

Đề xuất thời hạn sở hữu nhà chung cư

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

- Bộ Xây dựng vừa trình dự thảo Luật Nhà ở sửa đổi. Nếu được thông qua trong kỳ họp Quốc hội sắp tới, luật này sẽ có hiệu lực vào tháng 3/2027. Một đề xuất quan trọng là giới hạn thời gian sở hữu đối với căn hộ chung cư.
- Thay đổi chính trong dự thảo này là việc áp dụng thời hạn sở hữu căn hộ chung cư (Chương 4, Điều 28-29), quy định rằng quyền sở hữu căn hộ sẽ chấm dứt khi thời hạn sử dụng của tòa nhà kết thúc hoặc khi tòa nhà buộc phải tháo dỡ. Tuy nhiên, hiện vẫn chưa rõ liệu quy định này sẽ được áp dụng cho các dự án hiện hữu hay chỉ áp dụng đối với các dự án mới.
- Trên thị trường, đề xuất này tạo ra tâm lý tiêu cực đối với toàn ngành, dẫn đến hiệu suất cổ phiếu ngành BĐS sụt giảm. Cổ phiếu của nhiều nhà phát triển uy tín đang giao dịch gần với giá trị sổ sách, mang lại dư địa tăng giá hấp dẫn. Theo quan điểm của chúng tôi, các chủ đầu tư tập trung vào phân khúc đáp ứng nhu cầu thực sẽ ít chịu ảnh hưởng hơn.

Đề xuất về thời hạn sở hữu nhà chung cư được đưa vào lại Dự thảo Luật Nhà ở sửa đổi

Ngày 7/7/2026, Bộ Tư pháp đã công bố dự thảo Luật Nhà ở sửa đổi để lấy ý kiến rộng rãi trong nhân dân. Một trong số các thay đổi thu hút nhiều sự chú ý nhất của dư luận là việc đưa trở lại đề xuất sở hữu nhà chung cư có thời hạn. Được quy định tại Chương 4 (Điều 28-29), dự thảo chấm dứt quyền sở hữu về mặt pháp lý một khi tòa nhà hết thời hạn sử dụng hoặc thuộc trường hợp phải tháo dỡ, trong khi luật hiện hành chỉ giải quyết vấn đề "thời hạn sử dụng" mà không có bất kỳ cơ chế chấm dứt quyền sở hữu nào. Mặc dù vậy, dự thảo không quy định một con số cụ thể bằng năm (không xuất hiện con số 50 hay 70 năm), không yêu cầu ghi thời hạn này trên giấy chứng nhận quyền sở hữu đối với người mua trong nước, và giữ nguyên công thức đền bù (hệ số K đối với các tòa nhà xây dựng trước năm 1994). Đối với các tòa nhà chung cư xây dựng sau năm 1994, phần đất sẽ được thu hồi từ cư dân về lại cho Nhà nước trước khi giao cho nhà phát triển dự án mới, thay vì chuyển nhượng trực tiếp cho nhà phát triển như quy định của luật hiện hành.

Quan điểm của HSC

Dự thảo vẫn cần được thảo luận và thông qua. HSC lưu ý rằng khái niệm sở hữu có thời hạn đã từng được đề xuất trước đây nhưng không được thông qua trong Luật Nhà ở 2023, và hiện tại đã được đưa trở lại. Do đó, chúng tôi sẽ chờ đợi văn bản lập pháp chính thức được ban hành trước khi đưa ra các phân tích định lượng chuyên sâu hơn về tác động của đạo luật này. Chúng tôi cũng hiểu rằng, để đảm bảo tính đồng bộ, thời hạn sử dụng đất đối với các dự án phát triển nhà chung cư và các loại đất liên quan có thể sẽ cần các sửa đổi tương ứng trong Luật Đất đai, vốn cũng được lên kế hoạch sửa đổi trong năm nay.

Trong dự thảo Luật Nhà ở hiện tại, chúng tôi nhận thấy thiếu các quy định chuyển tiếp đối với quyền sở hữu căn hộ đã được cấp chứng nhận trước khi luật có hiệu lực, vì vậy vẫn chưa rõ liệu quy định này sẽ áp dụng cho các dự án hiện hữu hay chỉ áp dụng cho các dự án mới.

Trong khi đó, các quan điểm trên thị trường xung quanh đề xuất này đã tạo ra tâm lý tiêu cực đối với toàn ngành, xuất phát từ lo ngại rằng nhu cầu nhà ở có thể suy giảm đáng kể một khi quyền sở hữu chuyển từ lâu dài sang có thời hạn. Điều này đã khiến hầu hết cổ phiếu của các nhà phát triển bất động sản trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi giao dịch gần với giá trị sổ sách (bình quân là 1,1 lần) và quanh mức chiết khấu 48,4% so với RNAV, lớn hơn nhiều so với mức chiết khấu bình quân quá khứ là 36%. HSC tin rằng các nhà phát triển bất động sản tập trung vào nhu cầu thực (trong kịch bản xấu nhất) sẽ chịu tác động tương đối ít hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 13/7.

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 (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
DXG	12,050	Mua vào	-	16,667	-	38.3	64.6	8.60	1.06	0.94	-	-
KDH	20,300	Mua vào	-	32,300	-	59.1	17.9	13.4	1.16	1.07	0	0
NLG	25,000	Mua vào	-	39,700	-	58.8	16.2	12.6	0.92	0.87	2.00	2.00
NVL	12,350	Tăng tỷ trọng	-	16,744	-	35.6	13.6	9.50	0.62	0.59	-	-
PDR	14,050	Tăng tỷ trọng	-	19,200	-	36.7	53.9	12.9	1.09	1.01	-	-
TCH	13,650	Tăng tỷ trọng	-	20,000	-	46.5	3.87	3.34	0.68	0.55	0.35	0.35
VHM	147,000	Nắm giữ	-	163,400	-	11.2	9.70	9.13	2.01	1.65	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 10/7/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Đề xuất quy định về thời hạn sở hữu nhà ở trong dự thảo Luật Nhà ở sửa đổi.

Bảng 1: Tóm tắt các thay đổi chính liên quan đến quy định về thời hạn sở hữu nhà ở

#	Vấn đề	Luật Nhà ở 2023 (Hiện hành)	Dự thảo ngày 6/7/2026	Nhận định của HSC
1	Sở hữu chung cư có thời hạn	Không đề cập. Chỉ tồn tại "thời hạn sử dụng" (Điều 58). Không có điều khoản nào giải quyết việc chấm dứt quyền sở hữu căn hộ.	Được đưa vào. Chương II hiện có thêm Mục 4, "Sở hữu nhà chung cư có thời hạn" (Điều 28, 29). Khoản 14 Điều 2 định nghĩa về "nhà chung cư có thời hạn".	Thay đổi quan trọng. Có thể làm suy yếu tâm lý đối với dòng sản phẩm căn hộ.
2	Quyền sở hữu căn hộ	Không có quy định về chấm dứt. Khi tòa nhà hết niên hạn sử dụng → giá trị tòa nhà không còn, nhưng quyền sử dụng đất ổn định lâu dài vẫn còn và làm cơ sở để đền bù.	Khoản 1 + Khoản 3 Điều 28: quyền sở hữu chấm dứt khi (i) hết niên hạn sử dụng, hoặc (ii) chưa hết niên hạn nhưng tòa nhà thuộc diện phải phá dỡ; và chấm dứt khi tòa nhà bị phá dỡ.	Mở đường cho việc cải tạo, xây dựng lại các tòa nhà chung cư cũ đã xuống cấp nghiêm trọng về mặt kết cấu và an toàn.
3	Cách xác định "thời hạn"	Dựa trên hồ sơ thiết kế + kiểm định thực tế (Điều 58). Tính từ ngày nghiệm thu/bàn giao.	Tương tự (Điều 99). Dựa trên hồ sơ thiết kế + kiểm định, tính từ khi nghiệm thu/bàn giao. Không xuất hiện con số 50/70 năm ở bất kỳ đâu trong luật.	Không đổi
4	Cơ chế gia hạn	Kiểm định → nếu vẫn an toàn thì được tiếp tục sử dụng (không dùng thuật ngữ "gia hạn quyền sở hữu").	Khoản 2 Điều 28: kiểm định được sử dụng để "quyết định việc gia hạn thời hạn sử dụng và quyền sở hữu". Nếu hết thời hạn và tòa nhà không đủ điều kiện gia hạn → phá dỡ.	Chỉ là thay đổi về cách dùng từ
5	Thời hạn có được ghi trên sổ hồng (giấy chứng nhận quyền sở hữu) không?	Không	Không – Điều 14 của Dự thảo không yêu cầu ghi thời hạn sở hữu đối với căn hộ chung cư. Chỉ có chủ sở hữu căn hộ là người nước ngoài mới bị ghi nhận điều này (Điều 22).	Không đổi
6	Đền bù khi phá dỡ – Các tòa nhà cũ (xây dựng trước hoặc bằng năm 1994)	Hệ số K (Điểm đ Khoản 1 Điều 71, dẫn chiếu đến Khoản 10 Điều 2).	Hệ số K – không thay đổi (Điểm a Khoản 7 Điều 106, Điểm đ Khoản 1 Điều 107, Điểm a Khoản 1 Điều 108).	Không đổi
7	Đền bù khi phá dỡ – Các tòa nhà cũ (xây dựng sau năm 1994)	Các chủ sở hữu phải đóng góp kinh phí để xây dựng lại. Nếu họ không đóng góp → được bồi thường giá trị quyền sử dụng đất theo tỷ lệ phân bổ, và quyền sử dụng đất được chuyển nhượng cho nhà phát triển dự án (Điểm b Khoản 7 Điều 70).	Cơ chế tương tự, nhưng: các chủ sở hữu "giao lại đất cho Nhà nước, sau đó Nhà nước giao đất cho nhà phát triển dự án" (Điểm a Khoản 1 Điều 29, Điểm b Khoản 7 Điều 106).	Thay đổi lộ trình dịch chuyển của đất: từ cư dân → nhà phát triển thành cư dân → Nhà nước → nhà phát triển
10	Quy định chuyển tiếp cho Mục 4	N/A	KHÔNG CÓ. Điều 151 của Dự thảo có các quy định chuyển tiếp cho: phát triển nhà ở, nhà ở thương mại, tái định cư, cải tạo nhà chung cư (kế hoạch/dự án), nhà ở riêng lẻ, và nhà ở xã hội – nhưng đáng chú ý là không có điều khoản nào giải quyết quyền sở hữu đối với các căn hộ chung cư đã được cấp giấy chứng nhận trước ngày luật có hiệu lực.	Chưa rõ liệu quy định này sẽ được áp dụng cho tất cả các dự án hiện tại hay chỉ áp dụng cho các dự án mới.

Nguồn: HSC thu thập

Quan điểm của HSC

Trong dự thảo Luật Nhà ở hiện tại, chúng tôi nhận thấy sự thiếu vắng các quy định chuyển tiếp đối với quyền sở hữu căn hộ đã được cấp chứng nhận trước khi luật có hiệu lực, vì vậy vẫn chưa rõ liệu quy định này sẽ áp dụng cho các dự án hiện hữu hay chỉ áp dụng cho các dự án mới.

- **Nếu quy định này chỉ áp dụng cho các dự án mới** (kịch bản mà chúng tôi cho rằng có khả năng xảy ra cao hơn) nó có thể giúp bảo vệ thị trường thứ cấp của các căn hộ đã hoàn thiện khỏi một đợt điều chỉnh giá mạnh và thậm chí có thể hỗ trợ giá bán. Tuy nhiên, cách tiếp cận này sẽ không giải quyết được triệt để mục tiêu dài hạn của Chính phủ trong việc tạo điều kiện cải tạo các tòa nhà chung cư cũ cần tháo dỡ vì lý do an toàn.
- **Hơn nữa**, nếu quy định này chỉ áp dụng cho các dự án mới, chúng tôi sẽ tập trung phân tích cách cấu trúc chế độ quyền sử dụng đất, thời hạn sở hữu, cũng như những ảnh hưởng trực tiếp đối với tiền sử dụng đất của các nhà phát triển bất động sản. Trong trường hợp cơ chế sở hữu có thời hạn giúp

giảm chi phí tiền sử dụng đất, tạo điều kiện cho các nhà phát triển cung cấp sản phẩm nhà ở với giá hợp lý hơn và đẩy nhanh tốc độ bán hàng, thì tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận của doanh nghiệp có thể sẽ ở mức hạn chế.

- **Nếu quy định này được áp dụng cho tất cả các dự án hiện hữu**, tất cả các giấy chứng nhận quyền sở hữu đã cấp, vốn hiện đang ghi nhận quyền sở hữu vô thời hạn thông qua quyền sử dụng đất nền tảng, sẽ cần phải được sửa đổi. Điều này sẽ yêu cầu các cơ quan chức năng phải đánh giá thời hạn sử dụng còn lại của từng tòa nhà trước khi cấp lại giấy chứng nhận quyền sở hữu có thời hạn. Chúng tôi tin rằng một quy trình như vậy sẽ rất tốn kém nguồn lực và thời gian, khiến việc triển khai trên diện rộng gặp nhiều thách thức.

Trong khi đó, những luồng thảo luận trên thị trường xung quanh đề xuất này đã tạo ra tâm lý tiêu cực đối với toàn ngành, xuất phát từ lo ngại rằng nhu cầu nhà ở có thể suy giảm đáng kể một khi quyền sở hữu chuyển từ lâu dài sang có thời hạn. Điều này đã khiến hầu hết cổ phiếu của các nhà phát triển bất động sản trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi giao dịch gần với giá trị sổ sách (bình quân là 1,1 lần) và quanh mức chiết khấu 48,4% so với RNAV, lớn hơn nhiều so với mức chiết khấu bình quân quá khứ là 36%. HSC tin rằng các nhà phát triển bất động sản tập trung vào nhu cầu thực (trong kịch bản xấu nhất) sẽ chịu tác động tương đối ít hơn. Chúng tôi tiếp tục ưa thích cổ phiếu NLG và xem đây là lựa chọn hàng đầu, cũng như khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi PDR và TCH.

Bảng 2: Định giá các công ty phát triển BĐS

Mã CK	Khuyến nghị	Giá cổ phiếu (tính đến 10/7/26) (đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Tiềm năng tăng giá (%)	RNAV/ cp dự phóng (đồng)	Chiết khấu thị giá so với RNAV	Chiết khấu TB 3 năm RNAV	P/E trượt dự phóng 1 năm (lần)	P/E trượt dự phóng 3 năm (lần)	P/B trượt dự phóng 1 năm (lần)	P/B trượt dự phóng 3 năm (lần)
VHM	Nắm giữ	147,000	163,400	11.2%	163,393	-10.0%	-44.2%	11.5	7.6	2.2	1.4
KDH	Mua vào	20,300	32,300	59.1%	46,175	-56.0%	-35.1%	21.2	39.3	1.2	1.9
NLG	Mua vào	25,000	39,700	58.8%	56,640	-55.9%	-34.0%	17.7	24.9	1.0	1.4
DXG	Mua vào	12,050	16,667	38.3%	31,700	-62.0%	-44.9%	67.7	91.2	1.0	1.2
NVL	Tăng tỷ trọng	12,350	16,744	35.6%	30,688	-59.8%	-29.1%	15.2	351.3	0.7	0.8
PDR	Tăng tỷ trọng	14,050	19,200	36.7%	27,452	-48.8%	-27.8%	56	76.2	1.1	1.7
TCH	Tăng tỷ trọng	13,650	20,000	46.5%	25,401	-46.3%	N/a	7.1	12.3	0.8	0.9
Trung bình				40.9%		-48.4%	-35.9%	28.1	86.1	1.1	1.3

Nguồn: HSC

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