

Dự báo KQKD Q1/2026 của ngành môi giới BĐS: Những trở ngại trên lộ trình phục hồi

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

- Môi trường lãi suất tăng cao cùng các điều kiện tín dụng thắt chặt đối với lĩnh vực BĐS đã tạo ra áp lực đáng kể lên tâm lý người mua nhà và tỷ lệ hấp thụ trong Q1/2026.
- Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS sẽ duy trì ở mức thấp trong Q1/2026, phản ánh tâm lý thận trọng của thị trường. Mặc dù vậy, lợi nhuận thuần của CRE dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi dự án Louis City, một động lực tăng trưởng quan trọng vốn đã được thị trường kỳ vọng từ lâu.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS – cổ phiếu lựa chọn hàng đầu trong mảng môi giới BĐS, với giá mục tiêu 10.200đ, tương ứng với tiềm năng tăng giá 45%. Khuyến nghị này được củng cố bởi lợi thế từ mạng lưới môi giới trải dài trên khắp cả nước, mối quan hệ chiến lược bền chặt với các nhà phát triển sơ cấp và danh mục dự án đa dạng, giúp công ty có vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường. Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu đối với CRE.

Mặt bằng lãi suất cao làm suy yếu nhu cầu

Thị trường nhà ở của Việt Nam trong Q1/2026 ghi nhận sự suy giảm về nhu cầu, khi mặt bằng lãi suất gia tăng gây áp lực trực tiếp lên tâm lý người mua nhà. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội đạt 3.432 căn, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 54% so với quý trước. Tỷ lệ hấp thụ giảm mạnh, xuống còn 45% (tương ứng 2.805 căn được tiêu thụ trên tổng nguồn cung sơ cấp 6.250 căn), so với mức 85% trong Q4/2025. Sự sụt giảm này phản ánh tâm lý thận trọng rõ nét của khách hàng trước áp lực kép từ mặt bằng giá neo cao và chi phí vay vốn gia tăng. (Theo báo cáo thị trường Q1/2026 của Knight Frank, đơn vị tư vấn bất động sản thương mại tại Việt Nam). Tại TP.HCM, nguồn cung mới vẫn ở mức thấp với 820 căn (tăng 32% so với cùng kỳ nhưng giảm 87% so với quý trước), tập trung chủ yếu ở phân khúc hạng sang và cao cấp. Tỷ lệ hấp thụ tại đây giảm xuống còn 33% (1.580 căn được bán) so với mức 46% trong Q4/2025.

Mặc dù vậy, nhu cầu vẫn duy trì sự ổn định tương đối tại các dự án thuộc phân khúc trung cấp. Đặc biệt, các dự án hướng đến nhu cầu ở thực. Phân khúc cao cấp và phân khúc phục vụ nhu cầu đầu cơ tiếp tục ghi nhận kết quả kém khả quan do có mức độ nhạy cảm đối với chi phí tài chính cao hơn.

Q1/2026: Doanh thu môi giới dự kiến sẽ tăng chậm lại

HSC dự báo doanh thu môi giới của các công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị sẽ suy yếu, do khối lượng giao dịch tăng chậm lại trong bối cảnh lãi suất tăng và các điều kiện tín dụng thắt chặt, những yếu tố đã gây áp lực lên tâm lý nhà đầu tư. Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần Q1/2026 của DXS sẽ đạt 22 tỷ đồng, giảm 45,1% so với cùng kỳ và chỉ bằng 8,6% dự báo cho cả năm. Trong khi đó, lợi nhuận của CRE được dự báo đạt 48 tỷ đồng, tăng gần 16 lần so với cùng kỳ nhưng cũng chỉ mới đạt 18,1% dự báo cho cả năm, nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City.

Chúng tôi dự báo các thách thức trong ngắn hạn sẽ tiếp tục bủa vây ngành BĐS. Việc mặt bằng lãi suất neo cao cùng với các điều kiện tín dụng thắt chặt sẽ đóng vai trò là 'điểm nghẽn', trực tiếp kìm hãm nhu cầu nhà ở và làm giảm khối lượng giao dịch. Xét về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng yếu tố nền tảng của ngành sẽ dần cải thiện khi môi trường tín dụng trở nên nới lỏng hơn. Bên cạnh đó, các nỗ lực quyết liệt về mặt chính sách nhằm tháo gỡ nút thắt pháp lý và đẩy nhanh tiến độ phê duyệt dự án sẽ là động lực chính thúc đẩy nguồn cung, tạo lợi thế trực tiếp cho các công ty môi giới có uy tín.

DXS là lựa chọn hàng đầu trong ngành môi giới

HSC vẫn giữ quan điểm tích cực đối với cổ phiếu lựa chọn hàng đầu trong ngành môi giới BĐS là DXS, mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 16% trong 1 tháng qua. Quan điểm này được hỗ trợ bởi mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước và sự liên kết chặt chẽ với các nhà phát triển sơ cấp. Những thế mạnh này tạo thành một vùng đệm vững chắc, mang lại cho DXS vị thế phòng thủ tối ưu để vượt qua giai đoạn sụt giảm khối lượng giao dịch của thị trường. Bất chấp áp lực ngắn hạn lên khối lượng giao dịch, khả năng ưu tiên tiếp cận các đại dự án từ hệ sinh thái của công ty mẹ cùng với danh mục sản phẩm đa dạng sẽ là động lực cốt lõi thúc đẩy đà phục hồi doanh thu mạnh mẽ từ năm 2027 trở đi. Chúng tôi tin rằng các thông tin tiêu cực nhất phần lớn đã được phản ánh vào giá cổ phiếu. Trong giai đoạn tới, bất kỳ sự cải thiện dần nào của các điều kiện vĩ mô cũng sẽ trở thành động lực thúc đẩy tăng trưởng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/4.

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
CRE	7,630	Tăng tỷ trọng	-	9,400	-	23.2	13.4	30.5	0.59	0.61	-	-
DXS	7,330	Mua vào	-	10,200	-	39.2	16.5	12.7	0.64	0.61	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 17/4/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Tỷ lệ hấp thụ yếu gây áp lực lên lợi nhuận Q1/2026

Tỷ lệ hấp thụ trong Q1/2026 vẫn thấp đúng như dự báo. Mặt bằng lãi suất cao và các điều kiện tín dụng thắt chặt đang gây áp lực lên nhu cầu và khối lượng giao dịch. Chúng tôi dự báo tổng doanh thu mỗi giới Q1/2026 của hai công ty mỗi giới trong danh sách khuyến nghị sẽ sụt giảm. Nhìn về dài hạn, với việc Chính phủ đang tập trung vào việc khơi thông nguồn lực đất đai để phát triển kinh tế, HSC kỳ vọng các công ty môi giới lớn sẽ nắm bắt được cơ hội khi thị trường hồi phục. DXS là lựa chọn hàng đầu.

Tổng quan thị trường Q1/2026: Việc thắt chặt tín dụng gây áp lực lên nhu cầu

Kể từ tháng 11/2025, lãi suất cho vay mua nhà đã tăng đáng kể, bình quân khoảng 100-300 điểm cơ bản. Các ngân hàng không còn tung ra các gói vay với lãi suất cố định dài hạn từ 2-3 năm. Thay vào đó, kỳ hạn lãi suất cố định được rút ngắn xuống còn 12-18 tháng, với mức lãi suất tăng từ 5,5-7% lên khoảng 7-9%. Lãi suất thả nổi cũng ghi nhận đà tăng mạnh, bám sát theo xu hướng tăng của lãi suất tiền gửi.

Chi phí vay vốn gia tăng cùng với các chính sách kiểm soát tín dụng nghiêm ngặt đã trực tiếp làm suy yếu tâm lý người mua nhà, dẫn đến nhu cầu giảm. Điều này được phản ánh rõ nét qua việc giá bán trên thị trường thứ cấp đi ngang trong Q4/2025.

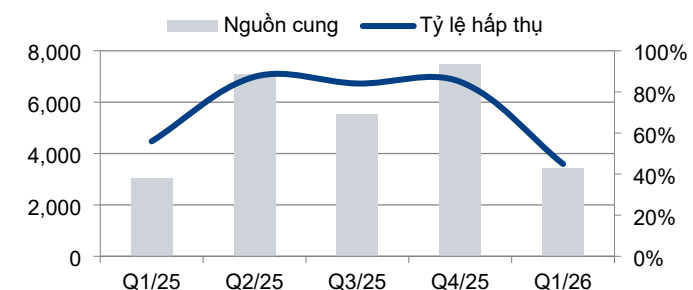
Rõ ràng, thị trường đã có dấu hiệu tăng chậm lại trong Q1/2026. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội đạt 3.432 căn, tăng 10% so với cùng kỳ nhưng giảm 54% so với quý trước. Tỷ lệ hấp thụ đã giảm xuống mức 45%, so với 85% trong Q4/2025, do người mua nhà có tâm lý thận trọng hơn trong bối cảnh mặt bằng giá và lãi suất tăng cao. Nhu cầu vẫn tập trung vào các dự án thuộc phân khúc trung cấp, đáng chú ý là dự án An Bình Homeland, nhờ có mức giá tương đối hợp lý và vị trí chiến lược tại khu vực phía Tây Hà Nội. (Chúng tôi lưu ý rằng tỷ lệ hấp thụ được định nghĩa là số căn đã bán trên tổng nguồn cung sơ cấp, bao gồm cả nguồn cung mới và hàng tồn kho hiện có, theo Knight Frank).

Tại TP.HCM, nguồn cung mới vẫn ở mức thấp với 820 căn (tăng 32% so với cùng kỳ nhưng giảm 87% so với quý trước), tập trung chủ yếu ở phân khúc hạng sang và cao cấp. Tỷ lệ hấp thụ đã giảm xuống còn 33% (so với mức 46% trong Q4/2025).

Mặc dù khối lượng giao dịch tăng chậm lại, giá bán sơ cấp bình quân vẫn tiếp tục tăng lên mức xấp xỉ 4.274 USD/m² (tăng 38% so với cùng kỳ và 10% so với quý trước) tại Hà Nội và 4.078 USD/m² (tăng 11,8% so với cùng kỳ và 3,2% so với quý trước) tại TP.HCM, do hoạt động mở bán các dự án thuộc phân khúc cao cấp và hạng sang.

Biểu đồ 1: Tổng nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ tại Hà Nội

Tỷ lệ hấp thụ mỏng trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao

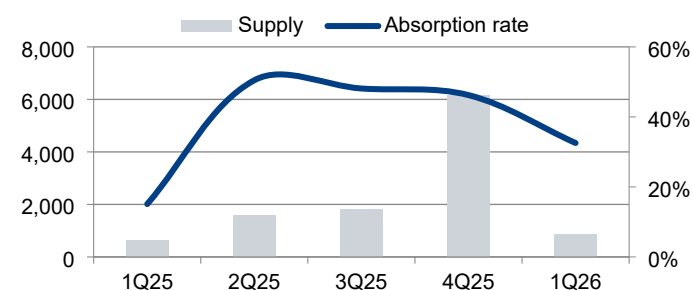


Ghi chú: tỷ lệ hấp thụ = số căn đã bán/tồn kho thị trường sơ cấp (nguồn cung mới + tồn kho).

Nguồn: Knight Frank, HSC

Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung và tỷ lệ hấp thụ tại TP.HCM

Nguồn cung yếu đi với chỉ 820 sản phẩm



Ghi chú: tỷ lệ hấp thụ = số căn đã bán/tồn kho thị trường sơ cấp (nguồn cung mới + tồn kho).

Nguồn: Knight Frank, HSC

Dự báo lợi nhuận Q1/2026 của các công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị

Tâm lý thận trọng của thị trường và tỷ lệ hấp thụ suy giảm trong Q1/2026 dự kiến sẽ kéo giảm doanh thu môi giới trong danh sách khuyến nghị. Xét theo từng công ty:

- **DXS:** Chúng tôi dự báo lợi nhuận Q1/2026 sẽ đạt 22 tỷ đồng, giảm 45,1% so với cùng kỳ (Bảng 3), phản ánh hoạt động môi giới suy yếu trong bối cảnh lãi suất tăng cao. Các dự án này chủ yếu tọa lạc tại các đô thị loại 2 và tập trung vào sản phẩm nhà thấp tầng, vốn chịu ảnh hưởng lớn từ nhu cầu của nhà đầu tư, và do đó có khả năng sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ chậm hơn và tiến độ mở bán bị trì hoãn trong bối cảnh các điều kiện thị trường suy yếu. Lợi nhuận Q1/2026 được hỗ trợ bởi các đợt mở bán từ công ty mẹ DXG (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu: 18.400đ); dự án 'the Privé' của DXG tại TP.HCM dự kiến sẽ đóng góp vào khối lượng giao của DXS trong quý này.
- **CRE:** HSC dự báo lợi nhuận Q1/2026 sẽ đạt 48 tỷ đồng, tăng gần 16 lần so với cùng kỳ, nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Mặc dù chúng tôi dự báo mảng môi giới cốt lõi trong quý sẽ thấp, nhưng lợi nhuận dự kiến sẽ cải thiện nhờ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City.

Bảng 3: Đánh giá lợi nhuận Q1/2026, các công ty ngành môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC

Tỷ đồng	Q1/25	Q4/25	Q1/26	So với cùng kỳ	So với quý trước	Dự báo 2026 của HSC	% hoàn thành dự báo
CRE	3	9	48	1596.3%	510.8%	265	18.1%
DXS	40	3	22	-45.1%	731.8%	257	8.6%

Nguồn: HSC ước tính

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

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS và giữ nguyên giá mục tiêu 10.200đ (tiềm năng tăng giá là 39,2%) nhưng đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với CRE. Liên quan đến diễn biến giá cổ phiếu và định giá hiện tại, chúng tôi lưu ý như sau:

- Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% trong một tháng qua, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, thấp hơn 0,3 độ lệch chuẩn so với bình quân 2 năm ở mức 17,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng nhẹ 6% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,5 lần, thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 71,9 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,63 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

DXS vẫn là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi nhờ có triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ hơn từ năm 2027 trở đi. Sở hữu mạng lưới môi giới phủ khắp cả nước, công ty đang ở vị thế thuận lợi để vượt qua những khó khăn trong ngắn hạn và bứt phá trong dài hạn. Sự chuyển dịch nhất quán trong lập trường của Chính phủ là tín hiệu rõ nét cho một chu kỳ phục hồi nguồn cung mới, dựa trên nền tảng khung pháp lý được khơi thông và nới lỏng. Trong tương lai, bất kỳ sự cải thiện nào liên quan đến điều kiện thị trường – như thanh khoản, khả năng tiếp cận vốn hay sự ổn định của mặt bằng lãi suất – sẽ là động lực trực tiếp thúc đẩy sự phục hồi của hoạt động giao dịch. Những tín hiệu tích cực này có tiềm năng tạo ra lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng, dẫn đến việc định giá lại cổ phiếu ở mặt bằng cao hơn.

Trong khi đó, đối với CRE, chúng tôi dự báo lợi nhuận năm 2027-2028 sẽ ổn định hơn so với năm 2025, sau khi tăng trưởng đột biến trong năm 2026 nhờ ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. BLĐ hiện đang đẩy mạnh triển khai danh mục đầu tư thứ cấp, với thông tin chi tiết về lộ trình và quy mô dự kiến sẽ được công bố tại ĐHCĐ vào tháng 5/2026. Mặc dù danh mục dự án sắp tới có thể mang lại tiềm năng tăng trưởng cho giá cổ phiếu, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng trước khi thông tin chính thức được công bố.

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