

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

Dự thảo nghị quyết về nhà ở thương mại giá phù hợp

- Bộ Xây dựng đang lấy ý kiến góp ý đối với dự thảo nghị quyết về thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp. Sản phẩm đề xuất tích hợp một số đặc điểm của nhà ở xã hội, như áp dụng mức trần lợi nhuận 15%, trong khi tiền sử dụng đất có thể vẫn thực hiện theo cơ chế của nhà ở thương mại.
- Nếu được triển khai hiệu quả, chính sách này có thể tạo ra một sản phẩm kết hợp giữa nhà ở xã hội và nhà ở thương mại, qua đó mở rộng lựa chọn cho người mua nhà.
- Tuy nhiên, câu hỏi then chốt là liệu chính sách này có thu hút được sự tham gia đáng kể từ các chủ đầu tư hay không, trong bối cảnh các vướng mắc về thủ tục hành chính vẫn kéo dài và tỷ suất lợi nhuận nhìn chung ở mức khiêm tốn. Nếu mức độ tham gia vẫn hạn chế, chương trình thí điểm có thể sẽ không tạo ra áp lực cạnh tranh đáng kể đối với phân khúc nhà ở thương mại.

Dự thảo nghị quyết của Chính phủ về cơ chế thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp

Dự thảo nghị quyết đề xuất khung cơ chế thí điểm đối với nhà ở thương mại giá phù hợp, bao gồm một số nội dung trọng yếu như chính sách quy hoạch, giao đất, chính sách đầu tư và xây dựng, cơ chế ưu đãi và quy định giao dịch, v.v..

Ví dụ, chính quyền cấp tỉnh sẽ phân bổ quỹ đất đủ điều kiện dựa trên nhu cầu tại địa phương, với giá đất được xác định theo bảng giá đất của tỉnh và hệ số điều chỉnh. Chủ đầu tư có thể được chỉ định không thông qua đấu giá, thực hiện theo quy trình thí điểm nhà ở xã hội hoặc theo quy định của luật xây dựng hiện hành và được hưởng lợi nhuận định mức tối đa 15% tổng vốn đầu tư của dự án. Các dự án được tiếp cận nguồn tín dụng ưu đãi, không phải bố trí quỹ đất để xây dựng nhà ở xã hội trong phạm vi dự án và có thể huy động vốn theo một số điều kiện nhất định. Loại hình nhà ở do địa phương quy định, trong khi chủ đầu tư được xác định giá bán và giá thuê mua theo nguyên tắc chi phí cộng với lợi nhuận định mức tối đa 15% tổng vốn đầu tư của dự án, đồng thời chịu kiểm toán sau hoàn thành và có nghĩa vụ hoàn trả phần chênh lệch cho người mua, thuê mua nhà ở nếu giá theo kiểm toán thấp hơn giá do chủ đầu tư đã ký hợp đồng. Người mua phải là cá nhân trong nước, mỗi người chỉ được mua một căn trong mỗi dự án và bị cấm chuyển nhượng trong vòng 5 năm.

Nhận định của HSC

Chính sách này đưa ra một sản phẩm kết hợp giữa nhà ở xã hội và nhà ở thương mại truyền thống, kế thừa một số đặc điểm của nhà ở xã hội như mức trần lợi nhuận 15%, giao đất không thông qua đấu giá và tiếp cận nguồn vốn ưu đãi, trong khi tiền sử dụng đất được áp dụng theo khung giá đất cấp tỉnh. Cơ chế định giá này hàm ý rằng mức giá cuối cùng nhiều khả năng sẽ nằm giữa nhà ở xã hội và nhà ở thương mại thông thường. Mặc dù chính sách này có thể mở rộng lựa chọn nhà ở và đáp ứng phần nào nhu cầu chưa được thỏa mãn tại các thành phố lớn nhưng những thách thức kéo dài của ngành như thủ tục hành chính phức tạp, quy trình phê duyệt rườm rà, mức độ giám sát gia tăng và tỷ suất lợi nhuận thấp có thể tiếp tục hạn chế sự tham gia của các chủ đầu tư.

Tại thời điểm cuối Q3/2025, các dự án nhà ở xã hội đang triển khai đạt 151 dự án (132.616 căn, tăng 18,7% so với cùng kỳ), tương đương thị phần ước tính 13,5%. Theo đó, chúng tôi đánh giá sản phẩm đề xuất này khó có khả năng tạo ra áp lực cạnh tranh đáng kể đối với phân khúc nhà ở thương mại, đồng thời chưa thấy rủi ro tác động tiêu cực trong ngắn hạn đến các doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật đánh giá sau khi nghị quyết chính thức được ban hành.

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

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	14,550	Tăng tỷ trọng	-	18,400	-	26.5	42.2	47.5	1.00	1.18	-	-
KDH	27,150	Mua vào	-	37,000	-	36.3	33.9	30.5	1.58	1.65	0	0
NLG	26,450	Mua vào	-	38,700	-	46.3	19.9	18.6	1.05	1.01	1.89	1.89
NVL	11,600	Tăng tỷ trọng	-	14,000	-	20.7	N/a	N/a	0.60	0.71	-	-
PDR	15,600	Nắm giữ	-	18,500	-	18.6	74.3	59.8	1.24	1.28	0	0
VHM	100,500	Nắm giữ	-	123,300	-	22.7	13.0	11.9	2.04	1.74	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 2/3/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Tóm tắt những nội dung đáng chú ý trong dự thảo nghị quyết

Chính phủ gần đây đã ban hành dự thảo nghị quyết về thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp để lấy ý kiến góp ý.

Dưới đây, HSC tóm lược những nội dung đáng chú ý từ dự thảo:

Đất đai

- Chính quyền cấp tỉnh phân bổ quỹ đất dựa trên nhu cầu nhà ở thương mại giá phù hợp tại địa phương.
- Nguồn đất đủ điều kiện bao gồm đất được Nhà nước giao để phát triển nhà ở thương mại/nhà ở xã hội, đất có quyền sử dụng hợp pháp và đất thuộc sở hữu của tổ chức/cá nhân.
- **Giá đất được xác định theo bảng giá đất cấp tỉnh và hệ số điều chỉnh.**

Đầu tư & Xây dựng

- Chủ trương đầu tư được phê duyệt và chủ đầu tư được chỉ định **không thông qua đấu giá hoặc đấu thầu**.
- **Các thủ tục đầu tư** (phòng cháy chữa cháy, cấp phép xây dựng, thẩm định) có thể thực hiện **theo cơ chế thí điểm nhà ở xã hội** hoặc theo quy định của luật xây dựng hiện hành.

Cơ chế ưu đãi

- Mức lợi nhuận tối đa cho phép đối với chủ đầu tư: 15% tổng vốn đầu tư.
- Không yêu cầu bố trí quỹ đất dành cho nhà ở xã hội trong phạm vi dự án.
- Được phép huy động vốn mà không cần quyết định giao đất/cho thuê đất nếu thông qua vay vốn từ một số tổ chức tài chính nhất định.
- **Được tiếp cận nguồn vốn vay ưu đãi** với lãi suất thấp hơn và thời hạn vay dài hơn so với trường hợp xây dựng nhà ở thương mại thông thường.
- Hội đồng Nhân dân cấp tỉnh có thể ban hành thêm các cơ chế hỗ trợ tại địa phương.

Yêu cầu đối với dự án & loại hình nhà ở

- Dự án phải đảm bảo đồng bộ về hạ tầng kỹ thuật và hạ tầng xã hội đồng thời tuân thủ các tiêu chuẩn liên quan.
- Tại các thành phố trực thuộc trung ương và các khu vực thuộc địa giới hành chính phường của tỉnh, nhà ở đủ điều kiện được xác định là nhà chung cư.
- Đối với các khu vực khác, loại hình nhà ở do chính quyền cấp tỉnh quyết định.

Giá bán, giá thuê mua

- Chủ đầu tư được xác định giá bán và giá thuê mua, đảm bảo thu hồi đầy đủ chi phí và cộng thêm mức lợi nhuận tối đa 15%.
- Dự án phải thực hiện kiểm toán sau khi hoàn thành; nếu mức giá theo kiểm toán thấp hơn, chủ đầu tư phải hoàn trả phần chênh lệch cho người mua.

Giao dịch

- Người mua/người thuê mua phải là cá nhân trong nước và mỗi người chỉ được mua một căn trong mỗi dự án.
- Cấm chuyển nhượng trong tối thiểu 5 năm kể từ thời điểm thanh toán đủ tiền.
- Các giao dịch phải tuân thủ quy định của pháp luật về kinh doanh BĐS.

Quan điểm của HSC:

Chúng tôi nhận thấy dự thảo chính sách này hướng tới phát triển một sản phẩm kết hợp giữa nhà ở xã hội và nhà ở thương mại thông thường. Một số quy định có nhiều điểm tương đồng với cơ chế nhà ở xã hội, bao gồm: áp dụng mức trần tỷ suất lợi nhuận 15% đối với chủ đầu tư, miễn đấu thầu/đấu giá trong tiếp cận đất đai, không yêu cầu bố trí quỹ đất để xây dựng nhà ở xã hội và được tiếp cận nguồn tín dụng ưu đãi.

Điểm khác biệt then chốt nằm ở cách xác định tiền sử dụng đất. Trong khi nhà ở xã hội được miễn hoàn toàn tiền sử dụng đất thì nhà ở thương mại giá phù hợp sẽ phải nộp tiền sử dụng đất được tính theo bảng giá đất cấp tỉnh và hệ số điều chỉnh liên quan. Theo đó, mức giá cuối cùng của các căn hộ này nhiều khả năng sẽ cao hơn nhà ở xã hội nhưng vẫn thấp hơn nhà ở thương mại thông thường.

Nếu được triển khai hiệu quả, chính sách này có thể mở rộng lựa chọn nhà ở cho người mua và góp phần đáp ứng nhu cầu chưa được thỏa mãn tại các trung tâm đô thị lớn. Tuy nhiên, trên thực tế, dù Chính phủ đã tăng cường các cơ chế ưu đãi cho nhà ở xã hội, các chủ đầu tư vẫn đối mặt với nhiều thách thức. Phản hồi từ thị trường thường đề cập đến thủ tục hành chính rườm rà, quy trình phê duyệt phức tạp, mức độ giám sát gia tăng và tỷ suất lợi nhuận thấp. Do đó, HSC cho rằng những vấn đề tương tự có thể phát sinh trong quá trình phát triển các sản phẩm nhà ở thương mại giá phù hợp.

Tại thời điểm cuối Q3/2025, trên cả nước có 151 dự án nhà ở xã hội đang triển khai, cung cấp 132.616 căn hộ (tăng 18,7% so với cùng kỳ). Con số này tương đương thị phần ước tính 13,5%, dựa trên định nghĩa thị trường bao gồm cả phân khúc nhà ở xã hội và nhà ở thương mại.

Theo đó, chúng tôi không cho rằng loại hình sản phẩm mới này sẽ tạo ra mối đe dọa cạnh tranh đáng kể đối với nhà ở thương mại. Trong ngắn hạn, chúng tôi chưa nhận thấy tác động tiêu cực đến HĐKD của doanh nghiệp phát triển BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC và sẽ có đánh giá chi tiết hơn sau khi Chính phủ ban hành nghị quyết chính thức.

Chúng tôi đang xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị đối với DXG, PDR, NVL và VHM.

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