạch phát triển nhà ở của cơ quan nhà nước có thẩm quyền.
- **Nghĩa vụ tài chính:** Chủ đầu tư phải hoàn tất toàn bộ nghĩa vụ tài chính với Nhà nước, trong đó khoản chi chính thường là tiền sử dụng đất.
- **Tiến độ xây dựng:** Đối với dự án cao tầng, phải hoàn thành phần móng; đối với dự án thấp tầng, phải hoàn thiện hạ tầng cơ bản của dự án.

Cần lưu ý rằng đây chỉ là các điều kiện chính được đơn giản hóa. Trên thực tế, chủ đầu tư còn phải đáp ứng nhiều yêu cầu khác và xin phê duyệt từ nhiều cơ quan quản lý trước khi được cấp giấy phép bán hàng. Quy trình này thường phức tạp và kéo dài, có thể mất từ sáu tháng đến vài năm tại Việt Nam.

Tuy nhiên, trên thực tế, một số chủ đầu tư lại áp dụng các hình thức mở bán trước mang tính đầu cơ, triển khai chiến dịch tiếp thị và mở bán sản phẩm khi chưa được cơ quan chức năng cấp phép bán hàng. Do chưa đủ điều kiện để ký hợp đồng mua bán chính thức theo Luật Kinh doanh BĐS 2024, các chủ đầu tư này thường dùng “hợp đồng tư vấn” – một dạng hợp đồng dân sự mô phỏng nội dung của hợp đồng mua bán – để thu tiền đặt cọc hoặc ứng trước của khách hàng ngay từ giai đoạn rất sớm của dự án, thậm chí khi công trình còn chưa khởi công xây dựng.

Trong giai đoạn thị trường BĐS suy thoái sau chiến dịch siết trái phiếu doanh nghiệp cuối năm 2022, nhiều chủ đầu tư rơi vào tình trạng thiếu hụt dòng tiền nghiêm trọng và không thể hoàn thiện dự án, dẫn đến hàng loạt tranh chấp giữa người mua và chủ đầu tư trên toàn quốc.

Theo các văn bản của Ngân hàng Nhà nước, khi dự án bị chậm tiến độ hoặc chưa đáp ứng điều kiện pháp lý để mở bán, các ngân hàng gặp khó khăn trong việc thu hồi nợ, dẫn đến nợ xấu và thiệt hại tài chính. Hình thức cho vay này cũng ảnh hưởng tiêu cực đến uy tín ngân hàng, khi các tranh chấp thường dẫn tới khiếu nại và tập trung đông người tại trụ sở ngân hàng.

Vì những lý do trên, Ngân hàng Nhà nước chi nhánh Khu vực 2 (TP.HCM) yêu cầu các ngân hàng tại TP.HCM và Đồng Nai thực hiện các biện pháp sau:

- Tạm dừng ngay lập tức tất cả các khoản vay phục vụ mục đích mua BĐS thông qua “hợp đồng đặt cọc” hoặc “hợp đồng tư vấn”.

- Theo dõi chặt chẽ các phán quyết và hướng dẫn chính thức của các cơ quan có thẩm quyền (như tòa án, sở xây dựng, v.v.) liên quan đến tính hợp pháp của các loại hợp đồng này.
- Trong trường hợp tái khởi động hoạt động cho vay, các ngân hàng phải thiết lập quy trình quản lý rủi ro nghiêm ngặt, bao gồm:
 - Cung cấp thông tin rõ ràng và cảnh báo rủi ro cho khách hàng trước khi cho vay;
 - Kiểm soát chặt việc giải ngân và phong tỏa khoản tiền đặt cọc để đảm bảo khả năng thu hồi nếu bên môi giới vi phạm thỏa thuận;
 - Ngăn ngừa tranh chấp và kiện tụng tương tự như những vụ việc đang xảy ra hiện nay.

Dọn dẹp các hoạt động mở bán mang tính đầu cơ

Ngày 7/10/2025, Sở Xây dựng TP.HCM đã xử phạt hành chính một công ty tư vấn và môi giới BĐS do thực hiện giao dịch kinh doanh đối với các sản phẩm *chưa được cấp phép hợp pháp* để bán hoặc chuyển nhượng.

Theo báo cáo, doanh nghiệp này đã ký kết các “hợp đồng tư vấn” với khách hàng tiềm năng – thực chất là một hình thức hợp đồng đặt cọc hoặc bán trước, thường được một số chủ đầu tư và đơn vị môi giới sử dụng để huy động vốn hoặc thu tiền ứng trước của khách hàng trước khi dự án đáp ứng đủ điều kiện pháp lý để được giao dịch hợp pháp.

Vài ngày sau đó, vào ngày 10/10/2025, Sở Xây dựng TP.HCM đã ban hành “Thông báo số 11410/TB-SXD-QLN&TTBĐS”, nhấn mạnh các nghĩa vụ pháp lý trọng yếu của các chủ đầu tư và doanh nghiệp phát triển dự án BĐS trên địa bàn TP.HCM.

Thông báo này yêu cầu các chủ đầu tư tuân thủ đầy đủ quy định pháp luật **về công bố thông tin dự án BĐS** trước khi tiến hành quảng bá hoặc giao dịch mua bán. Đồng thời, nghiêm cấm việc ủy quyền cho tổ chức hoặc cá nhân bên thứ ba ký kết các hợp đồng đặt cọc, mua bán, chuyển nhượng hoặc thuê mua nhà ở, công trình xây dựng hay quyền sử dụng đất trong dự án thay mặt chủ đầu tư.

Những động thái trên thể hiện sự tăng cường giám sát của cơ quan quản lý nhà nước, hướng tới nâng cao tính minh bạch, bảo vệ quyền lợi của người mua và nhà đầu tư, ngăn chặn các hoạt động giao dịch đầu cơ tại dự án chưa đủ điều kiện, đồng thời giảm thiểu rủi ro pháp lý và tín dụng trên thị trường BĐS.

Nhận định của HSC

Chúng tôi cho rằng các biện pháp quản lý này mang lại tác động tích cực đối với sự phát triển bền vững của thị trường BĐS, góp phần tăng cường tính minh bạch và kỷ luật trong hoạt động mở bán.

Trong phạm vi các doanh nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC, hai doanh nghiệp KDH và NLG luôn tuân thủ nghiêm ngặt các quy định pháp lý, chỉ mở bán sau khi đã được cấp phép chính thức và không ủy quyền cho bên thứ ba thực hiện ký kết hợp đồng thay mặt chủ đầu tư. Chúng tôi kỳ vọng hai doanh nghiệp này sẽ hưởng lợi từ động thái siết chặt quản lý của cơ quan chức năng, khi các chủ đầu tư tuân thủ quy định sẽ có cơ hội gia tăng niềm tin của nhà đầu tư và mở rộng thị phần trong dài hạn.

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