

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG BẤT ĐỘNG SẢN NHÀ Ở 2025 - 2026

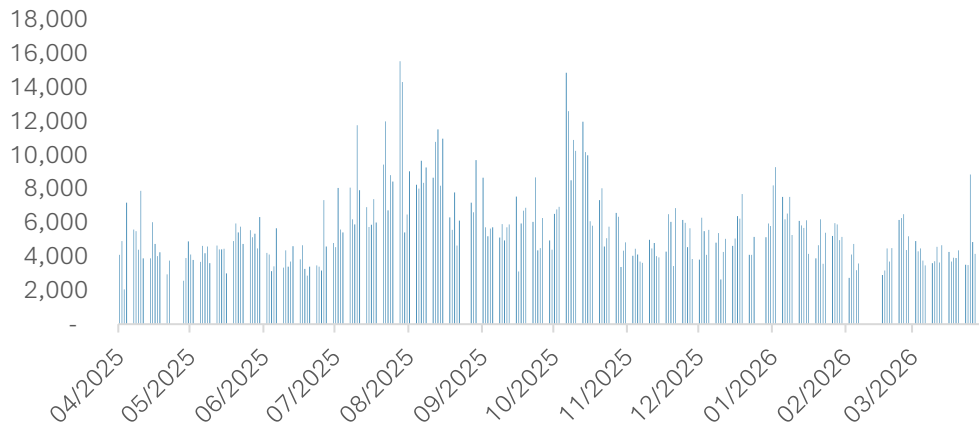
Tháng 4 - 2026



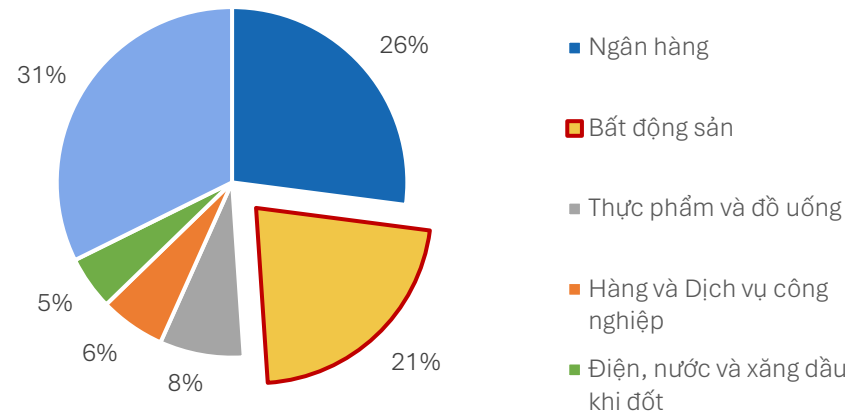
TÓM TẮT BÁO CÁO

- Thị trường BĐS năm 2025 phục hồi rõ nét với thanh khoản cải thiện mạnh, đặc biệt ở phân khúc nhà ở phục vụ nhu cầu ở thực. Tuy nhiên, từ cuối năm 2025 và đầu năm 2026, thị trường bắt đầu chững lại khi lãi suất tăng và tín dụng được kiểm soát thận trọng hơn, khiến tốc độ phục hồi có xu hướng chậm lại.
- Môi trường vĩ mô và chính sách mang tính hai chiều, các cải cách pháp lý hỗ trợ tháo gỡ nhiều dự án và cải thiện nguồn cung, trong khi chi phí đất đai và lãi suất gia tăng tạo áp lực ngắn hạn. Trong khi đó, đầu tư công và hạ tầng được đẩy mạnh tiếp tục là động lực trung hạn, thúc đẩy giãn dân và mở rộng không gian đô thị.
- Các doanh nghiệp BĐS niêm yết ghi nhận phục hồi nhưng phân hóa rõ, với lợi nhuận vẫn phụ thuộc một phần vào thu nhập tài chính, trong khi tồn kho lớn và đòn bẩy gia tăng do các chủ đầu tư tập trung tái khởi động dự án và mở rộng quỹ đất. Điều này dẫn đến sự khác biệt về rủi ro thanh khoản và dòng tiền giữa các doanh nghiệp. Dòng tiền toàn ngành cải thiện trong năm 2025 nhờ kênh vốn được khơi thông, nhưng được dự kiến có thể điều chỉnh trong năm 2026 khi doanh nghiệp đẩy mạnh triển khai dự án và điều kiện huy động vốn bị giới hạn hơn.
- Trong bối cảnh phân hóa gia tăng, chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư cần ưu tiên yếu tố nội tại, tập trung vào các doanh nghiệp có đòn bẩy kiểm soát, quỹ đất chất lượng và định giá hấp dẫn. Trên cơ sở đó, chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu **NLG, DXG và PDR** cho chiến lược đầu tư trung hạn.

Tổng giá trị giao dịch Ngành BĐS L2 (tỷ VND)



Tỷ trọng vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2
 Tổng vốn hóa cuối ngày 31/03/2026: 9.722 nghìn tỷ VND



MỤC LỤC

01

Thị trường Bất động sản nhà ở 2025 và triển vọng 2026

1. Vị thế và động lực phục hồi của thị trường BĐS Nhà ở trong năm 2025
2. Triển vọng thị trường năm 2026

02

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết năm 2025

1. Doanh thu và lợi nhuận phục hồi
2. Tồn kho lớn và phân hóa rõ nét
3. Đòn bẩy tài chính gia tăng và rủi ro thanh khoản

03

Lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố nội tại và định giá hấp dẫn



1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Nhiều cải cách pháp lý trong năm 2025 tạo ra tác động hai chiều đến thị trường bất động sản

NQ 171/2024/QH15 & NĐ 75/2025/NĐ-CP
(1/4/2025)

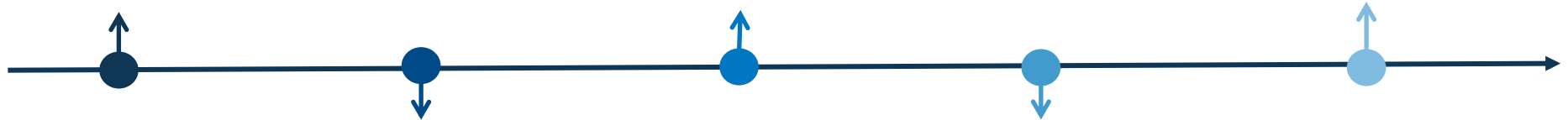
Cho phép thí điểm phát triển dự án nhà ở thương mại thông qua cơ chế đặc thù nhằm tháo gỡ vướng mắc pháp lý về đất đai, đầu tư và xây dựng đối với các dự án tồn đọng.

NĐ 192/2025/NĐ-CP
(01/07/2025)

Quy định chi tiết và hướng dẫn thi hành một số nội dung của Luật Đất đai 2024, liên quan đến trình tự, thủ tục quản lý và sử dụng đất, làm cơ sở pháp lý cho việc triển khai các dự án bất động sản.

NQ 254/2025/QH15
(01/01/2026)

Quy định việc ban hành và áp dụng Bảng giá đất hằng năm theo cơ chế mới, làm cơ sở xác định nghĩa vụ tài chính đất đai và triển khai dự án



Luật Các tổ chức tín dụng sửa đổi, bổ sung
(27/06/2025)

Luật hóa NQ 42 (01/08/2025)

Hoàn thiện khung pháp lý ngân hàng và xử lý nợ xấu, tăng quyền xử lý tài sản bảo đảm, thu hồi nợ và kiểm soát rủi ro hệ thống tín dụng.

Luật số 57/2024/QH15
(01/07/2025)

Quy định lại điều kiện kinh doanh, giao dịch, chuyển nhượng dự án, huy động vốn và nghĩa vụ của CĐT nhằm tăng tính minh bạch, bảo vệ người mua và chuẩn hóa hoạt động kinh doanh BĐS

Tác động tích cực

Góp phần tháo gỡ vướng mắc cho dự án tồn đọng, chuẩn hóa thủ tục đất đai – đầu tư – kinh doanh BĐS và cải thiện khả năng tiếp cận tín dụng, hỗ trợ phục hồi nguồn cung theo hướng chọn lọc và củng cố niềm tin thị trường

Rủi ro và tác động ngắn hạn

Việc áp dụng bảng giá đất hằng năm làm gia tăng chi phí đất đai và tổng mức đầu tư, tạo áp lực lên giá bán và khả năng chi trả, ảnh hưởng đến mức độ thanh khoản của thị trường

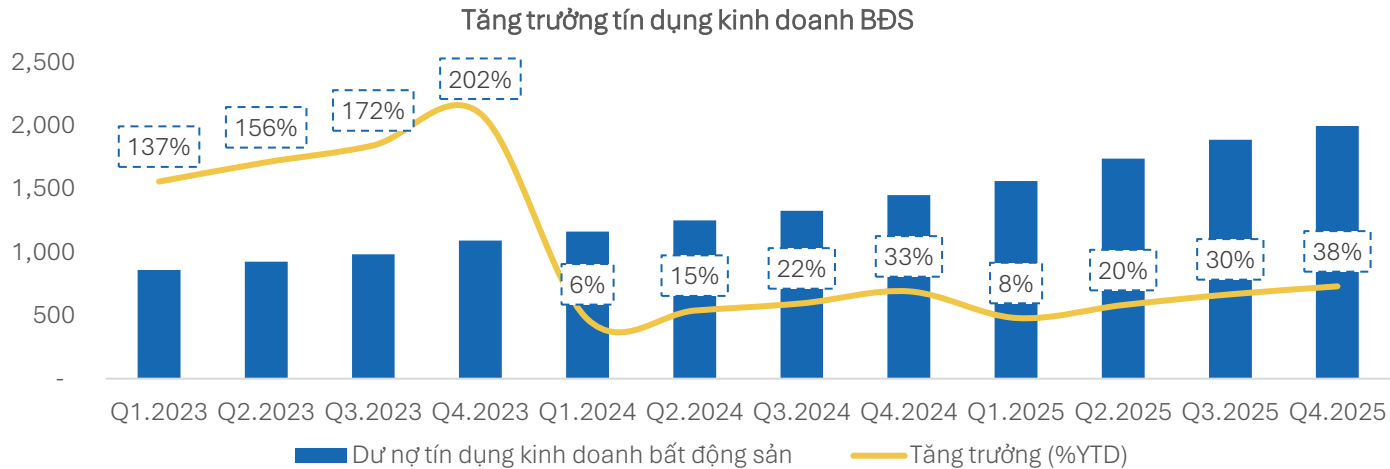
Triển vọng trung hạn

Trong trung hạn, thị trường có xu hướng tái cấu trúc theo hướng bền vững, nguồn cung tập trung vào các chủ đầu tư có pháp lý rõ ràng và năng lực tài chính tốt; tuy nhiên giá bán khó giảm sâu

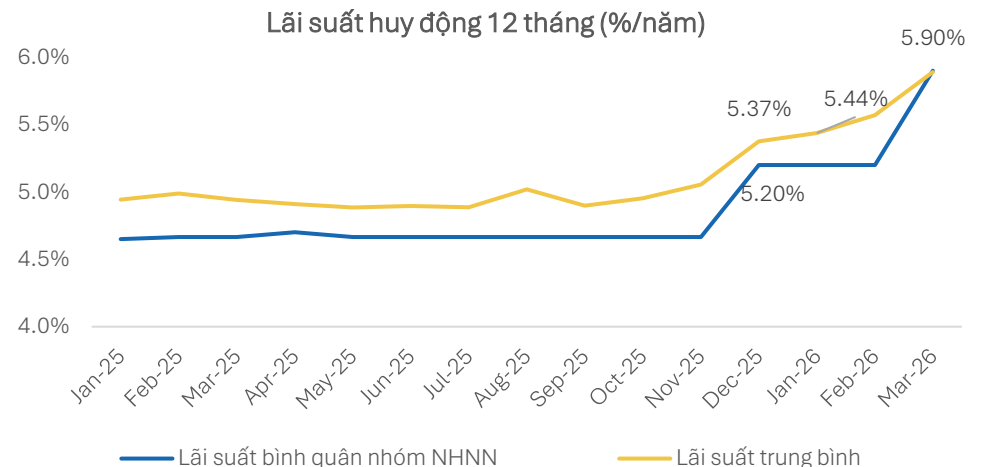
1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Tăng trưởng dư nợ tín dụng BĐS duy trì xu hướng tăng trong suốt năm 2025, tuy nhiên bắt đầu chịu áp lực khi mặt bằng lãi suất tăng



- Lãi suất huy động bắt đầu có xu hướng tăng từ tháng 11/2025 sau giai đoạn duy trì thấp trong cả năm 2025 ở mức ~5%/năm cho kỳ hạn 12 tháng. Từ cuối 2025, các ngân hàng đã đồng loạt điều chỉnh tăng lãi suất với mức tăng phổ biến 0,2–0,8 điểm %, và xu hướng này tiếp tục kéo dài sang đầu năm 2026.
- Tăng trưởng dư nợ tín dụng kinh doanh BĐS duy trì mức tăng đều trong cả năm 2025 và đạt khoảng 2 triệu tỷ đồng vào thời điểm cuối năm (tương đương +38% yoy), trong đó chiếm tỷ trọng lớn nhất vẫn là dư nợ tín dụng đầu tư xây dựng KĐT, dự án phát triển nhà ở và dư nợ kinh doanh BĐS khác. Mức tăng này phản ánh các vướng mắc pháp lý dự án dần được tháo gỡ. Dòng vốn đang tập trung vào phân khúc ở thực và phát triển đô thị.

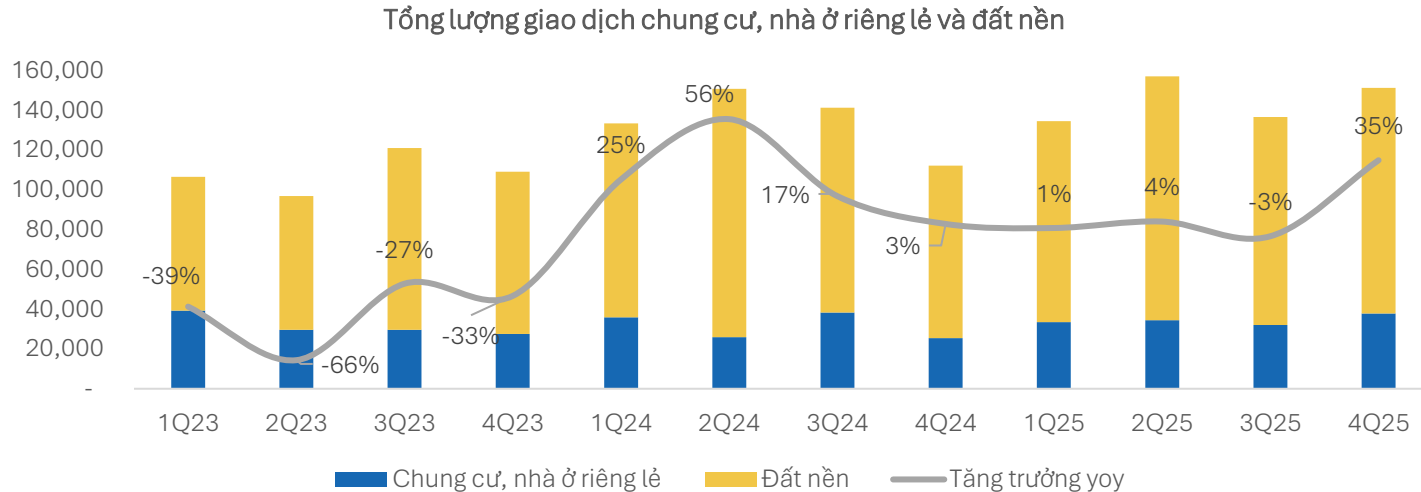


(*) Lãi suất tiết kiệm niêm yết, lãi suất thực tế được cộng thêm từ 0,5% đến 2% tùy ngân hàng

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Tăng trưởng dư nợ tín dụng BĐS duy trì xu hướng tăng trong suốt năm 2025, tuy nhiên bắt đầu chịu áp lực khi mặt bằng lãi suất tăng



- Tổng lượng giao dịch BĐS (chung cư, nhà ở riêng lẻ, đất nền) ghi nhận tăng mạnh trong Q4/2025 với hơn 150.000 giao dịch; tương đương +35%yoy và +11%qoq. Thị trường tập trung mạnh vào các phân khúc phục vụ nhu cầu ở thực như chung cư, nhà ở thấp tầng, với tỷ trọng người mua để ở chiếm trên 60% (theo khảo sát của batdongsan.com Q4/2025), cao hơn rõ rệt so với giai đoạn trước. Phân khúc được kỳ vọng tăng trưởng trong 6–12 tháng tới chủ yếu là chung cư và nhà ở riêng lẻ, trong khi các sản phẩm mang tính đầu cơ cao (đất nền, BĐS nghỉ dưỡng) giảm tỷ trọng. Điều này giúp thị trường ít nhạy cảm hơn với biến động lãi suất so với giai đoạn 2022.

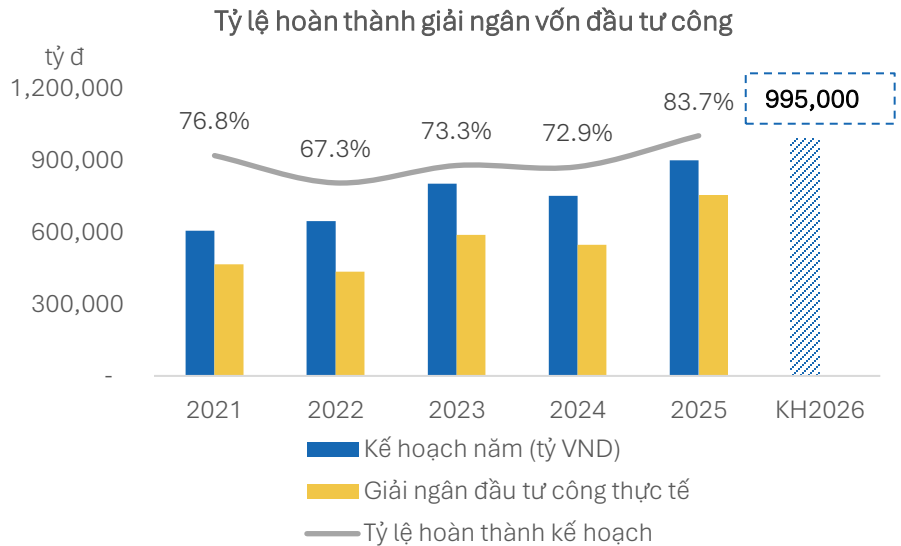
→ Chúng tôi đánh giá xu hướng tăng lãi suất vào cuối năm 2025 – đầu năm 2026 sẽ có tác động nhất định đến tốc độ phục hồi của thị trường Bất động sản nhưng không tạo ra cú sốc tương tự giai đoạn năm 2022, trên cơ sở: (1) nền tảng vĩ mô ổn định; (2) dư nợ tín dụng bất động sản được kiểm soát có chọn lọc; (3) thị trường tập trung vào nhu cầu ở thực mang tính bền vững.

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Đầu tư công bùng nổ là động lực vĩ mô quan trọng cho thị trường bất động sản

- Giải ngân đầu tư công năm 2025 đạt ~755.000 tỷ đồng, hoàn thành 83.7% kế hoạch, +38%yoy về giá trị giải ngân, mức cao nhất kể từ năm 2021.
- Kế hoạch giao năm 2026 tiếp tục tăng lên 995.000 tỷ đồng, +10,4% so với năm 2025 khẳng định vai trò dẫn dắt của đầu tư công.
- Cả nước đã khởi công 564 công trình, dự án với tổng vốn đầu tư trên 5,14 triệu tỷ đồng; thông xe kỹ thuật gần 3.200km đường cao tốc.



Tác động tích cực đến thị trường Bất động sản

- Đầu tư công tiếp tục là động lực quan trọng thúc đẩy thị trường bất động sản trong giai đoạn 2026–2027, thông qua việc đẩy mạnh triển khai các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm. Việc gia tăng quy mô và tốc độ giải ngân không chỉ cải thiện kết nối liên vùng, giảm chi phí logistics mà còn góp phần mở rộng không gian phát triển đô thị, tạo nền tảng cho việc hình thành các khu đô thị quy mô lớn tại khu vực vùng ven.
- Đầu tư công đóng vai trò “kích hoạt chu kỳ phục hồi BĐS”, đặc biệt khi thị trường đang dịch chuyển sang nhu cầu ở thực và phát triển bền vững. Tại Hà Nội và TP.HCM, các dự án hạ tầng như hệ thống vành đai, cao tốc và trục hướng tâm được kỳ vọng sẽ thúc đẩy quá trình giãn dân, qua đó dịch chuyển nhu cầu từ khu vực trung tâm sang các khu vực có quỹ đất lớn và khả năng phát triển dự án quy mô lớn, giúp tái cân bằng cung – cầu thị trường và gia tăng sức hấp thụ tại các khu vực hưởng lợi trực tiếp từ hạ tầng.

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Hạ tầng giao thông cải thiện kết nối, tái định hình không gian phát triển Bất động sản

HÀ NỘI

Trong năm 2025, hệ thống hạ tầng giao thông với trục trung tâm là các tuyến đường vành đai (VĐ3–VĐ3.5–VĐ4) và các dự án cầu vượt sông Hồng (Tứ Liên, Ngọc Hồi, Trần Hưng Đạo) tiếp tục đóng vai trò then chốt trong việc mở rộng không gian đô thị theo hướng Đông, Đông Bắc và Đông Nam, kết nối lõi trung tâm với các khu vực như Gia Lâm, Đông Anh, Hoài Đức, Thanh Trì và vùng giáp ranh Văn Giang (Hưng Yên). Sự cải thiện rõ rệt về khả năng kết nối đã kéo nguồn cung nhà ở ra khu vực ven. Theo thống kê của batdongsan.com, số lượng dự án chung cư ven các tuyến vành đai tăng từ khoảng 269 dự án trước 2015 lên gần 700 dự án hiện nay (tương đương tăng 2,6 lần). Ngoài ra, mặt bằng giá tại các khu vực gần với Vành đai 3 ghi nhận tốc độ tăng nhanh hơn khu lõi nhờ mức giá khởi điểm thấp hơn và sự hình thành của các đại đô thị quy mô lớn; nhiều khu vực ven ghi nhận mức tăng giá lên tới 130–158% (Q4/2025 so với Q1/2023) cho thấy hạ tầng đang tái định vị các khu vực thành cực tăng trưởng mới của thị trường Hà Nội.

HỒ CHÍ MINH

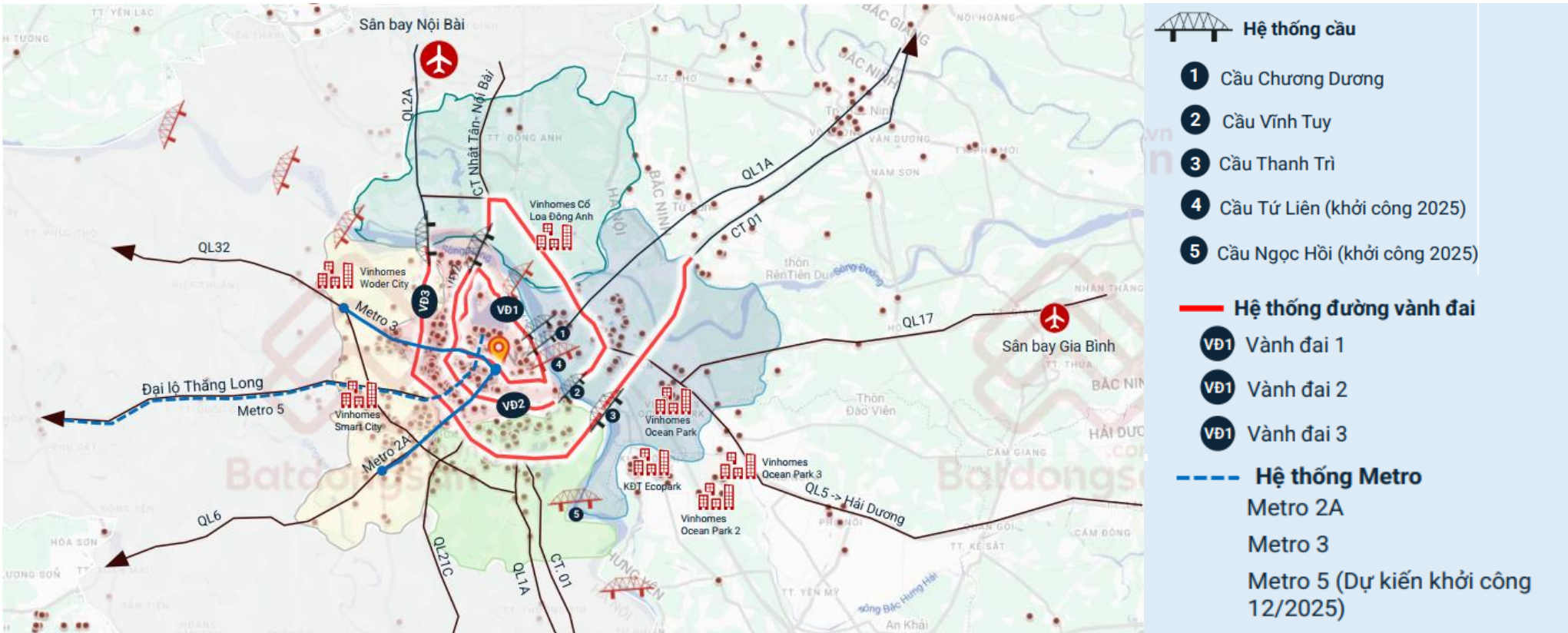
Tại TP.HCM, năm 2025 đánh dấu giai đoạn tăng tốc của hạ tầng liên kết vùng, với trọng tâm là Vành đai 2–3–4, các trục TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây, Bến Lức – Long Thành và mạng lưới metro, hình thành cấu trúc phát triển đa cực với TP. Thủ Đức là hạt nhân và lan tỏa sang Bình Dương, Đồng Nai, BR-VT. Dòng hạ tầng này đã dẫn dắt sự dịch chuyển mạnh của nguồn cung, khi số dự án chung cư tại TP.HCM và vùng ven tăng gấp hơn 3 lần, từ khoảng 324 dự án trước 2015 lên hơn 1.050 dự án hiện nay (theo số liệu batdongsan.com), tập trung chủ yếu dọc các trục kết nối hướng Đông và khu vực giáp ranh. Về giá bán, thị trường ghi nhận mức tăng mạnh tại TP. Thủ Đức và các quận trung tâm mở rộng (nhiều khu vực tăng khoảng 40–60%+ trong giai đoạn 2023–2025), trong khi khu lõi trung tâm tăng chậm hơn do mặt bằng giá đã cao. Đồng thời, dữ liệu về hành vi tìm kiếm cho thấy lượng quan tâm đạt đỉnh tại khu Đông và Bình Dương giáp ranh trong 3 năm gần đây, phản ánh sự tái phân bổ rõ nét của cầu ở thực và dòng tiền theo các khu vực hưởng lợi trực tiếp từ hạ tầng.

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Hạ tầng giao thông cải thiện kết nối, tái định hình không gian phát triển Bất động sản

HÀ NỘI

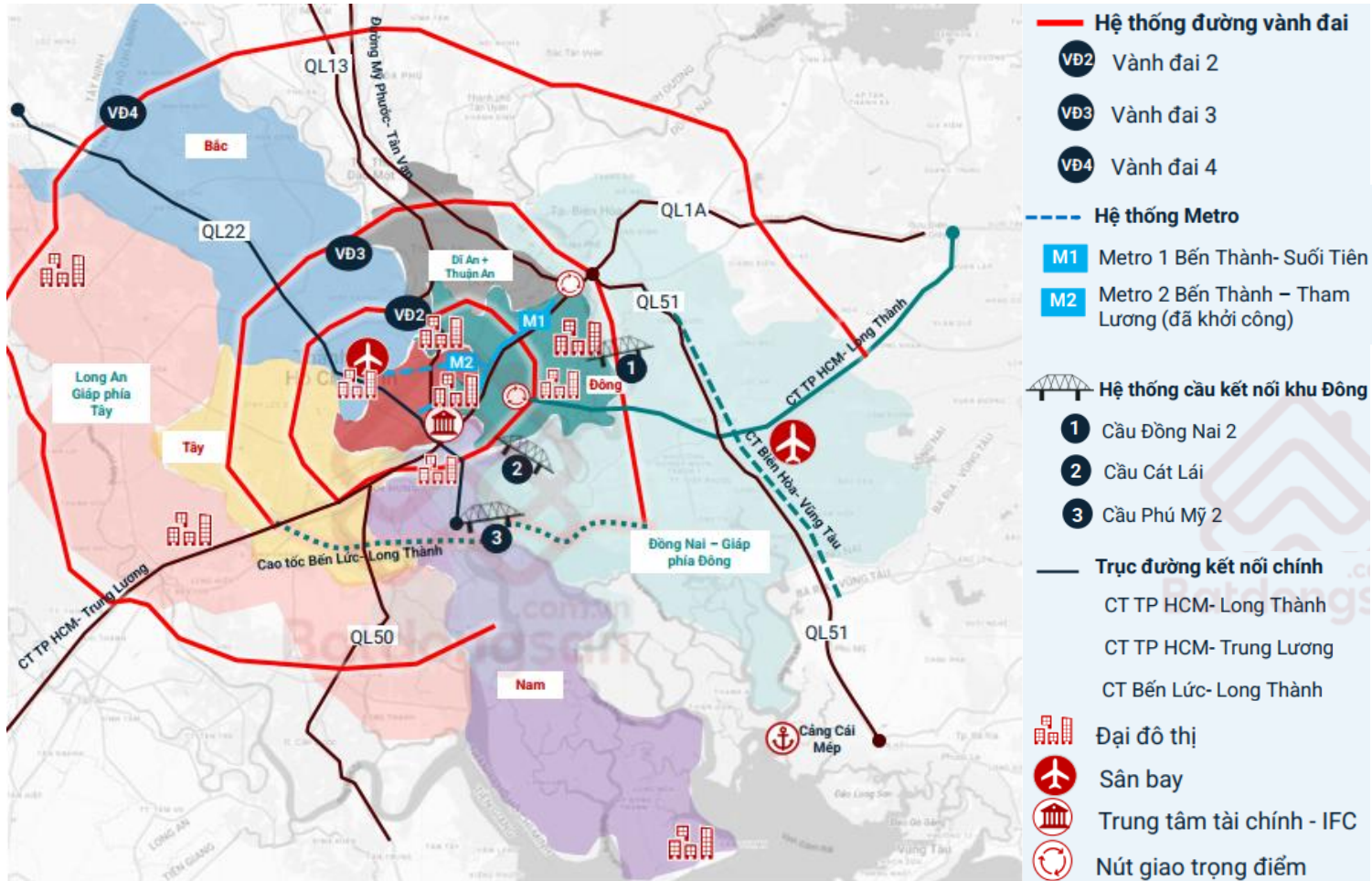


1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Hạ tầng giao thông cải thiện kết nối, tái định hình không gian phát triển Bất động sản

HỒ CHÍ MINH



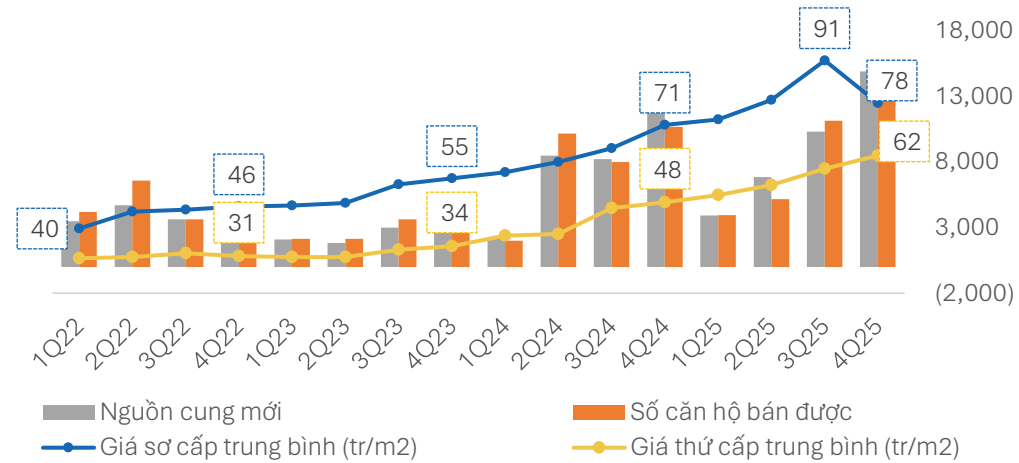
1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Hà Nội và khu vực Văn Giang (Hưng Yên): Nguồn cung mở rộng ở phân khúc căn hộ, thu hẹp ở sản phẩm thấp tầng; giá bán sơ cấp điều chỉnh do dịch chuyển cơ cấu nguồn cung

- Năm 2025, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội tăng đều qua các quý và bứt phá trong nửa cuối năm, với tổng nguồn cung sơ cấp ước đạt khoảng 36.000 căn – mức cao nhất kể từ năm 2020.
- Nguồn cung mới tập trung chủ yếu tại các đại đô thị ở Văn Giang (Hưng Yên), chiếm khoảng 40% tổng nguồn cung cả năm. Giá bán sơ cấp trung bình tăng từ 71 triệu đồng/m² (4Q24) lên 91 triệu đồng/m² (3Q25) trước khi điều chỉnh về 78 triệu đồng/m² trong Q4/2025 (-14% qoq nhưng +9% yoy), chủ yếu do cơ cấu nguồn cung mới dịch chuyển sang các dự án đại đô thị có mức giá 50–60 triệu đồng/m², thấp hơn khoảng 40% so với các dự án tại khu vực trung tâm Hà Nội.
- Trong khi đó, giá bán thứ cấp tăng từ khoảng 48 triệu đồng/m² cuối năm 2024 lên khoảng 62 triệu đồng/m² cuối năm 2025 (+~29% yoy), tiếp tục tăng ngay cả trong Q4/2025 khi giá sơ cấp giảm mạnh, cho thấy xu hướng tăng giá theo thời gian của thị trường vẫn được duy trì. Thanh khoản duy trì tích cực, với 13.500 căn bán được trong Q4/2025, tương ứng tỷ lệ hấp thụ khoảng 79%

Giá sơ cấp trung bình và nguồn cung phân khúc căn hộ tại Hà Nội



Dự án cao tầng nổi bật mở bán tại Hà Nội trong năm 2025

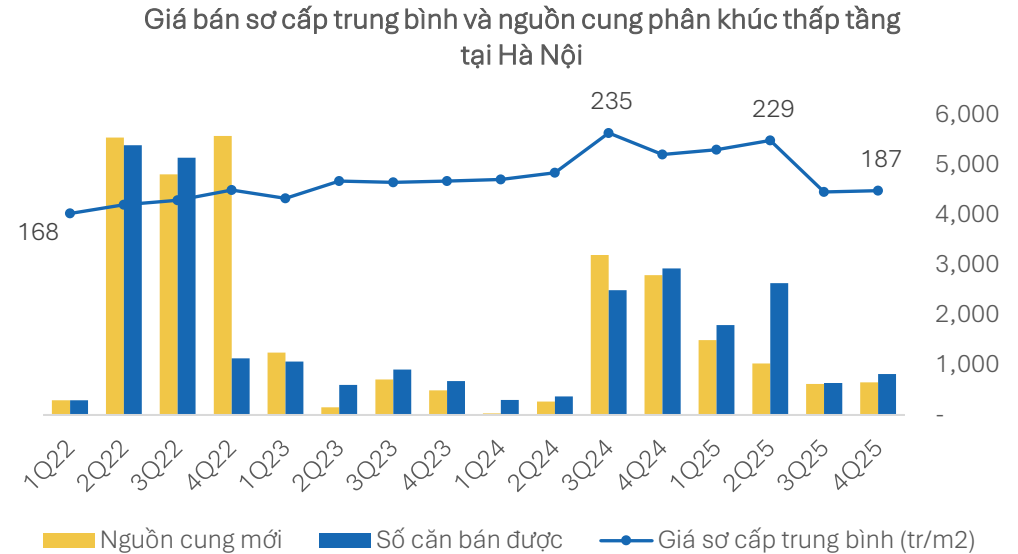
Dự án	CĐT	Giá mở bán (triệu VND/m ²)
Smart City - Canopy	GIC	100-110
Smart City – Lumi Hanoi	Capitaland	70-90
Vinhomes Global Gate –Lumiere Prime Hill	Masterise	100-120
The Matrix One (GĐ 2)	MIK	120-130
Sun Fexila Suites	Sun Group	180-200
Vinhomes Ocean Park 1 – Lumiere Orient Pearl	Masterise	130-140
OCP2 – The Park Land	MIK	60-70

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Hà Nội và khu vực Văn Giang (Hưng Yên): Nguồn cung mở rộng ở phân khúc căn hộ, thu hẹp ở sản phẩm thấp tầng; giá bán sơ cấp điều chỉnh do dịch chuyển cơ cấu nguồn cung

- Phân khúc nhà thấp tầng tại Hà Nội ghi nhận nguồn cung suy giảm mạnh, với tổng nguồn cung sơ cấp ước đạt 3.800 căn, giảm 40% so với năm 2024, trong đó mức giảm tập trung chủ yếu ở hai quý cuối năm.
- Giá bán sơ cấp trong Q4/2025 không thay đổi nhiều so với quý trước, duy trì ổn định ở mức ~187 triệu đồng/m²; tuy nhiên, mức giá này thấp hơn khoảng 14% so với cuối năm 2024, do phần lớn nguồn cung mới mở bán đến từ khu vực ven và giáp ranh Hà Nội.
- Mặc dù nguồn cung giảm mạnh, số lượng căn bán được trong năm 2025 chỉ giảm khoảng 3%, ước đạt 5.900 căn, cho thấy nhu cầu đối với phân khúc nhà thấp tầng vẫn duy trì tương đối ổn định.



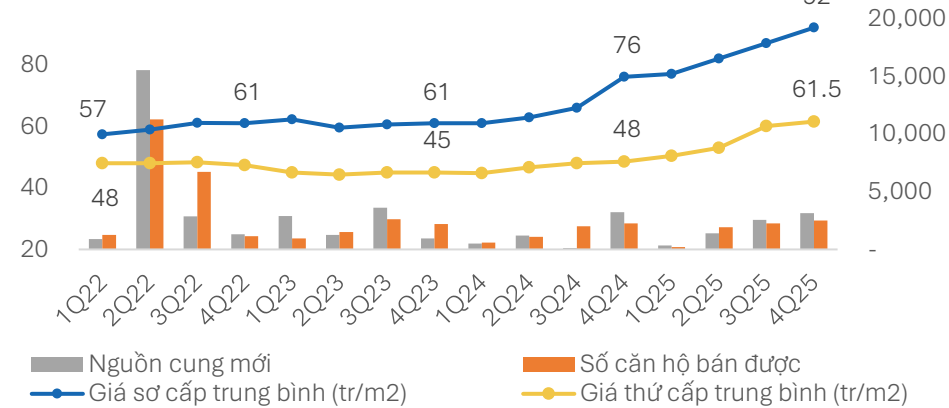
1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

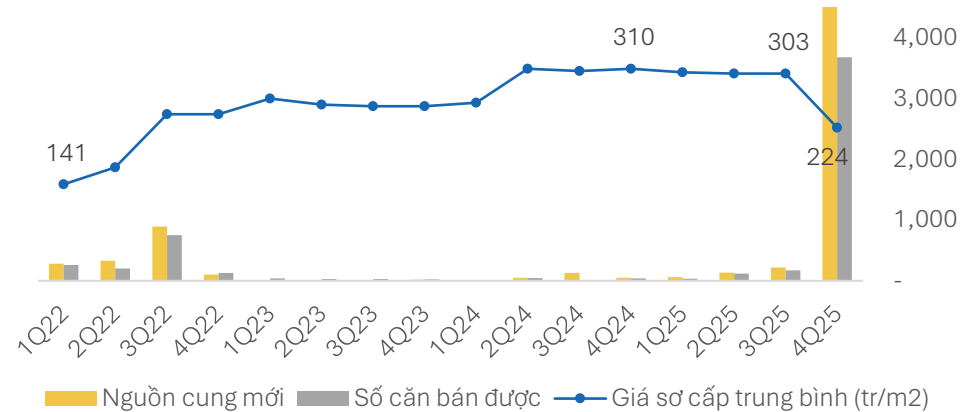
Thị trường Tp. Hồ Chí Minh: Q4/2025 nguồn cung thấp tăng tăng đột biến từ mở bán Vinhomes Paradise Cần Giờ nhưng giá sơ cấp trung bình giảm mạnh

- Năm 2025, nguồn cung căn hộ tại TP.HCM đạt hơn 7.400 căn, +47% yoy, cho thấy dấu hiệu cải thiện so với năm 2024, tuy nhiên vẫn thấp hơn đáng kể so với giai đoạn 2022 trở về trước. Thanh khoản thị trường phục hồi tương đối với hơn 6.800 căn được giao dịch trong cả năm 2025, +16% yoy. Căn hộ cao tầng tại HCMC là phân khúc duy nhất tiếp tục ghi nhận đà tăng giá trong Q4/2025, trong khi thị trường Hà Nội và phân khúc nhà thấp tầng tại TP.HCM đều ghi nhận giá sơ cấp điều chỉnh giảm trong quý. Đến cuối năm 2025, giá bán sơ cấp căn hộ cao tầng tại TP.HCM đạt khoảng 92 triệu đồng/m², tăng 21% so với cuối năm 2024. Dù mặt bằng giá duy trì ở mức cao, tỷ lệ hấp thụ trong Q4/2025 vẫn đạt khoảng 90%, phản ánh lực cầu ở thực tiếp tục ổn định tại các dự án có pháp lý hoàn chỉnh
- Năm 2025, phân khúc nhà thấp tầng tại HCMC ghi nhận nguồn cung thấp trong 3 quý đầu năm, trước khi tăng đột biến trong Q4/2025 lên khoảng 4.500 căn, chủ yếu đến từ đại dự án Vinhomes Cần Giờ của VHM. Giá bán sơ cấp của các sản phẩm mở bán tại dự án Cần Giờ thấp hơn khoảng 25–30% so với mặt bằng giá trung bình của thị trường (trên 300 triệu đồng/m²), qua đó kéo giá bán sơ cấp bình quân của phân khúc xuống khoảng 224 triệu đồng/m² tại cuối năm 2025 (-25% yoy). Mặc dù giá giảm mạnh trong Q4, tỷ lệ hấp thụ phân khúc thấp tầng tại HCMC duy trì ổn định ở mức 70% trong cả năm 2025.

Giá sơ cấp trung bình và nguồn cung phân khúc căn hộ tại Hồ Chí Minh



Giá bán sơ cấp trung bình và nguồn cung phân khúc thấp tầng tại Hồ Chí Minh



1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Cuối năm 2025, đầu năm 2026 vĩ mô ngành Bất động sản đối mặt với nhiều khó khăn

Môi trường tín dụng kém thuận lợi

Mặc dù tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống năm 2025 đạt khoảng 17,8% và tín dụng bất động sản tăng cao hơn (khoảng 27%) định hướng năm 2026 cho thấy tín dụng bất động sản có thể bị khống chế ở mức tương đương tăng trưởng chung của toàn hệ thống (15%-18%) thay vì tiếp tục mở rộng. Mặc dù về bản chất việc giới hạn tín dụng BĐS không tạo ra sự có hẹp tín dụng so với năm 2025, nhưng sẽ làm mất dư địa tăng tốc của dòng vốn vào bất động sản. Đối với một ngành phụ thuộc lớn vào đòn bẩy tài chính, việc hạn chế room tín dụng sẽ tạo ra nhiều khó khăn lớn: (1) khả năng triển khai dự án của các CĐT chậm lại; (2) vòng qua vốn kéo dài; (3) thanh khoản thị trường suy giảm.

Lãi suất có xu hướng tăng khiến thanh khoản giảm

Lãi suất huy động tăng mạnh; cùng với đó mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà phổ biến ở mức 8%-10%/năm, có thể lên đến 14% đối với một số khoản vay làm tăng chi phí tài chính của người mua, chắc chắn sẽ làm giảm tốc độ hấp thụ của thị trường, đặc biệt là với phân khúc thấp tầng do sản phẩm có giá trị lớn và sử dụng đòn bẩy cao.

Rủi ro thu hẹp biên lợi nhuận

Dự thảo Nghị quyết hướng tới việc phát triển phân khúc nhà ở thương mại giá phù hợp nhằm cân bằng cung – cầu và tăng khả năng tiếp cận nhà ở cho nhóm thu nhập trung bình, đặc biệt là quy định giá bán phải tính đúng chi phí và lợi nhuận không vượt quá 15% tổng vốn đầu tư được dự đoán sẽ tạo ra áp lực đáng kể đối với các doanh nghiệp BĐS.

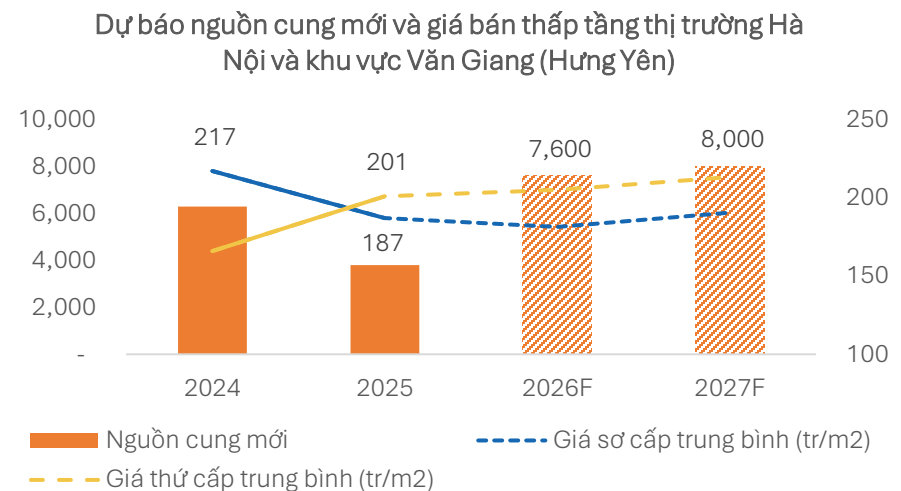
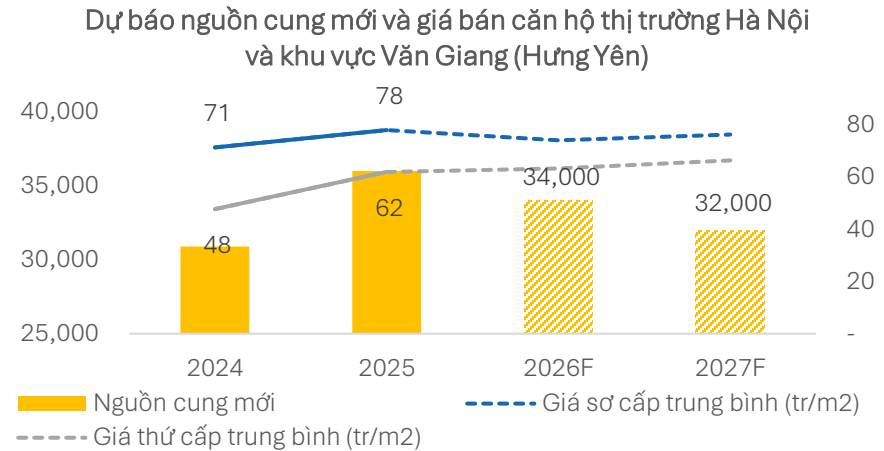
- Giới hạn lợi nhuận tối đa 15% làm thu hẹp đáng kể biên lợi nhuận so với mặt bằng lợi nhuận nhiều dự án trung – cao cấp do chi phí đất, chi phí phát triển dự án và chi phí tài chính vẫn ở mức cao
- Chính sách này buộc doanh nghiệp phải tái cấu trúc chiến lược sản phẩm
- Tâm lý thị trường thận trọng hơn khi người mua kỳ vọng nguồn cung giá thấp hơn trong tương lai tạo áp lực thanh khoản trong ngắn hạn.

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Triển vọng thị trường 2026 – 2027: Nguồn cung: Hà Nội và khu vực lân cận – điều chỉnh nhẹ; Hồ Chí Minh – phục hồi sau thời gian khan hiếm

- Nguồn cung cao tầng tại Hà Nội và khu vực lân cận dự kiến giảm sau năm 2025 ghi nhận mức bùng nổ khoảng 36.000 căn mở bán mới. Bước sang giai đoạn 2026–2027, nguồn cung căn hộ có xu hướng điều chỉnh về mức thấp hơn, tập trung chủ yếu tại các đại đô thị tích hợp ở khu vực Văn Giang (Hưng Yên) và các khu vực ngoài trung tâm, nơi còn quỹ đất lớn và được hưởng lợi từ hạ tầng liên vùng.
- Ở phân khúc thấp tầng tại Hà Nội, cũng như nguồn cung bất động sản tại TP.HCM (cả cao tầng và thấp tầng), thị trường dự kiến bước vào giai đoạn tăng trưởng trở lại. Đây được đánh giá là quá trình phục hồi sau thời gian khan hiếm nguồn hàng do nhiều dự án bị đình trệ pháp lý trước đó. Việc một loạt dự án được tháo gỡ pháp lý và quay lại thị trường giúp nguồn cung cải thiện đáng kể, tuy nhiên đây không mang tính bùng nổ nóng mà là quá trình khôi phục nguồn cung bị dồn nén. Tại TP.HCM, nguồn cung căn hộ ước đạt khoảng 33.500 căn năm 2026 và tăng nhẹ lên 34.700 căn năm 2027, trong khi đó phân khúc thấp tầng dự kiến tăng lên khoảng 7.500–10.000 căn/năm trong giai đoạn này. Do quỹ đất nội đô hạn chế, phần lớn nguồn cung sẽ đến từ các khu đô thị lớn tại khu vực phía Đông và phía Nam thành phố.
- Trong giai đoạn 2026–2027, khi tín dụng bất động sản được kiểm soát chặt chẽ và lãi suất duy trì ở mức cao hơn so với giai đoạn trước, xu hướng triển khai bán hàng theo phân kỳ được dự báo sẽ trở nên phổ biến hơn trên thị trường. Thay vì mở bán ồ ạt với quy mô lớn trong thời gian ngắn như trong năm 2025, các chủ đầu tư nhiều khả năng sẽ chia nhỏ từng giai đoạn ra hàng nhằm theo dõi tốc độ hấp thụ thực tế và kiểm soát dòng tiền.



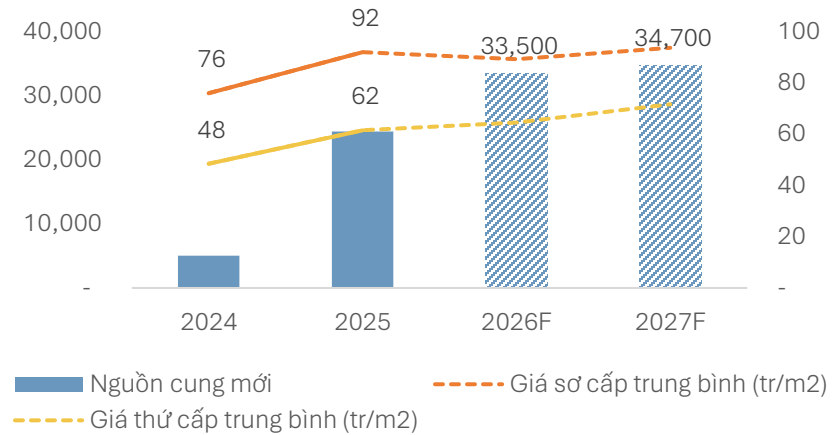
1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

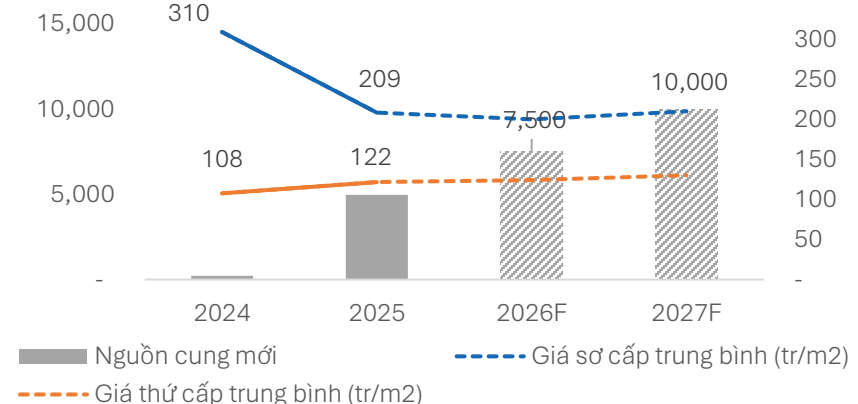
Triển vọng thị trường 2026 – 2027: Giá bán dự kiến điều chỉnh nhẹ và có sự phân hóa rõ rệt

- Tại Hà Nội và khu vực lân cận: Mặt bằng giá năm 2025 đã được thiết lập ở vùng cao với giá sơ cấp trung bình của phân khúc cao tầng khoảng 78 triệu/m² và thấp tầng khoảng 201 triệu/m². Trong giai đoạn 2026-2027 giá bán được dự báo tiếp tục neo cao hoặc điều chỉnh nhẹ xuống mức 75 triệu/m² đối với cao tầng và 180 triệu/m² đối với thấp tầng, tương ứng với mức giảm 3-5%. Mặt bằng giá chủ yếu duy trì hơn là tăng mạnh như giai đoạn phục hồi trước đó.
- Tại thành phố HCM, phân khúc căn hộ có thể duy trì ở mức 90 – 95 triệu đồng/m², trong khi thấp tầng dao động khoảng 200–210 triệu đồng/m² tùy vị trí và chất lượng dự án. Ít nhất là trong nửa đầu năm 2026 giá sẽ không có xu hướng tăng mà điều chỉnh nhẹ.
- Với việc tín dụng bất động sản được kiểm soát và lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao hơn giai đoạn trước, chúng tôi đánh giá thanh khoản thị trường sẽ chậm lại, ít nhất là trong nửa đầu năm 2026 và sẽ rõ rệt đối với phân khúc thấp tầng có giá trị sản phẩm cao. Tuy nhiên, khả năng xảy ra giảm giá diện rộng được đánh giá khá thấp do quỹ đất nội đô ngày càng hạn chế và chi phí phát triển dự án của các CĐT vẫn ở mức cao. Thay vì điều chỉnh mạnh về giá, thị trường sẽ có sự phân hóa rõ rệt theo hướng:
 - Các dự án có vị trí tại khu vực lõi đô thị hoặc gắn với hạ tầng chiến lược được dự báo ít chịu áp lực điều chỉnh giá và sẽ tiếp tục duy trì mặt bằng giá cao và ổn định trong giai đoạn 2026-2027. Thanh khoản có thể chậm lại so với giai đoạn trước, nhưng không xuất hiện xu hướng giảm giá diện rộng.
 - Các đại đô thị tích hợp quy mô lớn nhiều khả năng vẫn giữ được mặt bằng giá niêm yết, song sẽ linh hoạt hơn về chính sách bán hàng. Thay vì giảm giá trực tiếp, CĐT có thể tăng chiết khấu, giãn tiến độ thanh toán hoặc hỗ trợ lãi suất nhằm kích cầu.
 - Các dự án ở khu vực xa trung tâm, hạ tầng chưa hoàn thiện hoặc phụ thuộc nhiều vào đòn bẩy tài chính sẽ là nhóm chịu áp lực thanh khoản rõ nhất và có thể phải chấp nhận mức ưu đãi sâu hơn về giá bán để thúc đẩy giao dịch.

Dự báo nguồn cung mới và giá bán căn hộ thị trường HCM



Dự báo nguồn cung mới và giá bán thấp tầng thị trường HCM



Nguồn: CBRE, NHSV Research

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Chu kỳ đại đô thị dẫn dắt thị trường

Trong giai đoạn các năm tiếp theo, diễn biến của thị trường BĐS cho thấy một xu hướng rõ rệt: nguồn cung và hấp thụ thị trường sẽ tập trung tại các đại đô thị quy mô lớn với hạ tầng – dịch vụ đồng bộ, xuất phát từ nhiều yếu tố:

(1) Định hướng giãn dân nội đô và phát triển đô thị đa cực.

Tại Hà Nội, xu hướng này được thể hiện rõ trong Quy hoạch tổng thể Thủ đô tầm nhìn 100 năm, với định hướng phát triển theo mô hình **“chùm đô thị hướng tâm”**. Trong đó, khu vực nội đô giữ vai trò đô thị trung tâm, kết nối vùng và quốc tế, trong khi các khu vực xung quanh được phát triển thành đô thị vệ tinh, có chức năng chia sẻ dân số, chức năng đô thị và giảm áp lực phát triển cho khu lõi. Theo định hướng này, Hà Nội sẽ từng bước giãn dân và các chức năng hành chính, giáo dục, y tế ra các khu vực ngoài trung tâm, đặc biệt là các hướng phát triển chiến lược như phía Đông, Bắc và Tây

Tại HCMC, Quy hoạch chung đến năm 2045, tầm nhìn 2065 dự kiến hoàn thành trước 12/2026 với định hướng phát triển HCMC thành **siêu đô thị trung tâm gắn với TOD**. Quy hoạch mở rộng quỹ đất xây dựng lên 125.000-130.000 ha, dân số khoảng 16,5 triệu người vào năm 2040 và hệ thống metro~1.000km, qua đó tái phân bổ cư dân và chức năng đô thị ra các khu vực ngoài trung tâm.

QUY HOẠCH TỔNG THỂ THỦ ĐÔ HÀ NỘI: Tầm nhìn 100 năm



Nguồn: UBND thành phố Hà Nội

1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Chu kỳ đại đô thị dẫn dắt thị trường (tiếp)

- (2) Hạ tầng giao thông liên vùng đang được đẩy mạnh với các dự án trọng điểm Vành đai 4 Hà Nội (dự kiến khai thác 2026), Vành đai 3 TP.HCM (dự kiến thông xe 6/2026) và sân bay Long Thành (dự kiến vận hành 2026), mở rộng đáng kể bán kính phát triển đô thị và tăng tính kết nối cho các khu vực ngoài trung tâm.
- (3) Tâm lý đầu tư và nhu cầu ở thực đang chuyển sang các sản phẩm “đô thị hoàn chỉnh” thay vì các dự án đơn lẻ. Đặc biệt, trong điều kiện môi trường tín dụng kiểm soát và lãi suất cao, người mua và nhà đầu tư có xu hướng ưu tiên dự án có quy hoạch đồng bộ, pháp lý rõ, tiện ích hoàn chỉnh và khả năng hình thành cộng đồng cư dân thực, tức là các đại đô thị, thay vì các dự án nhỏ, thiếu hạ tầng hoặc chỉ mang tính đầu cơ ngắn hạn



1.

Thị trường Bất động sản 2025 và triển vọng 2026

Chu kỳ đại đô thị dẫn dắt thị trường (tiếp)

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô (ha)	TMĐT (tỷ đồng)	Thời gian triển khai dự kiến
Vinhomes Green Paradise	Cần Giờ, HCMC	Vinhomes	2.870	217.054	2024-2030
KĐT Thể thao Vin Olympic	Ngọc Hồi, Hà Nội	Liên danh Vinhomes	9.171	925.651	2026-2035
Vinhomes Hạ Long Xanh	Hạ Long, Quảng Ninh	Liên danh Vinhomes	4.114	456.639	2023 - 2031
KĐT mới Phước Vĩnh Tây	Cần Giuộc, Tây Ninh	Liên danh Vinhomes và VIG	1.089	80.079	2025 – 2032
KĐT mới Cam Lâm	Khánh Hòa	Liên danh Công ty Đô thị mới Cam Lâm, đứng đầu là Vinhomes	10.356	260.000	2025 - 2037
KĐT ven vịnh Cam Ranh	Cam Ranh, Khánh Hòa	Liên danh CTCP Đầu tư Cam Ranh -Vinhomes - Giải pháp năng lượng VinES	1.250	85.300	2023 - 2027
Khu đô thị đa mục tiêu Bắc Thăng Long Urban City	Phúc Thịnh, Thiên Lộc và Mê Linh, Hà Nội	Liên danh TCT Đầu tư và Phát triển nhà Hà Nội (Handico) – CTCP Tập đoàn Sunshine – CTCP Thái Nam Land	699	99.000	2026-2029
KĐT đa mục tiêu	Thư Lâm, Đông Anh, Hà Nội	CTCP Tập đoàn Tương Lai Sông Hồng	696	60.500	2026-2029

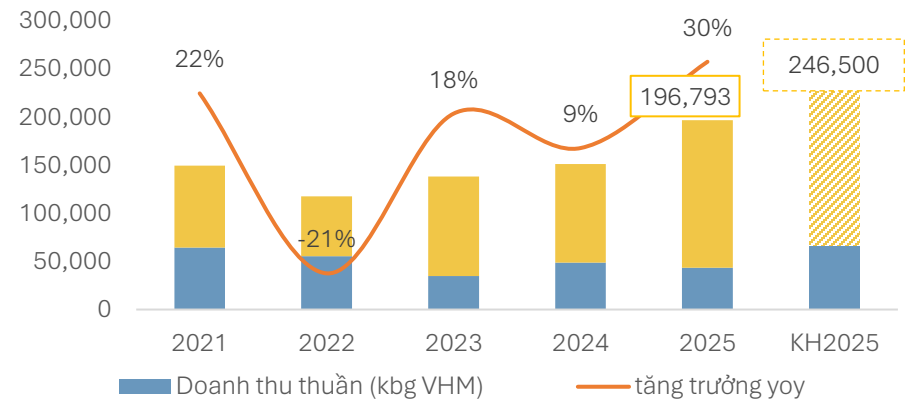
2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

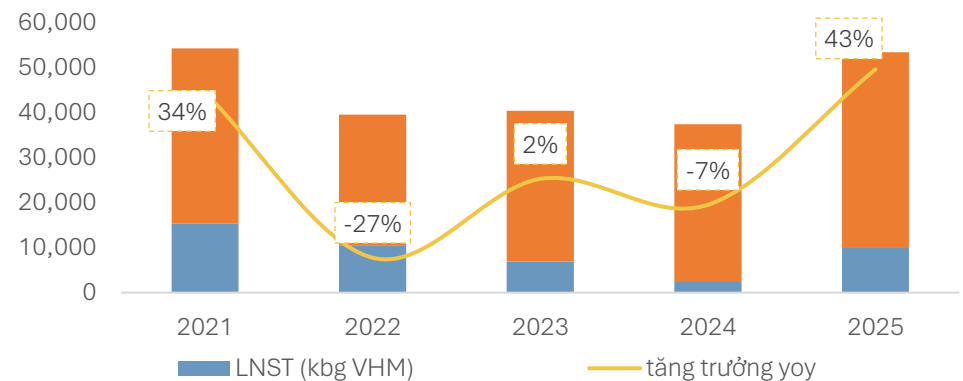
Tăng trưởng 2025 xác nhận chu kỳ phục hồi, song mức độ phân hóa vẫn ở mức cao

- Năm 2025, doanh thu của nhóm 20 doanh nghiệp BĐS vốn hóa lớn tăng +30% yoy, cải thiện rõ rệt so với mức +9% yoy của năm 2024. Tuy nhiên, tăng trưởng này mang tính tập trung cao, khi VHM tăng tới +50% yoy. Nếu loại trừ VHM, doanh thu của 19 doanh nghiệp còn lại giảm 11% yoy, phản ánh sự phục hồi chưa đồng đều, vẫn phụ thuộc lớn vào một số chủ đầu tư có khả năng triển khai và bàn giao dự án tốt. Bên cạnh VHM, một số doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng doanh thu tích cực trong năm 2025 như PDR, KDH, chủ yếu nhờ đẩy mạnh bàn giao và tái khởi động dự án sau giai đoạn trầm lắng. Tuy vậy, xét trên toàn ngành, với kế hoạch doanh thu năm 2025 khoảng 246.500 tỷ đồng, kết quả thực hiện mới đạt ~80% kế hoạch, cho thấy tiến độ phục hồi chậm hơn kỳ vọng của thị trường BĐS nói chung.
- LNST năm 2025 của nhóm 20 doanh nghiệp đạt khoảng 53.500 tỷ đồng, quay về mức đỉnh năm 2021 (~54.300 tỷ đồng), tăng +43% yoy và đảo chiều so với mức -7% yoy của năm 2024. Tuy nhiên, cơ cấu lợi nhuận cho thấy mức độ tập trung rất cao khi riêng VHM đóng góp tới ~80% tổng LNST. Xét về tăng trưởng, nếu loại trừ VHM, LNST của nhóm còn lại tăng gấp 4 lần so với năm 2024, trong khi riêng VHM tăng +24% yoy, phản ánh sự phục hồi mạnh từ nền thấp của nhiều doanh nghiệp

Doanh thu thuần 20 công ty BĐS vốn hóa lớn nhất



LNST 20 công ty BĐS vốn hóa lớn nhất

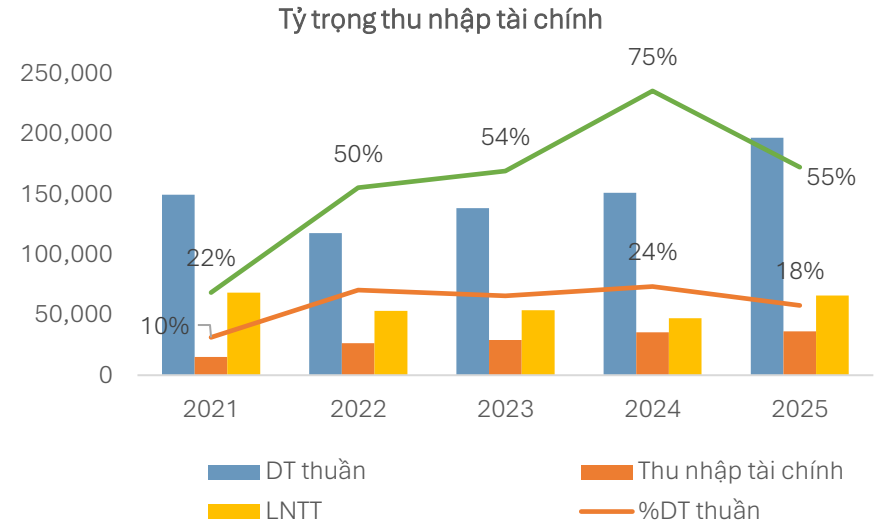


2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Lợi nhuận 2025 vẫn phụ thuộc lớn vào thu nhập tài chính

- Năm 2025, tỷ trọng thu nhập tài chính trong cơ cấu kết quả kinh doanh đã giảm so với năm 2024 nhưng vẫn duy trì ở mức cao. Tỷ trọng thu nhập tài chính trên doanh thu thuần giảm về khoảng 18% (so với ~24% năm 2024), cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi đã cải thiện. Tuy nhiên, xét trên lợi nhuận, thu nhập tài chính vẫn chiếm tới ~55% LNST (giảm từ mức ~75% năm 2024). Như vậy một nửa lợi nhuận toàn ngành vẫn đến từ các khoản thu không thường xuyên.
- Một số doanh nghiệp như NLG, PDR, NVL đẩy mạnh ghi nhận thu nhập tài chính năm 2025 thông qua các giao dịch cụ thể: NLG từ chuyển nhượng 15% tỷ lệ sở hữu tại công ty DNWF; PDR từ thoái vốn/chuyển nhượng các dự án như Cadia Quy Nhơn, Kỳ Đồng Trương Định, Trần Phú Đà Nẵng thu về hơn 630 tỷ đồng doanh thu tài chính; NVL từ tái cấu trúc và chuyển nhượng tại các dự án lớn như Aqua City, NovaWorld Phan Thiết, NovaWorld Hồ Tràm. Nhìn chung, dù tỷ trọng đã hạ nhiệt so với 2024, mức đóng góp cao của thu nhập tài chính trong năm 2025 cho thấy lợi nhuận ngành vẫn phụ thuộc đáng kể vào hoạt động tái cấu trúc và chuyển nhượng tài sản, thay vì đến từ hoạt động phát triển dự án và bán hàng cốt lõi



2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Kết quả kinh doanh 2025 và tỷ lệ hoàn thành kế hoạch của 20 công ty BĐS có vốn hóa lớn nhất tại 31/12/2025

Mã	Doanh thu thuần (tỷ VND)	YoY	Tỷ lệ hoàn thành KH DT thuần	LNST (tỷ VND)	YoY	Tỷ lệ hoàn thành KH LNST
VHM	153,271	↑ 49.79%	85.2%	43,335	↑ 23.56%	103.2%
KDH	4,651	↑ 41.86%	122.4%	1,627	↑ 102.41%	162.7%
NVL	6,966	↓ -23.23%	51.9%	1,861	N/A	NA
CRV	762	↓ -75.93%	19.0%	174	↓ -76.95%	10.9%
DXG	4,164	↓ -13.16%	59.5%	574	↑ 26.69%	156.1%
PDR	1,325	↑ 61.25%	40.2%	515	↑ 231.66%	70.7%
VPI	2,004	↑ 5.63%	81.8%	395	↑ 29.97%	112.8%
SJS	751	↑ 16.21%	62.0%	269	↑ 34.74%	60.3%
TCH	1,912	↓ -64.77%	38.2%	1,383	↓ -69.74%	24.6%
NLG	5,645	↓ -21.55%	83.1%	946	↓ -31.79%	135.0%
DIG	4,718	↑ 262.62%	134.8%	606	↑ 495.07%	105.6%
CEO	1,339	↑ 2.35%	86.8%	206	↑ 24.10%	113.2%
HDG	2,787	↑ 2.54%	94.9%	993	↑ 122.12%	94.0%
KOS	1,555	↑ 8.09%	86.4%	19	↓ -12.29%	16.2%
HDC	456	↓ -16.43%	27.6%	641	↑ 858.42%	151.2%
QCG	473	↓ -35.10%	23.7%	171	↑ 108.98%	71.4%
CRE	4,150	↓ -35.10%	32.7%	76	↑ 82.64%	31.8%
SCR	1,227	↑ 53.59%	153.4%	67	↑ 1486.26%	168.5%
KHG	357	↑ 94.07%	168.4%	69	↑ 25.78%	105.7%
AGG	829	↓ -56.67%	103.6%	379	↑ 45.08%	111.4%

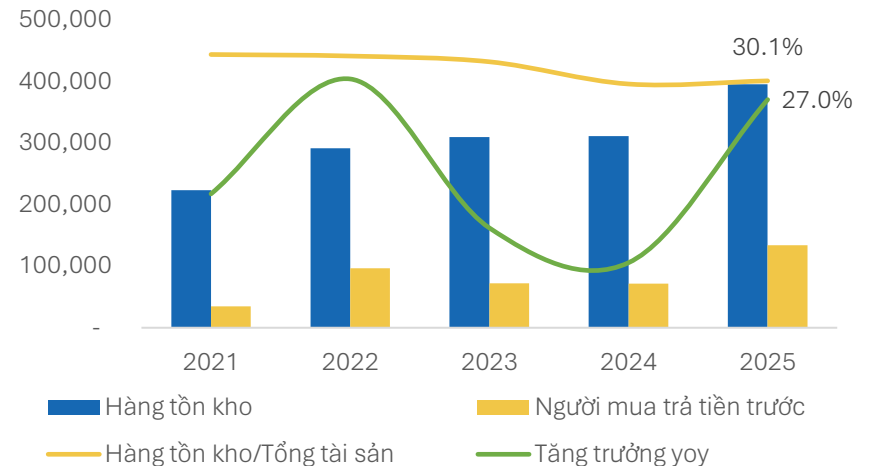
2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Tồn kho gia tăng và phân hóa rõ nét, trong khi dòng tiền khách hàng được cải thiện tích cực

- Năm 2025 ghi nhận sự cải thiện so với 2024 về chất lượng tài sản và dòng tiền trong ngành BĐS, tuy nhiên mức độ cải thiện có sự phân hóa rõ giữa các doanh nghiệp. Giá trị hàng tồn kho tăng lên gần 400 nghìn tỷ đồng (+27%yoy), với tỷ trọng/tổng tài sản ~30%. Tuy nhiên, nếu loại trừ VHM, giá trị tồn kho chỉ tăng khoảng ~3%yoy, cho thấy phần lớn mức tăng đến từ doanh nghiệp đầu ngành đẩy mạnh triển khai các dự án quy mô lớn như VHM Green City, Green Paradise Cần Giờ. Trong khi đó, nhóm doanh nghiệp còn lại nhìn chung vẫn duy trì chiến lược thận trọng hơn, tập trung hoàn thiện pháp lý và tối ưu danh mục dự án thay vì mở rộng mạnh.
- Người mua trả tiền trước tăng mạnh lên hơn 130 nghìn tỷ đồng (+87%yoy) cho thấy dòng tiền từ khách hàng đã phục hồi rõ rệt sau giai đoạn suy yếu năm 2024 và hoạt động bán hàng cải thiện trên diện rộng.
- Khác với năm 2024 khi tồn kho duy trì cao và dòng tiền từ khách hàng suy giảm, năm 2025 tồn kho gia tăng đi kèm với sự cải thiện của hoạt động bán hàng và dòng tiền ứng trước phản ánh sự phục hồi đồng thời ở cả phía cung (triển khai dự án) và cầu (khả năng hấp thụ sản phẩm). Tuy nhiên, quy mô tồn kho ở mức lớn (gần 400 nghìn tỷ đồng) cũng tạo áp lực chuyển hóa thành doanh thu và tiến độ bàn giao trong các năm tới.
- Chúng tôi đánh giá trong giai đoạn 2026–2027, hàng tồn kho có thể tiếp tục duy trì ở mức cao nhưng sẽ dần cải thiện về chất lượng và tỷ trọng, trên cơ sở (i) nguồn cung mới tiếp tục được bổ sung khi các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ, (ii) các chủ đầu tư duy trì chiến lược mở rộng quỹ đất và triển khai dự án quy mô lớn, và (iii) hoạt động bán hàng có thể chịu ảnh hưởng nhất định từ môi trường lãi suất tăng và kiểm soát tín dụng, qua đó khiến tốc độ hấp thụ thị trường diễn ra ở mức thận trọng hơn

Hàng tồn kho và người mua trả tiền trước

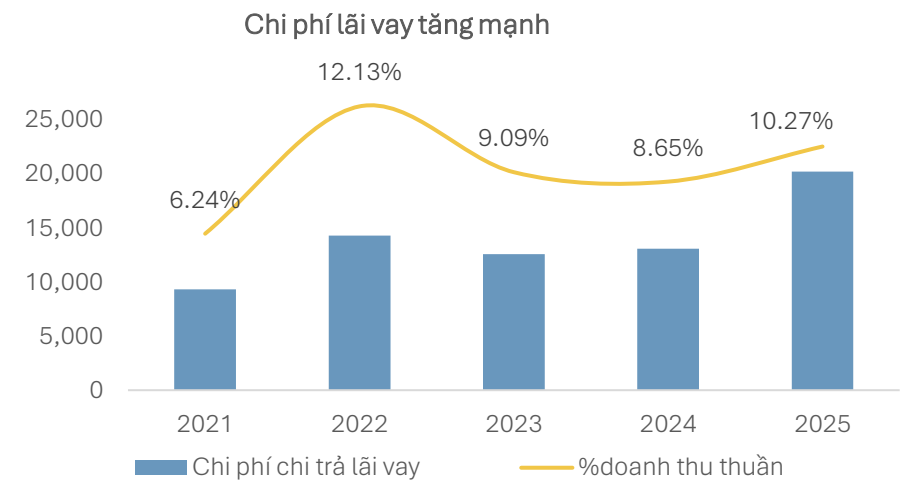
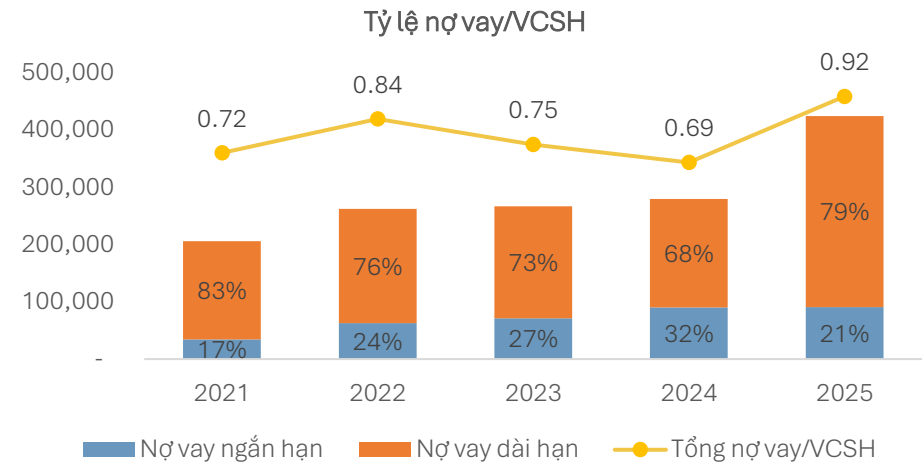


2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Đòn bẩy tài chính gia tăng trong giai đoạn đẩy mạnh triển khai dự án và mở rộng quy mô quỹ đất

- Năm 2025, đòn bẩy tài chính của nhóm 20 doanh nghiệp BĐS tăng trở lại, với tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt ~0,92x (so với ~0,69x năm 2024). Tổng nợ vay đạt gần 425 nghìn tỷ đồng, tăng ~52% so với cuối năm 2024, Tuy nhiên, mức tăng chủ yếu đến từ VHM khi dư nợ tăng ~2,4 lần trong năm 2025. Nếu loại trừ VHM, tổng nợ vay toàn ngành chỉ tăng khoảng ~4%, cho thấy phần lớn doanh nghiệp vẫn duy trì chiến lược thận trọng với đòn bẩy tài chính.
- Cơ cấu nợ tiếp tục dịch chuyển sang dài hạn (~79% tổng nợ, so với ~68% năm 2024), giúp giảm áp lực thanh toán ngắn hạn nhưng kéo theo chi phí vốn duy trì ở mức cao. Chi phí lãi vay tăng lên hơn 20 nghìn tỷ đồng (~10,3% doanh thu, so với ~8,7% năm 2024), cho thấy áp lực tài chính vẫn là yếu tố quan trọng chi phối lợi nhuận của các công ty BĐS.
- Ngược lại với năm 2024, khi các doanh nghiệp ưu tiên giảm đòn bẩy và kiểm soát quy mô nợ, xu hướng năm 2025 cho thấy các chủ đầu tư gia tăng sử dụng vốn vay, tuy nhiên mức độ gia tăng mang tính phân hóa cao, tập trung chủ yếu ở nhóm doanh nghiệp đầu ngành có nhiều dự án đang triển khai như VHM, KDH, HDC, TCH, trong khi phần còn lại vẫn duy trì cấu trúc tài chính thận trọng



2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Đánh giá cấu trúc tài chính qua mức độ đòn bẩy, rủi ro thanh toán và áp lực tài chính

Mã CP	TCH	CRV	KDH	DIG	DXG	CEO	NLG	CRE	QCG	VHM	PDR	HDG	HDC	VPI	SJS	KHG	AGG	SCR	KOS	NVL
Tiền mặt/ nợ ngắn hạn			1.41	2.48	1.52	8.40	6.70	0.16	1.78	1.15	0.34	0.39	0.51	0.55	0.46	0.18	0.11	0.28	0.00	0.14
Tổng nợ vay/VCSH	-0.13	-0.04	0.41	-0.02	0.08	-0.01	-0.03	0.13	0.00	0.75	0.43	0.54	0.58	1.19	0.68	0.23	0.31	0.97	0.89	2.08
Nợ phải trả/TTS	0.32	0.38	0.38	0.47	0.45	0.26	0.44	0.22	0.46	0.68	0.54	0.43	0.52	0.63	0.56	0.24	0.36	0.58	0.52	0.76

Xét theo từng nhóm doanh nghiệp, với 3 chỉ tiêu gồm (i) nợ vay/VCSH, (ii) tỷ trọng nợ ngắn hạn và (iii) nợ phải trả/TTS, nhằm đánh giá đồng thời mức độ đòn bẩy, rủi ro thanh toán và áp lực tài chính tổng thể, chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp có thể được chia thành các nhóm như sau:

- Nhóm cấu trúc tài chính an toàn: gồm TCH, CRV, DIG, CEO, NLG, DXG, với đòn bẩy thấp và hệ số nợ/TTS thấp, tỷ trọng nợ ngắn hạn ở mức kiểm soát: Nhóm này có áp lực lãi vay không đáng kể, duy trì khả năng linh hoạt tài chính cao, phù hợp với chiến lược phát triển thận trọng.
- Nhóm cân bằng gồm KDH, PDR, HDG, HDC, VPI, VHM, với đòn bẩy trung bình, nợ/TTS ở mức trung bình và cơ cấu nợ tương đối hợp lý. Nhóm này đang tăng cường sử dụng vốn vay để triển khai dự án, kéo theo áp lực lãi vay gia tăng nhưng vẫn trong ngưỡng kiểm soát. Đặc biệt, VHM dù có D/E ~0.75x (tiệm cận nhóm cao) là doanh nghiệp dẫn đầu phần lớn mức tăng nợ toàn ngành; nhưng quy mô vốn lớn, khả năng bán hàng tốt và dòng tiền ổn định, do đó được đánh giá duy trì chất lượng tài chính tốt hơn so với các doanh nghiệp cùng mức đòn bẩy.
- Nhóm đòn bẩy cao: gồm SCR, KOS, NVL với D/E cao, nợ/TTS cao và duy trì tỷ trọng nợ ngắn hạn đáng kể. Nhóm này chịu áp lực lãi vay lớn và rủi ro thanh toán cao hơn, đặc biệt trong bối cảnh chi phí vốn duy trì ở mức cao. Trong đó, NVL tiếp tục là trường hợp rủi ro tài chính cao nhất với áp lực tái cấu trúc vẫn hiện hữu

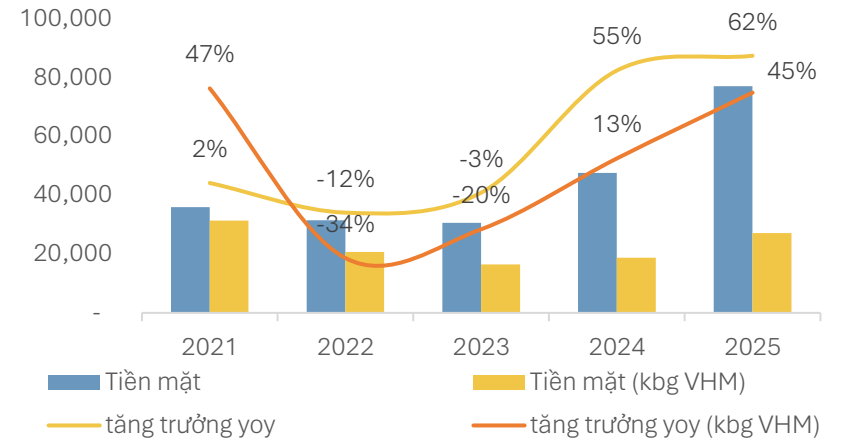
2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

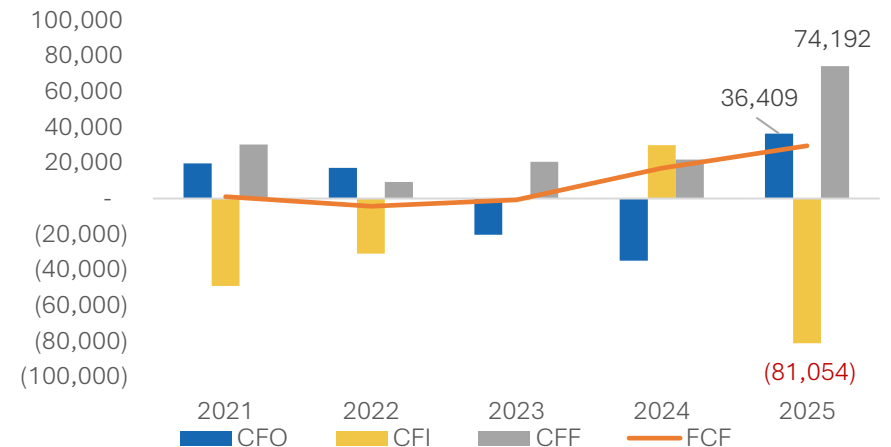
Cấu trúc dòng tiền được cải thiện với lượng tiền mặt tăng mạnh nhưng vẫn phụ thuộc lớn vào dòng tiền tài chính

- Năm 2025, lượng tiền mặt của nhóm 20 doanh nghiệp BĐS tiếp tục tăng mạnh lên hơn 77 nghìn tỷ đồng (+~62% yoy), nối tiếp đà tăng cao của năm 2024 (+55% yoy). Nếu loại trừ VHM, lượng tiền mặt của nhóm doanh nghiệp còn lại đạt khoảng 27 nghìn tỷ đồng (+~45% yoy), cho thấy mức tăng đã lan tỏa rộng hơn so với năm 2024. Ngoài VHM, một số doanh nghiệp như NLG, DXG, DIG, TCH ghi nhận quy mô tiền mặt lớn và tăng trưởng mạnh, thể hiện khả năng cải thiện dòng tiền và chủ động tích lũy thanh khoản để phục vụ kế hoạch triển khai dự án.
- Năm 2025 CFO chuyển sang trạng thái dương (~+36.4 nghìn tỷ đồng) sau giai đoạn âm 2023-2024 nhờ dòng tiền bán hàng và thu từ khách hàng đã cải thiện rõ rệt. Tuy nhiên, dòng tiền đầu tư (CFI) tiếp tục âm sâu hơn 81 nghìn tỷ đồng do các doanh nghiệp đẩy mạnh giải ngân cho chi phí phát triển dự án (xây dựng, đền bù), M&A và mở rộng quỹ đất.
- Để bù đắp, dòng tiền tài chính (CFF) tăng mạnh lên hơn 74 nghìn tỷ đồng. Đây là nguồn chính giúp duy trì thanh khoản và gia tăng lượng tiền mặt trong năm. Các kênh huy động vốn được khơi thông trở lại trong năm 2025 với tín dụng BĐS tăng mạnh ~28% yoy, đạt khoảng ~2 triệu tỷ đồng dư nợ, cho thấy dòng vốn ngân hàng đã quay trở lại hỗ trợ thị trường. Đồng thời, thị trường trái phiếu doanh nghiệp phục hồi với tổng giá trị phát hành ~644 nghìn tỷ đồng (+35,5% yoy), trong đó BĐS chiếm khoảng 23% và tăng trưởng ~58% yoy, cho thấy doanh nghiệp đã mở rộng lại kênh huy động vốn trung dài hạn, bổ sung nguồn tiền đáng kể vào bảng cân đối. Bên cạnh đó, các hoạt động phát hành cổ phiếu và thoái vốn/chuyển nhượng dự án cũng góp phần hỗ trợ dòng tiền tài chính.

Lượng tiền mặt tăng mạnh



Biến động dòng tiền CFO – CFI – CFF



Nguồn: Các công ty, MoC, Fii Ratings NHSV Research

2.

Bức tranh các công ty Bất động sản niêm yết 2025

Dòng tiền dự kiến điều chỉnh trong giai đoạn tới khi các dự án đại đô thị bước vào giai đoạn triển khai và khả năng huy động vốn duy trì ở mức thận trọng

- Chúng tôi đánh giá trong giai đoạn tới, trạng thái thanh khoản của các doanh nghiệp BĐS có thể điều chỉnh so với mức cao của năm 2025 trên cơ sở:
- Nhiều dự án có quy mô lớn bước vào giai đoạn đẩy mạnh triển khai. Nhu cầu vốn cho xây dựng cơ sở hạ tầng và phát triển dự án dự kiến duy trì ở mức cao, đặc biệt là tại các chủ đầu tư có kế hoạch mở bán lớn như VHM (với các đại đô thị Vinhomes Cần Giờ, Làng Vân, Hạ Long Xanh, KĐT Thể thao), NLG, DXG
- Tốc độ thu tiền từ khách hàng dự kiến sẽ chậm hơn khi mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao buộc các chủ đầu tư phải tăng cường chính sách bán hàng (giãn tiến độ thanh toán, tăng hỗ trợ lãi suất) để kích cầu và đảm bảo tiến độ bán hàng
- Khả năng huy động vốn có thể thận trọng hơn khi tín dụng BĐS được kiểm soát và thị trường vốn không còn tang trường mạnh như năm 2025.

3.

Lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố nội tại và định giá

Trong bối cảnh thị trường BĐS phục hồi trong năm 2025 với thanh khoản cải thiện mạnh, tuy nhiên có dấu hiệu chững lại từ cuối năm 2025 và đầu năm 2026 dưới tác động của yếu tố vĩ mô, lựa chọn cổ phiếu được chuyển từ tư duy “theo chu kỳ ngành” sang tập trung vào yếu tố nội tại của doanh nghiệp.

TÀI CHÍNH

Doanh nghiệp duy trì đòn bẩy ở mức kiểm soát và nền tảng tài chính ổn định sẽ có lợi thế rõ rệt khi bước vào giai đoạn triển khai dự án trong bối cảnh chi phí vốn vẫn ở mức cao và điều kiện huy động vốn thận trọng

DỰ ÁN

- Ưu tiên các công ty sở hữu quỹ đất có vị trí trung tâm, pháp lý hoàn thiện đủ điều kiện triển khai ngay, giúp hạn chế tình trạng đọng vốn và rút ngắn thời gian chuyển hóa thành doanh thu
- Dự án hướng tới nhóm khách hàng ở thực sẽ có khả năng hấp thụ ổn định hơn so với các phân khúc mang tính đầu cơ cao, vốn phụ thuộc nhiều vào đòn bẩy tài chính và biến động lãi suất

ĐỊNH GIÁ

Khi rủi ro lãi suất vẫn hiện hữu, chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu đang giao dịch ở mức định giá thấp và chiết khấu cao. Trong kịch bản các điều kiện vĩ mô tích cực hơn, mặt bằng lãi suất được kỳ vọng có thể hạ nhiệt vào cuối năm 2026, giúp nhóm cổ phiếu này hưởng lợi từ cả phục hồi hoạt động kinh doanh và định giá về mức hợp lý.

- Trên cơ sở đó, chúng tôi ưu tiên các cổ phiếu **NLG, DXG và PDR**, là các doanh nghiệp (i) có đòn bẩy tài chính trong tầm kiểm soát, (ii) sở hữu quỹ đất chất lượng, pháp lý sẵn sàng triển khai và hướng tới nhu cầu ở thực, (iii) đã thực hiện tái cấu trúc tài chính và cải thiện thanh khoản trong giai đoạn vừa qua, và (iv) đang giao dịch ở mức định giá hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng

3.

Lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố nội tại và định giá

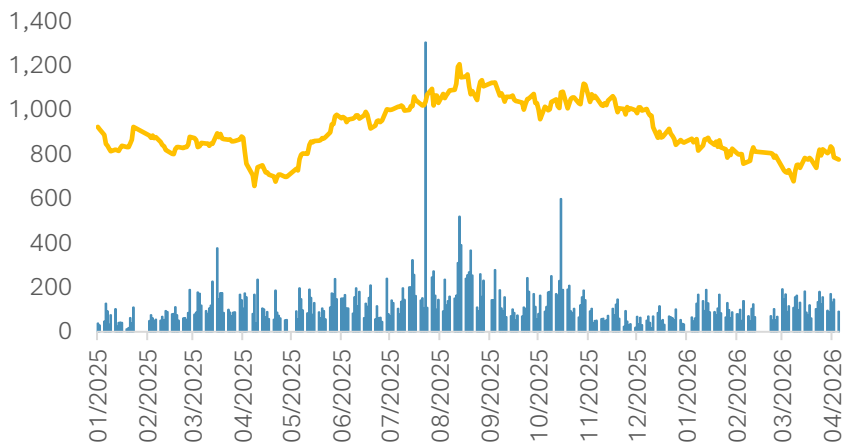
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG)

ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DOANH THU TỪ GIÁ TRỊ BACKLOG KỶ LỤC VÀ ĐỊNH GIÁ HẤP DẪN

- Năm 2025 NLG ghi nhận doanh số ký bán kỷ lục đạt 11.855 tỷ đồng, gấp 1,3 lần năm 2024, chủ yếu là từ các dự án quy mô lớn, trong đó dự án Waterpoint Southgate tiếp tục giữ vai trò chủ lực với hơn 4.800 tỷ đồng và Elyse Island mở bán sớm trước kế hoạch với hơn 1.000 tỷ đồng. Cuối năm 2025, giá trị doanh số bán hàng chưa ghi nhận của NLG đạt khoảng 10,9 nghìn tỷ đồng, là nguồn doanh thu tiềm năng cho giai đoạn 2026-2027.
- Năm 2026, công ty dự kiến tiếp tục mở bán các giai đoạn tiếp theo tại Elyse Island, Mizuki Park, Izumi City và Waterpoint Southgate. Ngoài ra, NLG có kế hoạch mở rộng quỹ đất sang các thị trường mới tại phía Bắc là Hải Phòng và Hạ Long với dòng sản phẩm Ehome, là phân khúc nhà ở trung cấp vừa túi tiền phù hợp với tình hình thị trường BĐS và chiến lược trung dài hạn của công ty.
- Trên cơ sở cập nhật danh mục dự án của NLG, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của NLG là 45.000 VNĐ/cổ phiếu, +53,5% so với giá hiện tại ngày 13/4/2026

Mã cổ phiếu	NLG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	43.100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	23.500
Vốn hóa (tỷ đồng)	13.461,5
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	3.379.373
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	485,1
Beta	1,05
P/E	15,21
P/B	0,72
Giá hiện tại (VNĐ/cổ phiếu)	29.300
Giá kỳ vọng (VNĐ/cổ phiếu)	45.000

Diễn biến giá NLG



Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)(*)	5,204	11,855	8,300	
Tăng trưởng YoY	33.4%	127.8%	-30.0%	
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,196	5,645	6,424	7,630
Tăng trưởng YoY	141.3%	-22.5%	15.5%	
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	518	701	738	720
Tăng trưởng YoY	7.1%	35.4%	5.2%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	42.5%	41.8%	41.1%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	23.1%	18.9%	20.9%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.3%	16.8%	14.4%	
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,346	1,446	1,521	
ROA (%)	1.8%	2.5%	3.1%	
ROE (%)	3.7%	4.8%	4.9%	
Nợ vay/VCSH	47.8%	37.2%	31.9%	

3.

Lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố nội tại và định giá

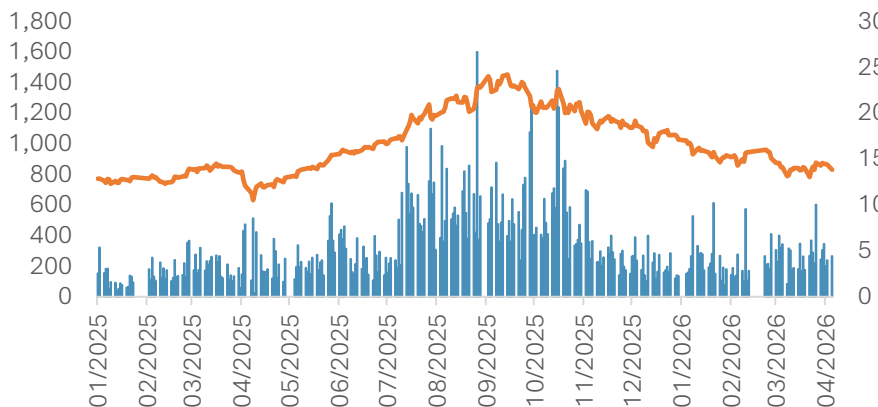
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)

CẢI THIỆN DÒNG TIỀN VÀ CẤU TRÚC TÀI CHÍNH TẠO NỀN TẢNG CHO CHU KỲ TĂNG TRƯỞNG MỚI

- Điểm nổi bật nhất trong năm 2025 là sự cải thiện mạnh về dòng tiền và cấu trúc tài chính của DXG tạo nền tảng cho chu kỳ tăng trưởng trong giai đoạn 2026. Nợ vay giảm về 4.800 tỷ đồng trong khi dòng tiền từ HĐKD (CFO) đảo chiều +1.400 tỷ đồng sau giai đoạn âm kéo dài 2022-2024 nhờ dòng tiền từ mở bán dự án The Privé. Đến cuối năm 2025 giá trị người mua trả tiền trước tăng lên trên 6.200 tỷ đồng tạo backlog lớn để ghi nhận doanh thu khi dự án được bàn giao vào năm 2027.
- Giai đoạn 1 của dự án The Privé đã bán hết 100% và giai đoạn 2 với 1.000 căn tiếp theo đang được tiếp tục triển khai mở bán kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện dòng tiền trong năm 2026.
- Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của DXG là 20.800 VNĐ/cổ phiếu, +34,6% so với giá hiện tại ngày 13/4/2026

Mã cổ phiếu	DXG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	24.200
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	10.500
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.350,9
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	19.587.012
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	1.112,4
Beta	1,1
P/E	12,86
P/B	0,74
Giá hiện tại (VNĐ/cổ phiếu)	15.450
Giá kỳ vọng (VNĐ/cổ phiếu)	20.800

Diễn biến giá DXG



Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4,795	4,192	4,637	5,000
Tăng trưởng YoY	28.7%	-12.6%	10.6%	
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	453	595	573	
Tăng trưởng YoY	201.8%	31.2%	-3.6%	
LNST cổ đông công ty mẹ	256	231	229	268
Tăng trưởng YoY	48.8%	-9.8%	-0.7%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	48.0%	51.0%	50.5%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	23.8%	19.4%	20.5%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.4%	13.2%	12.4%	
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	336.7	207.2	205.8	
ROA (%)	0.9%	0.7%	0.6%	
ROE (%)	1.7%	1.3%	1.1%	
Nợ vay/VCSH	34.9%	6.7%	25.5%	

3.

Lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố nội tại và định giá

Công ty Cổ phần Phát triển Bất động sản Phát Đạt (HOSE: PDR)

TÁI CẤU TRÚC MẠNH MẼ MỞ RỘNG DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG

- KQKD: Doanh thu năm 2025 đạt 1.325 tỷ đồng (+61% yoy, hoàn thành ~40% kế hoạch), LNST đạt 515 tỷ đồng (+232% yoy), chủ yếu đến từ thu nhập tài chính 638 tỷ đồng từ các giao dịch chuyển nhượng dự án. Mảng kinh doanh BĐS của PDR hiện tập trung vào 2 dự án là Bắc Hà Thanh và La Pura
- Năm 2025 đánh dấu giai đoạn tái cấu trúc danh mục dự án của PDR khi liên tục thoái vốn tại một số dự án, bao gồm: 94% cổ phần tại Cadia Quy Nhơn (Q2/2025), 100% dự án Kỳ Đồng Trương Định (Q3/2025), thông qua chủ trương chuyển nhượng 99% tại dự án Trần Phú Đà Nẵng (11/2025), 80% cổ phần tại dự án Thuận An 1 cho đối tác (10/2025). Hoạt động tái cấu trúc này nhằm cải thiện dòng tiền đồng thời mở rộng quỹ đất the hưởng tập trung vào phân khúc nhà ở có nhu cầu thực tại các thị trường trọng điểm phía Đông HCM và các tỉnh vệ tinh.
- Định giá: Trên cơ sở cập nhật danh mục dự án của PDR tại thời điểm cuối năm 2025, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm của PDR là 18.600 VNĐ/cổ phiếu, +13% so với giá hiện tại ngày 13/4/2026

Mã cổ phiếu	PDR
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	26.300
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13.900
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.515,9
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	14.932.675
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	997,8
Beta	1,0
P/E	27,4
P/B	1,2
Giá hiện tại (VNĐ/cổ phiếu)	16.500
Giá kỳ vọng (VNĐ/cổ phiếu)	18.600

Diễn biến giá PDR



Chỉ tiêu	2024	2025	2026F	KH2026
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	822	1,325	1,635	8.830 (*)
Tăng trưởng YoY	33.1%	61.2%	23.4%	
Lợi nhuận từ HĐKD (tỷ đồng)	167	459	662	
Tăng trưởng YoY	-49.4%	175.2%	44.2%	
Lợi nhuận sau thuế	155	515	824	868
Tăng trưởng YoY	-77.3%	231.7%	60.1%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	48.5%	54.4%	58.5%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	20.3%	34.7%	40.5%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	18.9%	38.8%	50.4%	
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	178	516	824	
ROA (%)	0.7%	2.0%	3.0%	
ROE (%)	1.5%	4.4%	6.4%	
Nợ vay/VCSH	45.2%	41.6%	44.4%	

(*) Tổng doanh thu bao gồm DT tài chính, DT chuyển nhượng CP ở các công ty con/công ty liên kết và DT dịch vụ khác

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

