

Báo cáo thị trường Bất động sản Nhà ở

Bức tranh thị trường Bất động sản 2025: Phục hồi và Phân hóa



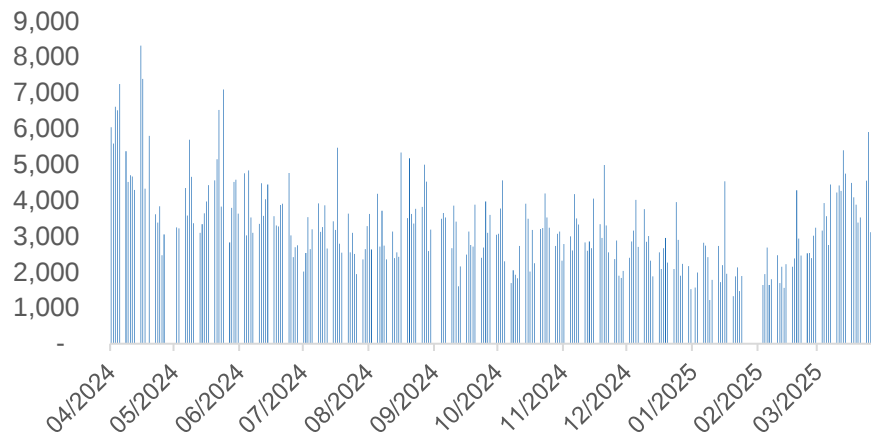
Báo cáo thị trường BĐS Nhà ở 2025

Ngày 18/4/2025

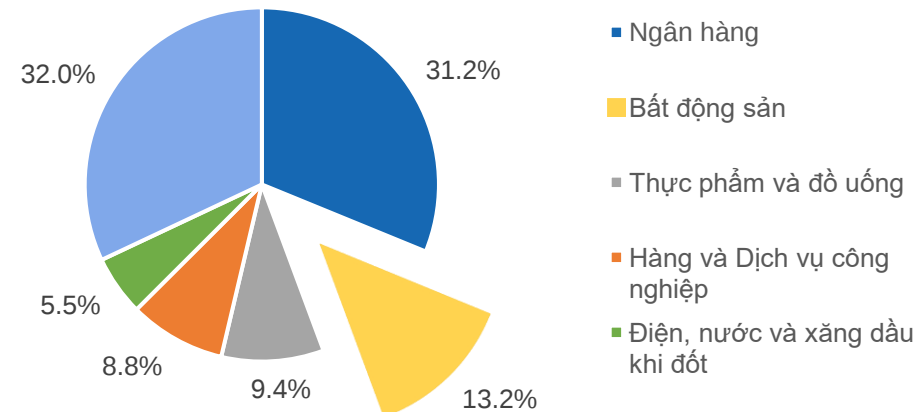
TÓM TẮT BÁO CÁO

- Sau giai đoạn trầm lắng 2022–2023, thị trường BĐS ghi nhận tín hiệu phục hồi tích cực trong năm 2024, đặc biệt tại Hà Nội và các đô thị vệ tinh. Tuy nhiên, sự cải thiện vẫn còn hạn chế tại TP.HCM do tiến độ tháo gỡ pháp lý chậm hơn. Giao dịch tăng trở lại nhưng tập trung chủ yếu ở phân khúc trung–cao cấp, trong khi nhu cầu ở thực vẫn gặp khó do khoảng cách giá cả.
- Ba yếu tố nền tảng sẽ tiếp tục dẫn dắt chu kỳ phục hồi của thị trường bất động sản trong năm 2025 gồm: (i) khung pháp lý được hoàn thiện, với ba bộ luật quan trọng (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS) có hiệu lực từ tháng 8/2024 giúp tháo gỡ vướng mắc và mở khóa nguồn cung; (ii) mặt bằng lãi suất duy trì ở mức thấp, hỗ trợ khả năng chi trả của người mua và giảm áp lực tài chính cho doanh nghiệp; và (iii) hạ tầng giao thông và đầu tư công được đẩy mạnh, thúc đẩy nhu cầu nhà ở tại các khu vực vùng ven, đồng thời gia tăng tiềm năng tăng giá của các dự án có kết nối tốt.
- Doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS niêm yết năm 2024 có xu hướng cải thiện, nhưng sự phân hóa rõ nét giữa nhóm có dự án sẵn sàng bàn giao và nhóm vẫn đang tái cấu trúc.
- Thị trường được kỳ vọng tiếp tục hồi phục trong 2025-2026, nhưng diễn biến sẽ phân hóa mạnh theo chất lượng pháp lý dự án, năng lực triển khai và vị trí địa lý. **NLG**, **KDH** và **DXG** là các cổ phiếu chúng tôi lựa chọn cho năm 2025.

Tổng giá trị giao dịch Ngành Bất động sản (tỷ đ)



Tỷ trọng vốn hóa thị trường theo phân ngành cấp 2
Tổng vốn hóa cuối ngày 31/3/2025: 7.328 nghìn tỷ VND



MỤC LỤC

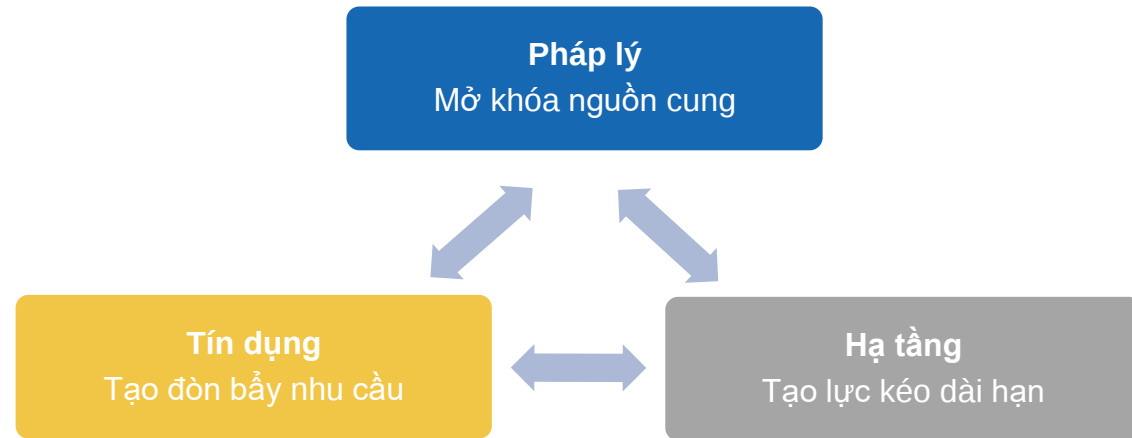
Phần I: Thị trường Bất động sản Nhà ở 2024 và triển vọng 2025-2026

- 3 yếu tố nền tảng cho sự phục hồi “Pháp lý – Lãi suất – Hạ tầng”
- Thị trường hồi phục nhẹ sau giai đoạn trầm lắng 2022 – 2023

Phần II: Bức tranh tài chính các doanh nghiệp BĐS niêm yết

Phần III: Chiến lược đầu tư cổ phiếu BĐS Nhà ở

3 yếu tố nền tảng cho sự phục hồi “Pháp lý – Lãi suất – Hạ tầng”



Trong năm 2024, ba yếu tố bản lề có tác động lớn nhất đến sự hồi phục của thị trường bất động sản nhà ở là **pháp lý**, **tín dụng** và **hạ tầng** – đã được tập trung đẩy mạnh trên cả chính sách vĩ mô và thực thi thực tế.

- **Pháp lý** được tháo gỡ với việc ban hành đồng bộ ba bộ luật quan trọng (Luật Đất đai, Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh BĐS) cùng hàng loạt nghị định hướng dẫn, giúp gỡ bỏ các vướng mắc kéo dài trong phê duyệt dự án vốn là nút thắt kìm hãm nguồn cung trong suốt giai đoạn 2021-2023.
- **Mặt bằng lãi suất** được duy trì ở mức thấp nhất trong nhiều năm nhờ chính sách tiền tệ nới lỏng và định hướng hỗ trợ tăng trưởng, cải thiện khả năng chi trả của người mua và giảm áp lực tài chính cho doanh nghiệp. Dù lượng giao dịch trên thị trường chưa phục hồi hoàn toàn, nhưng đã ghi nhận những tín hiệu cải thiện so với giai đoạn trầm lắng trước đó, cho thấy lãi suất thấp đang dần phát huy hiệu quả trong việc khơi thông nhu cầu.
- **Đầu tư hạ tầng** được đẩy mạnh với hàng loạt dự án giao thông lớn khởi công và hoàn thiện, gia tăng kết nối liên vùng và mở rộng không gian phát triển đô thị.

Ba yếu tố này không chỉ góp phần xoa dịu tâm lý thị trường sau giai đoạn trầm lắng 2022–2023 mà còn đóng vai trò kích hoạt lại chu kỳ tăng trưởng mới của thị trường từ 2025 trở đi.

THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

Pháp lý hoàn thiện giúp mở khóa nguồn cung mang lại tác động bước đầu đến thị trường BĐS

Hoàn thiện hành lang pháp lý

- Cuối 2023 và đầu năm 2024, ba Bộ luật Bất Động Sản quan trọng được thông qua và có hiệu lực từ 1/8/2025 (sớm hơn 5 tháng so với quy định)
- Sau khi ba Bộ luật được thông qua Chính phủ và các Ban ngành liên quan đã ban hành hơn 20 nghị định và thông tư hướng dẫn góp phần đảm bảo việc thực thi hiệu quả các quy định mới. Đến cuối năm 2024, đã có 51 địa phương ban hành các văn bản hướng dẫn thi hành.
- Nhiều địa phương đã cập nhật và điều chỉnh bảng giá đất để phản ánh sát hơn giá thị trường

Đồng bộ quy hoạch

- Đến cuối năm 2024, 63/63 tỉnh thành đã hoàn thiện phê duyệt Quy hoạch tỉnh thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050 góp phần định hướng phát triển kinh tế - xã hội bền vững.
- Đây là cơ sở giúp đẩy nhanh và khơi thông vướng mắc pháp lý của nhiều dự án, bao gồm phê duyệt chấp thuận đầu tư dự án, phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500, thủ tục chuyển đổi mục đích sử dụng đất.

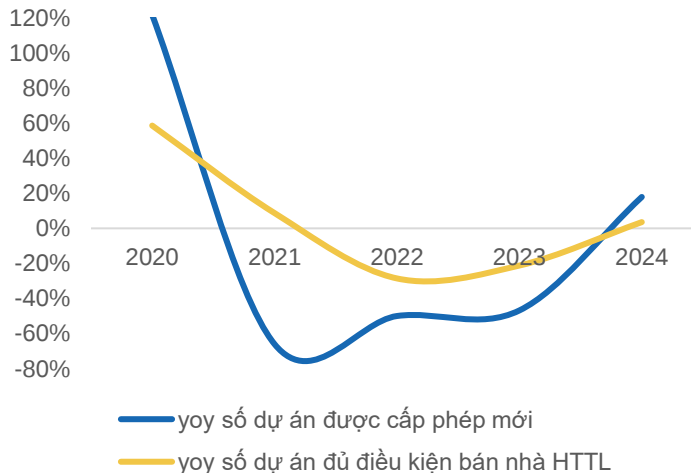
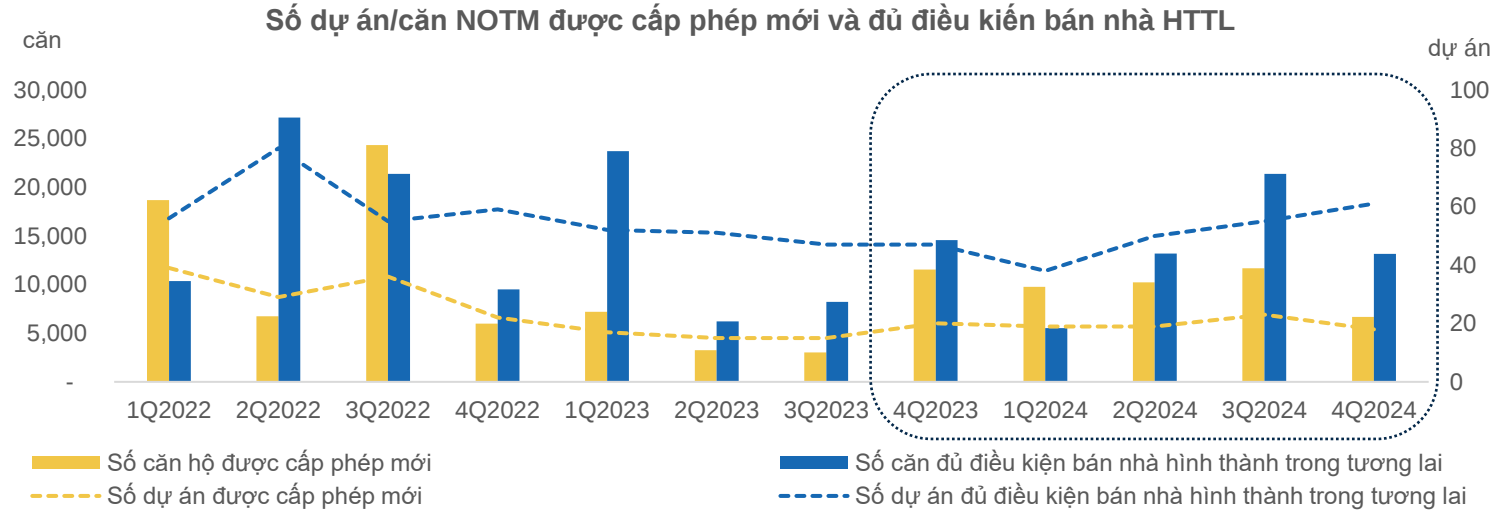
Tích cực tháo gỡ vướng mắc

- Theo báo cáo của Bộ xây dựng, đến tháng 12/2024, 191 kiến nghị liên quan đến 210 dự án bất động sản đã được xử lý và giải quyết.
- Thành phố Hồ Chí Minh: đã giải quyết 34/66 dự án bất động sản gặp vướng mắc về pháp lý kéo dài, bao gồm: Gem Riverside (DXG), NBB Garden III (NBB), The Metropole Thủ Thiêm (Sơn Kim Land),...
- Phê duyệt điều chỉnh quy hoạch 1/10.000 thành phố Biên Hòa, góp phần gỡ vướng cho nhiều dự án: Izumi City (NLG), Aqua City (NVL), Tân Long (DIG)
- Hà Nội: đã xử lý gần 160 dự án/hơn 400 dự án nhà ở gặp vướng mắc, chậm tiến độ

**THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025**

Pháp lý hoàn thiện giúp mở khóa nguồn cung mang lại tác động bước đầu đến thị trường BĐS

THỊ TRƯỜNG BDS Nhà Ở 2024 và TRIỂN VỌNG 2025

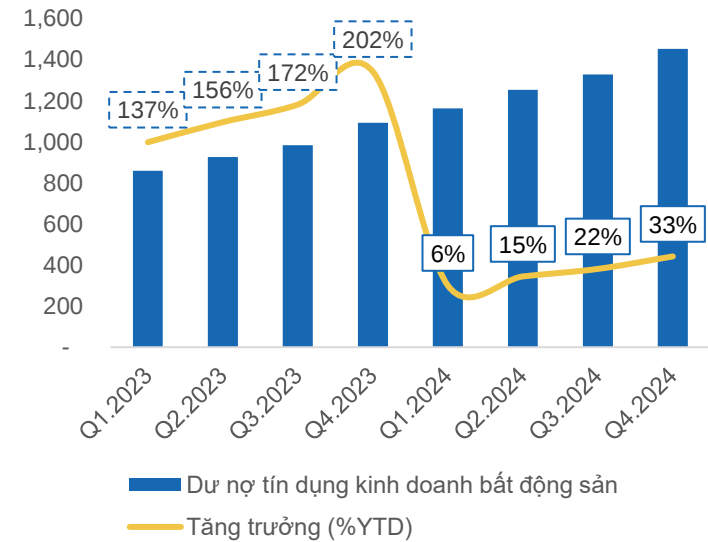


Việc hoàn thiện hành lang pháp lý và đẩy mạnh tháo gỡ vướng mắc của các dự án đã bước đầu có những tác động tích cực đối với thị trường BĐS. Từ Q4/2023 thị trường BĐS xuất hiện dấu hiệu phục hồi và tiếp tục được duy trì trong suốt năm 2024. Số lượng căn nhà ở thương mại được cấp phép mới trong năm 2024 là gần 38.350 căn, tăng 53% so với số lượng căn được cấp phép năm trước đó. Mặc dù số lượng dự án được cấp phép vẫn thấp hơn nhiều so với giai đoạn trước đó, năm 2024 đã ghi nhận mức tăng trưởng dương lần đầu tiên kể từ năm 2020.

Môi trường lãi suất thuận lợi và chính sách tiền tệ nới lỏng tạo nền tảng phục hồi cho thị trường

- Dự nợ tín dụng kinh doanh bất động sản từ Q1/2023 đến Q1/2025 cho thấy sự biến động rõ nét. Trong năm 2023, tăng trưởng tín dụng kinh doanh BĐS bùng nổ, đạt đỉnh 202% YTD vào Q4/2023. Tuy nhiên, bước sang đầu năm 2024, thị trường đối mặt với các rủi ro tích tụ, buộc cơ quan điều hành phải kiểm soát chặt dòng vốn vào lĩnh vực BĐS. Hệ quả là tín dụng BĐS hạ nhiệt mạnh, tăng trưởng chỉ còn 6% YTD trong Q1/2024 – mức thấp nhất trong vòng hai năm. Từ quý II trở đi, nhờ môi trường lãi suất duy trì ở mức thấp và định hướng chính sách tiền tệ linh hoạt, tín dụng dần được khơi thông trở lại. Tăng trưởng tín dụng kinh doanh BĐS phục hồi lên 33% YTD vào cuối Q4/2024.
- Thị trường BĐS đã cho thấy một số dấu hiệu phục hồi nhất định trong năm 2024, tuy nhiên tăng trưởng tín dụng trong lĩnh vực này khó trở lại mức cao như trước do sự kiểm soát chặt chẽ hơn của Chính phủ nhằm hạn chế rủi ro bong bóng tài sản có thể xảy ra. Trong khi đó, nhu cầu vay tín dụng nhằm mở rộng và phát triển quỹ đất của các chủ đầu tư vẫn còn hạn chế, nhất là trong điều kiện lượng hàng tồn kho bất động sản vẫn đang ở mức cao.

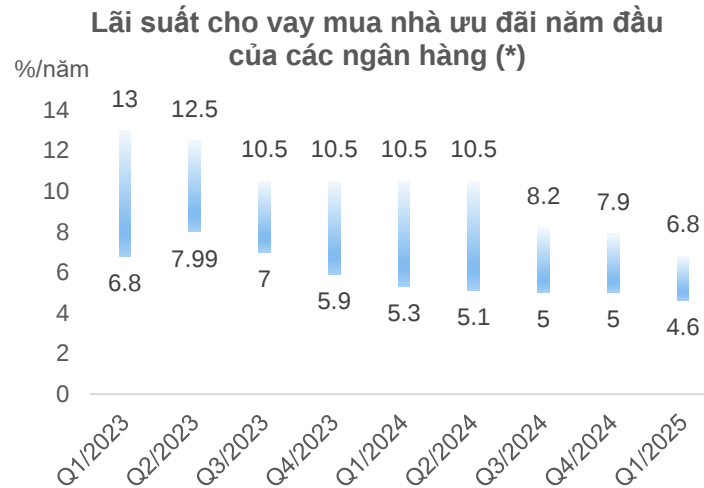
Tăng trưởng tín dụng kinh doanh BĐS



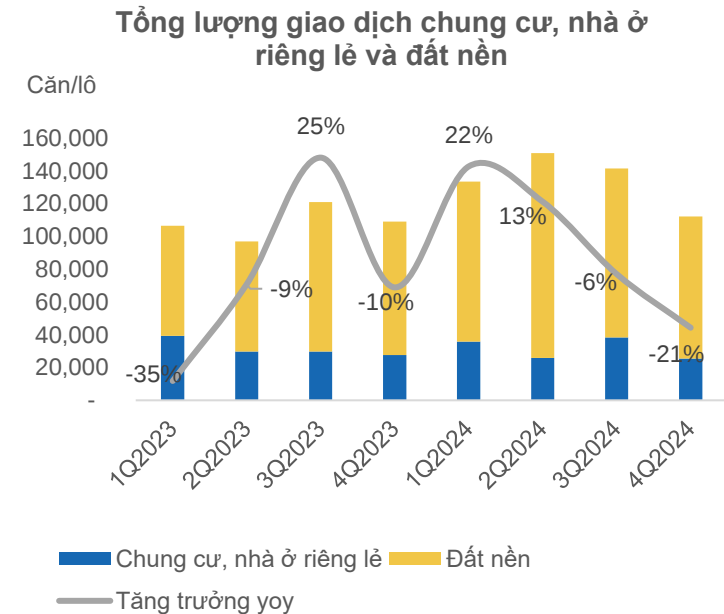
THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

Môi trường lãi suất thuận lợi và chính sách tiền tệ nới lỏng tạo nền tảng phục hồi cho thị trường

THỊ TRƯỜNG BDS Nhà Ở 2024 và TRIỂN VỌNG 2025



(*) Các ngân hàng được tổng hợp bao gồm;
Nhóm NH nhà nước: BIDV, Vietinbank, VCB, Agribank
Nhóm NH TMCP: SHB, VPBank, MBBank, TCB
Nhóm NH Nước ngoài: Woori Bank, Shinhan Bank, Hong Leong Bank, HSBC

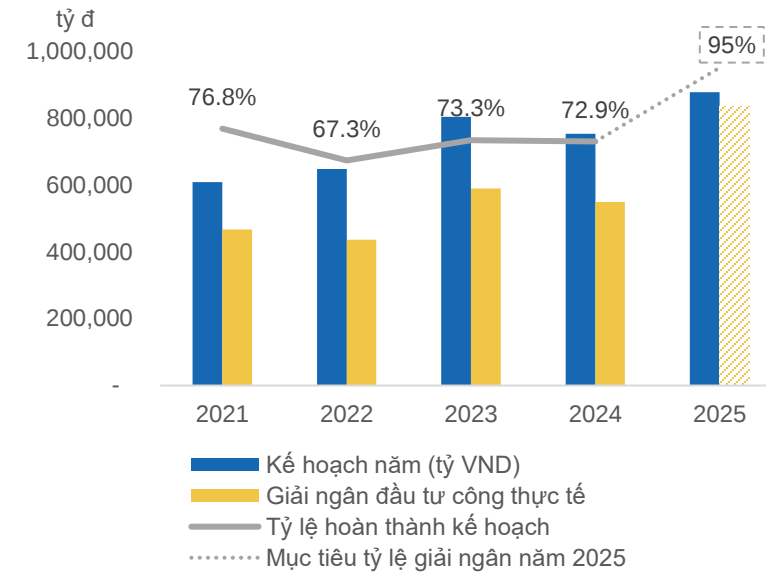


- Mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà ghi nhận xu hướng giảm đều từ 6.8%-13% trong Q1/2023 xuống còn 4.6%-6.8% vào Q1/2025, phản ánh rõ định hướng hỗ trợ thị trường từ chính sách tiền tệ. Sự điều chỉnh này có tác động tích cực đến hoạt động giao dịch, đặc biệt là trong Q3/2023 – Q2/2024 khi lãi suất đã giảm đáng kể. Tuy nhiên, tổng lượng giao dịch giảm trở lại trong Q3 và Q4/2024 (lần lượt -6% qoq và -21% qoq) dù lãi suất vẫn ở mức thấp, cho thấy tác động của lãi suất thấp là có, nhưng chưa đủ để tạo ra sự phục hồi ổn định. Nguyên nhân chủ yếu đến từ giá bất động sản vẫn ở mức cao so với khả năng chi trả, niềm tin thị trường yếu và lượng tồn kho còn lớn.

Đầu tư hạ tầng được đẩy mạnh với hàng loạt dự án giao thông lớn khởi công và hoàn thiện là động lực tăng trưởng năm 2025

- Mặc dù tỷ lệ giải ngân đầu tư công năm 2024 chỉ đạt ~73%, thấp hơn so với năm 2023 và chưa đạt tỷ lệ hoàn thành kế hoạch kỳ vọng, chúng tôi đánh giá đây là đây là một năm có nhiều chuyển biến tích cực trong công tác đầu tư công. Trong năm 2024, hàng loạt dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia đã được khởi công và đẩy mạnh triển khai, như cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2, đường Vành đai 4 vùng Thủ đô, sân bay quốc tế Long Thành, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột,...có tác động tích cực đến thị trường bất động sản, đặc biệt là các khu vực được hưởng lợi từ các tuyến giao thông mới.
- Giải ngân đầu tư công năm 2025 được kỳ vọng sẽ là động lực quan trọng thúc đẩy tăng trưởng ngành BĐS. Là năm cuối cùng của Kế hoạch đầu tư công trung hạn 2021–2025, Chính phủ đặt mục tiêu giải ngân trên 95% kế hoạch vốn được giao, tương đương trên 832.000 tỷ đồng. Chúng tôi đánh giá phân khúc Nhà ở xã hội và các Đại đô thị vùng ven sẽ là những nhóm được lợi rõ nét nhất khi hạ tầng hoàn thiện và quỹ đất được mở rộng.

Tỷ lệ hoàn thành giải ngân vốn đầu tư công



Nguồn: Tổng cục thống kê, NHSV Research

THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

Đầu tư hạ tầng được đẩy mạnh với hàng loạt dự án giao thông lớn khởi công và hoàn thiện là động lực tăng trưởng năm 2025

Hà Nội và các tỉnh phía Bắc: Việc phát triển mạnh mẽ hệ thống hạ tầng bao gồm các tuyến đường trục, cầu lớn và mạng lưới giao thông công cộng đang tái định hình cấu trúc dân cư của thành phố. Hạ tầng ngày càng hoàn thiện giúp mở rộng kết nối từ khu vực trung tâm ra vùng ven, tạo điều kiện thuận lợi cho việc di chuyển và sinh sống tại các khu vực ngoại thành. Nhờ đó, nhu cầu nhà ở đang dịch chuyển rõ rệt khỏi khu vực nội đô, hướng đến các lựa chọn có không gian sống rộng rãi, giá cả hợp lý hơn. Các trung tâm dân cư mới đang dần hình thành tại những huyện có tiềm năng phát triển như Gia Lâm, Đông Anh, Hoài Đức và Văn Giang, thu hút sự quan tâm của cả nhà đầu tư lẫn người mua để ở.

Dự án hạ tầng giao thông trọng điểm tại Hà Nội	2025	2026	2027	2028	2029
Vành đai 3.5					
Vành đai 4					
Tuyến Metro số 3 (đoạn Cầu Giấy - ga Hà Nội)					
Tuyến Metro số 2 (Nam Thanh Long - Trần Hưng Đạo)					

Thành phố Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận: Các dự án lớn như tuyến metro, đường cao tốc và các cây cầu trọng điểm không chỉ tăng cường khả năng kết nối nội – ngoại thành mà còn mở rộng không gian phát triển đô thị ra các khu vực vùng ven và tỉnh giáp ranh. Tiêu biểu là khu Đông và khu Tây TP.HCM, nơi TP. Thủ Đức, Bình Chánh và các khu vực dọc cao tốc Long Thành – Dầu Giây đang dần trở thành các trung tâm dân cư mới. Bên cạnh đó, các tỉnh lân cận như Đồng Nai, Long An và Bình Dương cũng ghi nhận sức hút ngày càng lớn nhờ khả năng kết nối nhanh với TP.HCM, mở ra dư địa phát triển mạnh cho thị trường BĐS liên kết vùng.

Dự án hạ tầng giao thông trọng điểm tại HCMC	2025	2026	2027	2028	2029
Vành đai 3					
Cao tốc Bến Lức - Long Thành					
Cầu Nhơn Trạch - Đồng Nai					
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu					
Cao tốc Hồ Chí Minh - Mộc Bài					
Cao tốc Hồ Chí Minh - Thủ Dầu Một - Chơn Thành					
Cầu Cần Giờ - HCM					
Cầu Thủ Thiêm 4 - HCM					

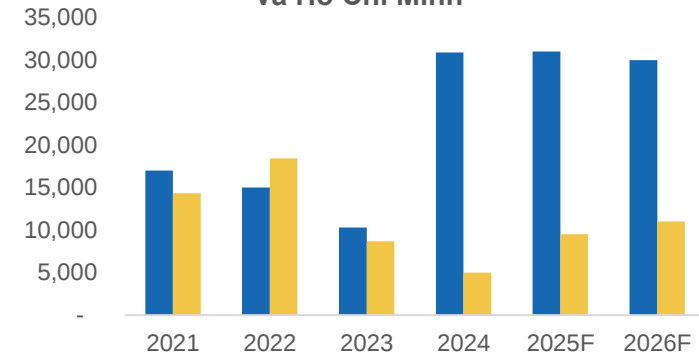
THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

Nguồn cung sản phẩm mới dự kiến ghi nhận sự cải thiện tích cực trong năm 2025, tuy nhiên tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp

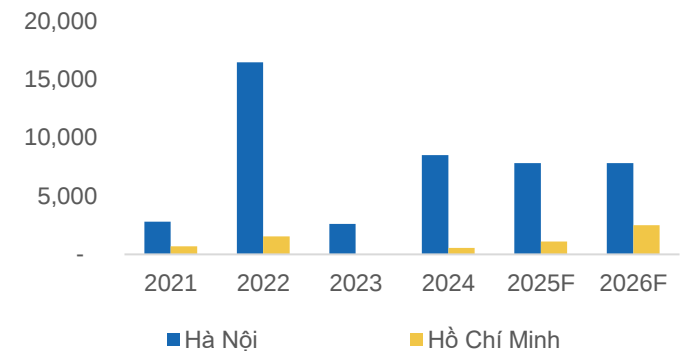
THỊ TRƯỜNG BDS Nhà Ở 2024 và TRIỂN VỌNG 2025

- Thị trường căn hộ bán:** Theo báo cáo mới nhất Q1/2025 của CBRE nguồn cung căn hộ tại Hà Nội trong kỳ đạt gần 4.000 căn, +70% yoy; trong khi đó thị trường HCMC tiếp tục chứng kiến nguồn cung khan hiếm với chỉ 350 căn hộ được mở bán đều từ các dự án đã ra mắt. Dự kiến cả năm 2025 tổng nguồn cung căn hộ cho thị trường Hà Nội khoảng hơn 30 nghìn căn. Đây được coi là mức cung kỷ lục năm 5 năm trở lại đây. Trong khi đó, nguồn cung căn hộ tại thành phố HCM cũng được dự kiến sẽ có dự cải thiện trong năm 2025 từ mức nền thấp kỷ lục năm 2024 với khoảng gần 10 nghìn căn hộ. Các dự án mới mở bán sẽ tập trung chủ yếu vào phân khúc cao cấp và hạng sang.
- Thị trường nhà ở thấp tầng:** Trong năm 2025, Hà Nội dự kiến có khoảng 7.800 căn nhà ở thấp tầng mở bán mới, giảm nhẹ khoảng 8% so với 2024, chủ yếu thuộc phân khúc cao cấp. Quý 1 ghi nhận hơn 1.500 căn mở bán từ dự án tại Đan Phượng của VHM – dù giảm 46% so với quý trước do nghỉ Tết, nhưng vẫn là một trong những quý đầu năm có nguồn cung cao nhất. Tại TP.HCM, nguồn cung thấp tầng được kỳ vọng cải thiện nhẹ so với 2024, song vẫn ở mức thấp. Theo CBRE, Quý 1/2025 thành phố HCM vẫn tiếp tục đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung khi chỉ có 58 căn nhà phố/biệt thự được mở bán, đều thuộc giai đoạn tiếp theo của các dự án cũ, không có dự án mới ra mắt.

Nguồn cung căn hộ thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Nguồn cung biệt thự liền kề thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



Một số dự án tiêu biểu dự kiến mở bán năm 2025

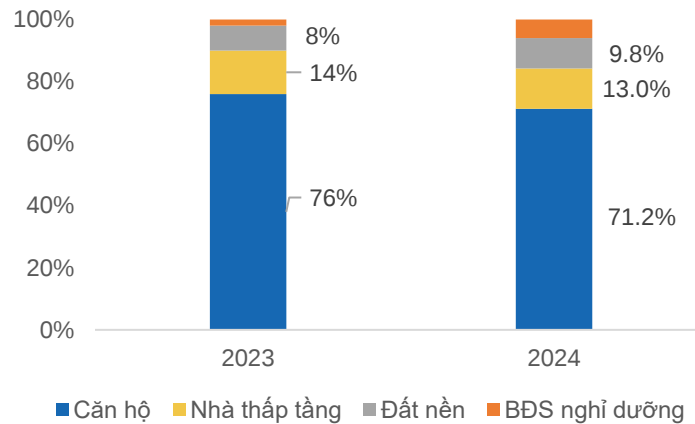
	Dự án	Chủ đầu tư	Vị trí	Quy mô	Phân khúc
Miền Bắc	Masteri Grand Avenue (Vinhomes Global Gate)	Masterise Homes	Đông Anh, Hà Nội	1.460 căn hộ	Cao cấp
	The Matrix One (GD 2)	MIK Group	Nam Từ Liêm, Hà Nội	990 căn hộ	Cao cấp
	Vinhomes Wonder Park	VHM	Đan Phượng, Hà Nội	4 tòa chung cư 2.356 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Noble Crystal River	Sunshine Group	Tây Hồ, Hà Nội	900 căn hộ	Cao cấp
	Noble Crystal Long Biên	Sunshine Group	Long Biên, Hà Nội	384 căn hộ	Cao cấp
	Noble Palace	Sunshine Group	Long Biên, Hà Nội	172 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Noble Capital	Sunshine Group	Tây Hồ, Hà Nội	150 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Vinhomes Ocean Park 3	VHM	Hưng Yên	mở bán các giai đoạn tiếp theo	Cao cấp
	Vinhomes Royal Vũ Yên	VHM	Hải Phòng	mở bán các giai đoạn tiếp theo	Cao cấp
	Vinhomes Hạ Long Xanh	VHM	Quảng Ninh	4.100 ha	Cao cấp
Miền Nam	Lotte Eco Smart City	Lotte Group	Thủ Đức	1.200 căn hộ	Hạng sang
	Vinhomes Grand Park	VHM	Thủ Đức	733 căn hộ	Cao cấp
	The Global City	Masterise Homes	Thủ Đức	9.400 căn hộ 900 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	East Valley	Refico	Thủ Đức	3.200 căn hộ	Cao cấp
	Eaton Park (GD 2)	Gamuda Land	Thủ Đức	400 căn hộ	Hạng sang
	Mizuki Park	NLG	Bình Chánh, HCM	450 căn hộ	Trung cấp
	Gem Riverside (DXH Riverside)	DXG	Thủ Đức	3.175 căn hộ	Cao cấp
	The Foresta	KDH & Keppel Land	Thủ Đức	200 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Solina	KDH	Bình Chánh, HCM	200 sản phẩm thấp tầng	Cao cấp
	Izumi City (GD tiếp theo)	NLG	Đồng Nai	180 sản phẩm thấp tầng	Trung cấp

THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

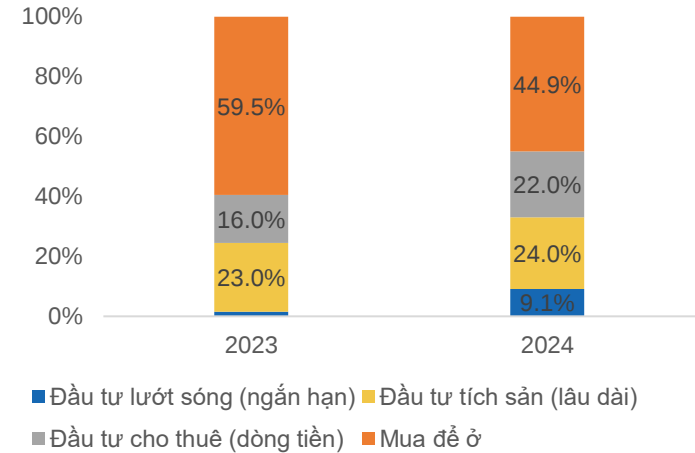
Nhu cầu bất động sản phục hồi với xu hướng đa dạng hóa và chênh lệch rõ giữa giá kỳ vọng và nguồn cung thực tế

THỊ TRƯỜNG BDS Nhà Ở 2024 và TRIỂN VỌNG 2025

Loại hình BĐS được khách hàng ưu tiên chọn lựa



Mục đích chính khi mua BĐS



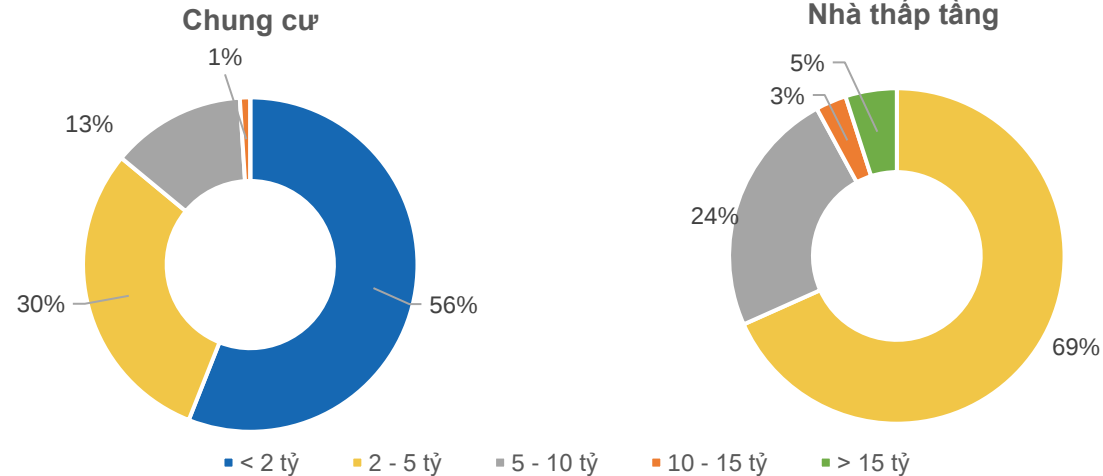
Khảo sát được thực hiện bởi DXS-FERI tháng 12/2024 tại 6 địa bàn: Hà Nội, Hồ Chí Minh, Bình Dương, Đà Nẵng, Nha Trang, Cần Thơ

- Theo khảo sát của DXS-FERI, trong năm 2024 căn hộ chung cư vẫn là loại hình BĐS được quan tâm nhiều nhất, chiếm hơn 70% tổng nhu cầu. Tuy nhiên so với giai đoạn 2022-2023 tỷ trọng giữa các loại hình BĐS đã có sự thay đổi phản ánh xu hướng đa dạng hóa sản phẩm. Nhu cầu BĐS nhà thấp tầng duy trì tỷ trọng ổn định, tập trung tại các khu đô thị vệ tinh như Hoài Đức, Gia Lâm, Đông Anh (Hà Nội) hay Nhà Bè, Bình Chánh (TP.HCM)
- Năm 2024 cũng ánh dấu sự trở lại mạnh mẽ của các nhà đầu tư bất động sản. Tỷ lệ mua để đầu tư ngắn hạn (lướt sóng) và đầu tư cho thuê đều tăng rõ rệt so với năm trước cho thấy kỳ vọng thị trường phục hồi đang quay lại, trong khi tỷ lệ người mua để ở giảm xuống dưới 50% do áp lực giá bán cao.
- Bước sang năm 2025, thị trường BĐS được kỳ vọng tiếp tục phục hồi, nhưng theo hướng chọn lọc và thực chất hơn. Căn hộ vẫn giữ vai trò chủ đạo nhưng nhà thấp tầng tại các đô thị vệ tinh sẽ trở thành điểm nhấn, nhờ hưởng lợi trực tiếp từ các dự án hạ tầng như vành đai 3, vành đai 4, cao tốc và các khu công nghiệp mới. Tâm lý đầu tư được duy trì, song xu hướng đầu tư dài hạn và tích sản sẽ lấn át đầu cơ ngắn hạn.

Nhu cầu bất động sản phục hồi với xu hướng đa dạng hóa và chênh lệch rõ giữa giá kỳ vọng và nguồn cung thực tế

Giá trị Bất động sản quan tâm theo loại hình

(Theo batdongsan.com.vn)



Một trong những vấn đề nổi cộm của thị trường 2024 là khoảng cách lớn giữa giá bán thực tế và giá mua kỳ vọng. Phần lớn người mua hướng đến căn hộ dưới 2 tỷ đồng và nhà thấp tầng trong khoảng 2–5 tỷ đồng. Tuy nhiên, theo báo cáo của Savills, trong năm 2024, 59% căn hộ bán ra có giá trên 4 tỷ đồng, trong khi căn hộ dưới 2 tỷ chỉ chiếm vốn vẹn 1%. Với nhà thấp tầng, nguồn cung chủ yếu nằm ở mức giá trên 10 tỷ đồng, khiến nhóm khách hàng tầm trung khó tiếp cận sản phẩm phù hợp. Sự chênh lệch rõ rệt giữa giá trị nhu cầu và cơ cấu nguồn cung đang tạo áp lực lên thanh khoản thị trường, bất chấp những tín hiệu cải thiện về tâm lý và mức độ quan tâm của người mua.

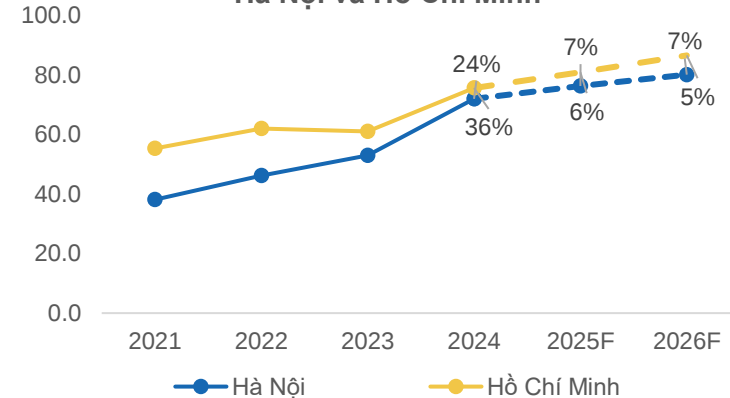
Theo đánh giá của chúng tôi, trong năm 2025 khoảng cách rõ rệt giữa nhu cầu thực và cơ cấu nguồn cung vẫn chưa có dấu hiệu được thu hẹp, khi các dự án dự kiến mở bán tiếp tục tập trung chủ yếu ở phân khúc cao cấp và hạng sang.

THỊ TRƯỜNG
BDS Nhà Ở
2024 và TRIỂN
VỌNG 2025

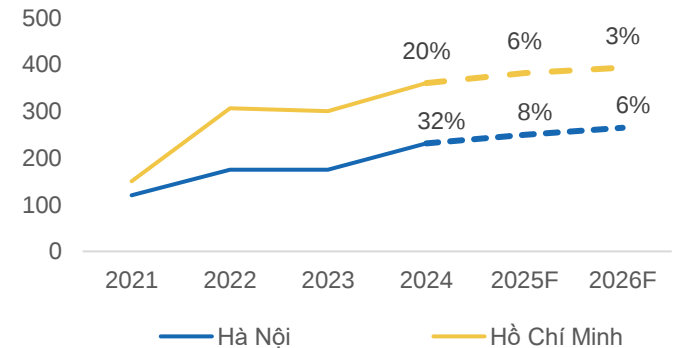
Giá bán được kỳ vọng tiếp tục tăng ở mọi phân khúc; tuy nhiên mức độ tăng trưởng sẽ giảm so với năm 2024

- Giá bán sơ cấp căn hộ và nhà thấp tầng năm 2025 dự kiến tiếp tục tăng do nguồn cung mới chủ yếu thuộc phân khúc trung và cao cấp, trong khi chi phí phát triển dự án tiếp tục leo thang, bao gồm chi phí đền bù, sử dụng đất và yêu cầu cao hơn về chất lượng xây dựng. Chủ đầu tư vì vậy có xu hướng điều chỉnh giá để đảm bảo biên lợi nhuận.
- Tuy nhiên, đà tăng giá được dự báo sẽ chậm lại so với năm 2024 do nguồn cung cải thiện sau tháo gỡ pháp lý, lãi suất hỗ trợ không còn mạnh và tâm lý thị trường trở nên thận trọng hơn sau giai đoạn tăng nóng.
- Theo báo cáo mới nhất của CBRE, trong quý 1/2025, giá sơ cấp căn hộ tại Hà Nội đạt khoảng 75 triệu đồng/m², tăng 34% so với cùng kỳ nhưng chỉ tăng 3% theo quý – mức tăng thấp nhất từ quý 2/2023. Tại TP.HCM, giá căn hộ đạt 77 triệu đồng/m², tiếp tục tăng nhẹ do nguồn cung mới hạn chế.
- Đối với nhà thấp tầng, giá sơ cấp tại Hà Nội đạt trung bình 226 triệu đồng/m², tăng 3% theo quý và 17% theo năm, chủ yếu đến từ các dự án có vị trí tốt và hạ tầng đồng bộ. Trong khi đó, tại TP.HCM, giá nhà thấp tầng giảm nhẹ 1,3%, còn khoảng 305 triệu đồng/m², do phần lớn nguồn cung mới nằm tại khu vực xa trung tâm, hạ tầng chưa hoàn thiện

Giá sơ cấp trung bình căn hộ thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



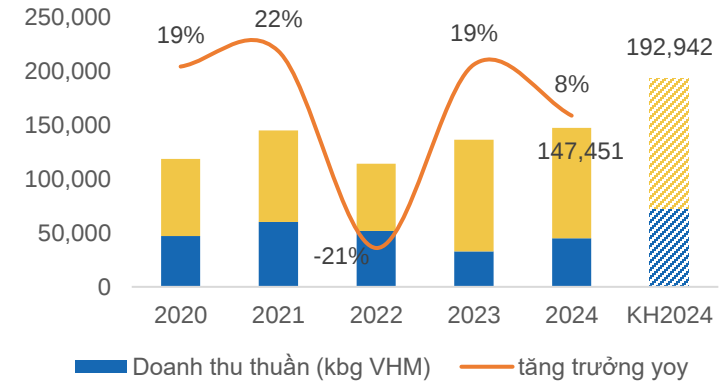
Giá sơ cấp trung bình nhà ở thấp tầng thị trường Hà Nội và Hồ Chí Minh



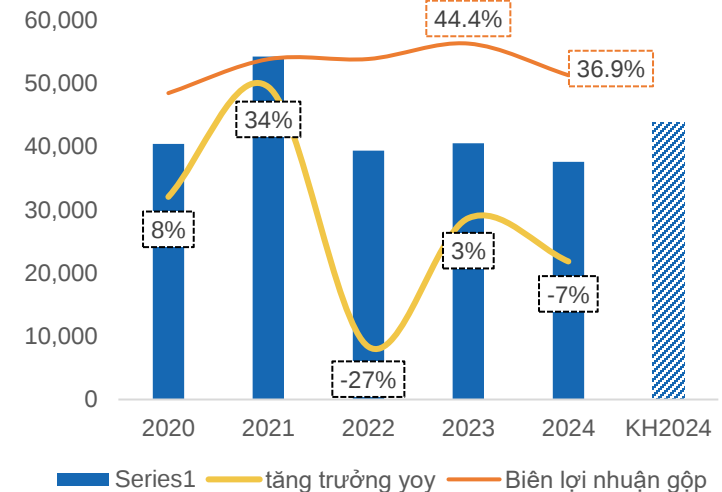
Doanh thu của nhóm doanh nghiệp bất động sản phục hồi chậm trong năm 2024, trong khi lợi nhuận sau thuế ghi nhận sự phân hóa rõ nét

- Năm 2024, tổng doanh thu thuần của 20 công ty BĐS vốn hóa lớn nhất đạt 147,5 nghìn tỷ đồng, tăng 8% so với năm 2023. Tuy vẫn ghi nhận tăng trưởng dương, tốc độ này đã chậm lại đáng kể so với mức tăng 19% của năm trước, phản ánh đà hồi phục yếu của thị trường sau giai đoạn khó khăn kéo dài. Mức doanh thu thực tế chỉ đạt 76% kế hoạch năm. Ngoài ra, 7/20 công ty không hoàn thành kế hoạch doanh thu thuần, cho thấy sự phân hóa rõ rệt trong khả năng triển khai dự án và tiêu thụ sản phẩm giữa các doanh nghiệp.
- Mặc dù doanh thu tăng, biên lợi nhuận gộp tiếp tục chịu áp lực lớn trong năm 2024 với mức trung bình giảm còn 36,9% (so với 44,4% năm 2023). Sự sụt giảm này chủ yếu là do cơ cấu doanh thu trong kỳ chuyển dịch sang căn hộ cao tầng, vốn có biên lợi nhuận gộp thấp.
- LNST năm 2024 giảm -7% so với năm 2023, trong đó NVL báo lỗ kỷ lục gần 4.400 tỷ đồng (chủ yếu do phạt chậm nộp thuế và vi phạm hợp đồng). Nếu loại trừ NVL, LNST của 19 công ty còn lại đạt gần 42.000 tỷ đồng, tăng 5% so với năm 2023 và hoàn thành hơn 98% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Kết quả này cho thấy phần lớn các doanh nghiệp vẫn đang phục hồi theo hướng tích cực, đặc biệt là những doanh nghiệp có dự án sẵn sàng bàn giao và sức khỏe tài chính vững chắc như VHM, NLG, KDH hay DXG.

Doanh thu thuần 20 công ty BĐS vốn hóa lớn nhất



LNST 20 công ty BĐS vốn hóa lớn nhất



Nguồn: Các công ty, NHSV Research

BỨC TRANH
TÀI CHÍNH
CÁC DOANH
NGHIỆP BĐS
NIÊM YẾT

Doanh thu của nhóm doanh nghiệp bất động sản phục hồi chậm trong năm 2024, trong khi lợi nhuận sau thuế ghi nhận sự phân hóa rõ nét

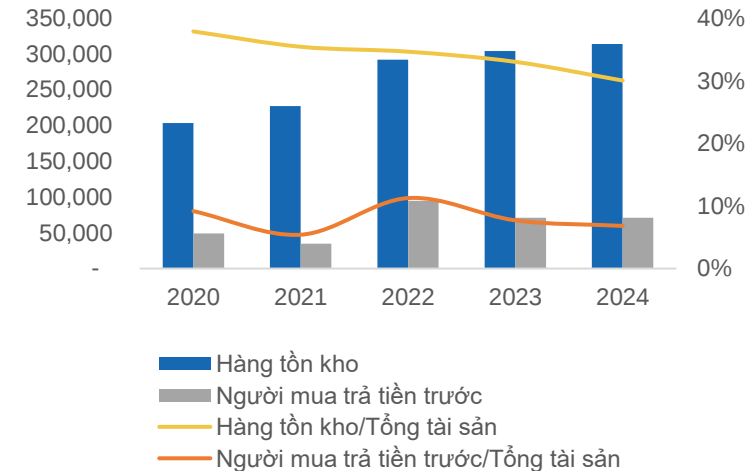
BỨC TRANH TÀI CHÍNH CÁC DOANH NGHIỆP BĐS NIÊM YẾT

Mã	Doanh thu thuần 2024 (tỷ VND)	YoY	Tỷ lệ hoàn thành KH DT thuần 2024	LNST 2024 (tỷ VND)	YoY	Tỷ lệ hoàn thành KH LNST 2024
VHM	102,323	-1.19%	 85.3%	35,073	4.59%	 100.2%
KDH	3,279	57.04%	 84.1%	804	10.16%	 101.7%
NVL	9,073	90.74%	 27.8%	(4,395)	-1004.50%	-407.3%
VPI	1,897	1.74%	 68.4%	304	-32.58%	 86.8%
PDR	822	33.06%	 27.6%	155	-77.26%	 17.6%
DXG	4,795	28.74%	 123.0%	453	201.80%	 200.6%
NLG	7,196	126.19%	 108.1%	1,387	73.32%	 169.0%
TCH	5,427	98.37%	 217.1%	1,383	47.60%	 172.9%
DIG	1,301	26.83%	 56.6%	102	-8.71%	 13.4%
SJS	646	55.28%	 75.3%	269	46.59%	 96.2%
HDG	2,718	-5.94%	 93.8%	447	-48.37%	 46.0%
CEO	1,308	-6.14%	 62.3%	166	36.93%	 110.6%
IJC	1,020	-31.73%	 46.2%	354	-10.31%	 69.3%
HDC	546	-17.92%	 33.0%	67	-49.30%	 15.8%
QCG	729	68.67%	 56.1%	72	2156.74%	 89.9%
SCR	799	115.28%	 113.3%	4	-72.46%	 33.2%
AGG	1,913	-50.83%	 119.6%	261	-43.31%	 104.4%
SGR	151	52.74%	 24.1%	60	-41.68%	 39.5%
NBB	65	-77.91%	 10.1%	0.44	-59.57%	 2.4%
NTL	1,441	57.69%	 192.2%	620	70.27%	 242.2%

Doanh thu và lợi nhuận kém khả quan năm 2024 kỳ vọng sẽ được cải thiện đáng kể từ cuối 2025

- Năm 2024 hàng tồn kho vẫn duy trì ở mức cao nhưng đã có dấu hiệu giảm nhẹ so với năm trước với +3,3% yoy; trong khi đó người mua trả tiền trước ổn định ở mức 9%-10% tổng tài sản, thấp hơn đáng kể giai đoạn năm 2022. Hoạt động bán hàng vẫn chưa thực sự sôi động nhưng tiến độ bàn giao dự án đã được đẩy nhanh. Ngoài ra, do ảnh hưởng từ tình trạng ách tắc pháp lý trong giai đoạn trước, các chủ đầu tư bất động sản hiện vẫn chủ yếu tập trung vào việc tháo gỡ vướng mắc pháp lý tại các dự án sẵn có và phát triển trên quỹ đất hiện hữu. Trong khi đó, các hoạt động mở rộng quỹ đất thông qua M&A hoặc đầu tư mới vẫn chưa có nhiều chuyển biến rõ rệt,

Hàng tồn kho và người mua trả tiền trước



- Các chỉ số về nguồn cung cho thấy bắt đầu có sự khởi sắc rõ rệt sau thời gian dài đình trệ với số lượng căn đủ điều kiện bán nhà HTTL và số căn được cấp phép tăng lần lượt 1% và 53% so với năm trước. Đây là tín hiệu tích cực phản ánh việc tháo gỡ pháp lý đã bắt đầu có hiệu lực.
- Chúng tôi đánh giá doanh thu toàn ngành sẽ tiếp tục hồi phục trong năm 2025 dựa vào việc bàn giao các dự án tồn kho và sẵn sàng khai thác. Tuy nhiên do lượng người mua trả tiền trước chưa phục hồi mạnh, tốc độ tăng trưởng trong nửa đầu năm 2025 vẫn hạn chế. Doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng sẽ cải thiện rõ nét hơn cuối năm 2025 và trong năm 2026 khi các dự án mới được cấp phép trong năm 2024 đi vào giai đoạn ghi nhận doanh thu. Xu hướng phân hóa sẽ tiếp tục gia tăng phản ánh sự khác biệt về chất lượng quỹ đất, mức độ sẵn sàng pháp lý và năng lực triển khai dự án thực tế của từng chủ đầu tư. Một số doanh nghiệp như VHM, NLG, KDH đang ở vị thế thuận lợi hơn nhờ sở hữu quỹ đất lớn đã hoàn tất pháp lý và có khả năng triển khai dự án nhanh.

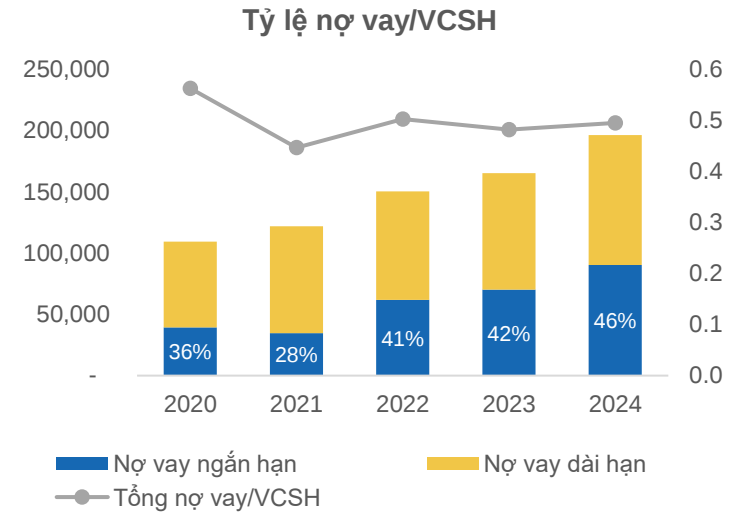


Cấu trúc tài chính có sự phân hóa rõ rệt giữa nhóm thanh khoản mạnh vượt trội và nhóm có áp lực đòn bẩy cao

Trong năm 2024, cấu trúc vốn và khả năng thanh khoản của các doanh nghiệp BĐS cho thấy sự phân hóa rõ rệt.

Tổng nợ vay ngắn và dài hạn của 20 công ty BĐS trong năm 2024 đã vượt 196.000 tỷ đồng, tăng 18,8% so với năm 2023. Việc vay nợ chủ yếu nhằm tài trợ cho chi phí phát triển dự án (như VHM, NLG, DXG), cũng như bổ sung vốn lưu động hoặc tái cơ cấu các khoản nợ đến hạn (trường hợp của NVL, NBB).

- Tỷ lệ D/E trung vị toàn ngành tăng từ 42% lên ~46%, phản ánh xu hướng sử dụng đòn bẩy trở lại. Trong khi đa số công ty vẫn kiểm soát tốt, một vài công ty có mức D/E cao bất thường như NVL (129%), NBB (244%) làm gia tăng rủi ro tài chính trong trường hợp thị trường diễn biến bất lợi.
- Phần lớn doanh nghiệp duy trì tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản ở mức 50%-55% phản ánh cơ cấu vốn tương đối ổn định, tuy nhiên một số ít vẫn có tỷ lệ đòn bẩy rất cao. Nhìn chung, những doanh nghiệp có cơ cấu vốn lành mạnh và thanh khoản tốt đang ở vị thế thuận lợi hơn để bước vào chu kỳ phục hồi.



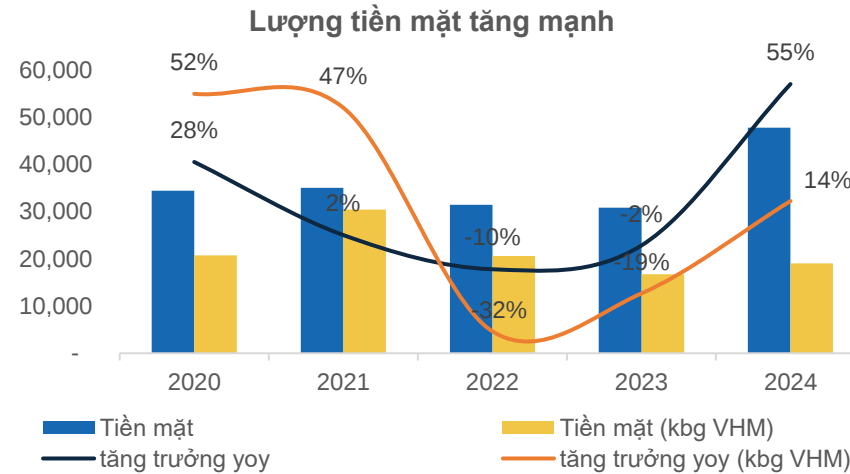
Mã CP	NTL	TCH	CEO	QCG	SJS	NLG	KDH	VHM	SGR	DXG	AGG	PDR	IJC	DIG	HDG	SCR	HDC	VPI	NVL	NBB
Tiền mặt/nợ ngắn hạn			514%	73%	88%	184%	281%	84%	9%	39%	16%	25%	12%	50%	53%	11%	1%	40%	12%	2%
Tổng nợ vay/VCSH	0%	1%	8%	8%	20%	48%	36%	37%	42%	43%	45%	48%	23%	48%	66%	67%	70%	90%	129%	244%
Tổng nợ/TTS	19%	13%	30%	48%	62%	52%	37%	61%	56%	48%	55%	54%	34%	57%	47%	54%	53%	54%	80%	77%

Nguồn: Các công ty, NHSV Research



Tiền mặt tăng đáng kể nhờ tăng khả năng tiếp cận vốn ngân hàng, phát hành trái phiếu và các hoạt động tái cấu trúc dự án thay vì hoạt động kinh doanh cốt lõi

BỨC TRANH TÀI CHÍNH CÁC DOANH NGHIỆP BĐS NIÊM YẾT

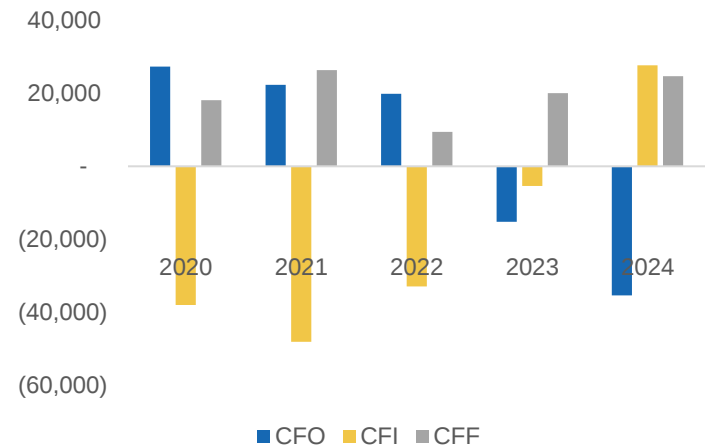


- Lượng tiền mặt của nhóm 20 DN BĐS vốn hóa lớn tăng mạnh 55% trong năm 2024 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm sau khi sụt giảm liên tiếp trong giai đoạn 2021 – 2023. Tuy nhiên mức tăng đột biến này phần lớn đến từ VHM khi lượng tiền mặt của VHM tăng gấp đôi trong kỳ, từ 14.000 tỷ đồng lên hơn 28.000 tỷ đồng. Nếu loại trừ VHM, lượng tiền mặt của 19/20 công ty còn lại chỉ tăng 14% trong năm 2024, cho thấy phần lớn dòng tiền vẫn đang tập trung ở một số CĐT có năng lực tài chính vượt trội.
- Lượng tiền mặt tăng cho thấy thanh khoản ngắn hạn được củng cố đáng kể nhờ huy động vốn qua ngân hàng, phát hành trái phiếu và bán tài sản không cốt lõi. Tăng trưởng tín dụng BĐS tăng +33% yoy với dư nợ cho vay kinh doanh BĐS đạt hơn 1,45 triệu tỷ đồng. Trong khi đó thị trường TPDN BĐS cũng ghi nhận phục hồi tích cực với giá trị phát hành đạt 88.690 tỷ, tăng 25,7% so với năm 2023.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh (CFO) tiếp tục duy trì ở mức âm cùng với tỷ trọng nợ ngắn hạn tăng cho thấy áp lực thanh khoản vẫn còn hiện hữu

- Năm 2024 ghi nhận mức âm mạnh nhất của dòng tiền HĐKD trong vòng 5 năm trở lại đây. CFO của 20 công ty BĐS âm hơn 35.000 tỷ cho thấy dù doanh thu tăng, việc thu tiền từ khách hàng vẫn gặp nhiều khó khăn, đặc biệt là tại các dự án chưa hoàn tất pháp lý và bàn giao. Trong khi chi phí vận hành và chi phí lãi vay vẫn duy trì ở mức cao, tình trạng này phản ánh áp lực xoay vòng vốn thực chất vẫn còn rất lớn ở nhiều chủ đầu tư.
- VHM ghi nhận dòng tiền hoạt động âm sâu nhất ngành, lên tới -22.400 tỷ đồng, do lượng bàn giao dự án lớn nhưng phần lớn đến từ các hợp tác liên doanh có tỷ lệ sở hữu thấp, đồng thời chịu ảnh hưởng từ cấu trúc dòng tiền liên quan đến VMI và ứng trước chưa thu.
- Trong khi đó lần đầu tiên từ năm 2020 dòng tiền đầu tư (CFI) đảo chiều dương gần 28.000 tỷ đồng phản ánh xu hướng đẩy mạnh chuyển nhượng tài sản và thu hồi vốn từ các khoản đầu tư tài chính không có hiệu quả.
- Sang năm 2025 dòng tiền từ HĐKD được kỳ vọng sẽ cải thiện trở lại, đặc biệt trong nửa cuối năm khi hàng tồn kho tiếp tục được bàn giao, nguồn cung mở bán mới gia tăng và tâm lý người mua được cải thiện sau các điều chỉnh chính sách pháp lý và lãi suất.

Biến động dòng tiền CFO – CFI – CFF



**BỨC TRANH
TÀI CHÍNH
CÁC DOANH
NGHIỆP BĐS
NIÊM YẾT**

Năm 2025 thị trường Bất động sản Việt Nam được kỳ vọng bước vào giai đoạn phục hồi nhẹ sau chu kỳ điều chỉnh kéo dài 2022-2023 với nền tảng 3 yếu tố “Pháp lý hoàn thiện – Tín dụng nói lỏng – Hạ tầng đẩy mạnh”. Trên cơ sở đó, chúng tôi xây dựng chiến lược lựa chọn cổ phiếu bất động sản niêm yết theo các mục tiêu trọng tâm dựa trên hệ thống các luận điểm đầu tư, nhằm xác định cơ hội đầu tư phù hợp với khẩu vị rủi ro của nhà đầu tư.



MỤC TIÊU

Khả năng triển khai dự án hiệu quả

- Có chiến lược rõ ràng trong lựa chọn phân khúc khách hàng và sản phẩm
- Danh mục dự án sẵn sàng triển khai để hưởng lợi sớm từ chu kỳ phục hồi 2025-2026

Nền tảng tài chính lành mạnh

- Dòng tiền ổn định
- Kiểm soát tốt đòn bẩy tài chính không gây áp lực lên thanh khoản
- Duy trì hiệu quả sinh lời ổn định

Định giá hấp dẫn dựa trên quỹ đất và pháp lý

- Sở hữu quy đất sạch đã hoàn tất pháp lý hoặc trong giai đoạn hoàn thiện rút ngắn thời gian triển khai
- Cổ phiếu đang được định giá hấp dẫn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

1. Vị thế thị trường và thương hiệu
2. Quỹ đất và pháp lý dự án
3. Tài chính và hiệu quả hoạt động
4. Các dự án chủ lực năm 2025
5. Chiến lược phát triển dài hạn



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Mã cổ phiếu	Chiến lược đầu tư	Giá mục tiêu
NLG	Đầu tư dài hạn trong giai đoạn phục hồi	
KDH	Ưu tiên sự ổn định	
DXG	Linh hoạt trong ngắn hạn	

Vị thế thị trường và thương hiệu

Chúng tôi đánh giá cao các yếu tố đóng vai trò quan trọng trong việc xác lập lợi thế cạnh tranh và thu hút dòng tiền, bao gồm

- **Phân khúc chủ lực phù hợp với nhu cầu ở thực** sẽ có khả năng hấp thụ sản phẩm tốt hơn, đảm bảo thanh khoản trong bối cảnh người mua ngày càng thận trọng
- **Danh mục phát triển tập trung tại các khu vực có hạ tầng được đẩy mạnh đầu tư và nâng cấp**, bao gồm các tuyến đường vành đai, metro, cao tốc
- **Thương hiệu uy tín và mức độ minh bạch cao**

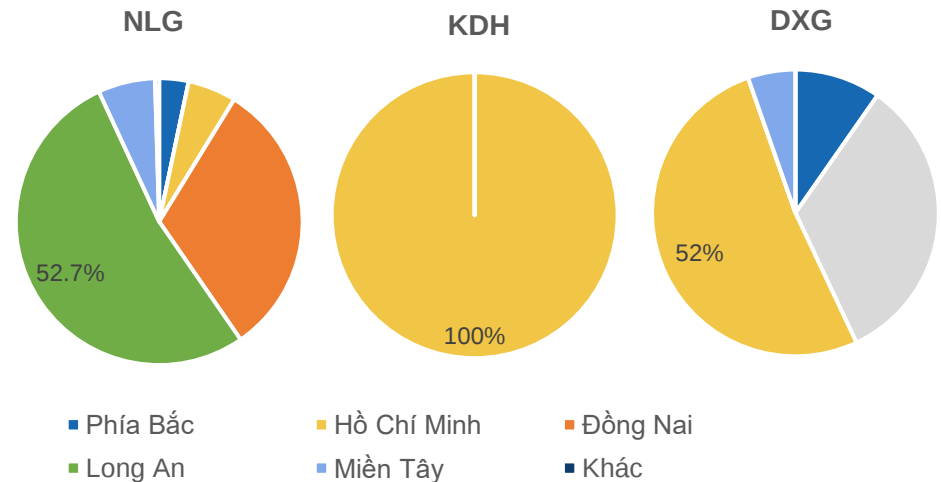
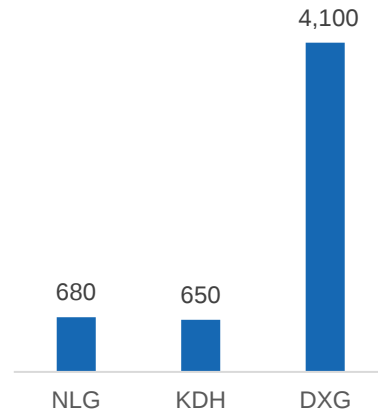
Tiêu chí	NLG	KDH	DXG
Chiến lược sản phẩm	Căn hộ trung cấp (Flora); NOXH (EHome, EHomeS) Biệt thự – nhà phố (Valora) Tập trung phân khúc vừa túi tiền, phục vụ nhu cầu ở thực, kết hợp NOXH	Nhà phố – biệt thự thấp tầng cao cấp (Mega, Verosa, The Classia); Chung cư trung cấp (Safira, Lovera Vista) Tập trung thấp tầng tại TP.HCM, bám sát thị trường đô thị trung tâm	Căn hộ phổ thông (Opal Skyline, Opal Boulevard); Đất nền khu đô thị (GSW) Đa dạng hóa phân khúc, tệp khách hàng rộng, kết hợp cả căn hộ – đất nền – đô thị quy mô lớn
Mô hình phát triển	Khu đô thị tích hợp quy mô lớn, triển khai cuốn chiếu, pháp lý đầy đủ trước khi ra hàng	Phát triển tập trung theo chuỗi, quỹ đất sạch, từng bước mở rộng sản phẩm	Hệ sinh thái tích hợp: phát triển – phân phối – môi giới – tài chính, Có độ phủ lớn trong giai đoạn 2018–2021, hiện đang trong quá trình tái cấu trúc

- NLG nổi bật ở khả năng triển khai các dự án KĐT có quy mô lớn với phân khúc giá phù hợp nhu cầu thực và chiến lược hợp tác với các đơn vị quốc tế tạo độ tin cậy cao
- KDH tập trung phát triển nhà ở thấp tầng tại thành phố HCM với chất lượng xây dựng và pháp lý đầy đủ, được đánh giá cao về uy tín và khả năng bàn giao đúng tiến độ
- DXG có lợi thế hệ sinh thái rộng, đặc biệt là năng lực phân phối thông qua DXS; tuy nhiên đang trong quá trình tái cấu trúc và định vị thương hiệu

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

Quỹ đất và pháp lý dự án

Quỹ đất các công ty



- NLG sở hữu danh mục quỹ đất có chất lượng cao với khoảng gần 700 ha, tập trung tại các khu vực có tốc độ đô thị hóa nhanh và hạ tầng đang phát triển như Long An (Waterpoint), Đồng Nai (Izumi City), Bình Chánh và Bình Tân (Hồ Chí Minh). NLG có chiến lược tích lũy quỹ đất sớm với chi phí thấp, pháp lý hoàn thiện, triển khai cuốn chiếu phù hợp với từng giai đoạn của thị trường. Ước tính tỷ lệ đất sạch sẵn sàng triển khai chiếm ~70% tổng quỹ đất của NLG với nhiều dự án đang mở bán hoặc chuẩn bị mở bán các đợt tiếp theo.
- Hầu hết các dự án trong danh mục quỹ đất ~650ha của KDH đều nằm tại thành phố Hồ Chí Minh, tập trung chủ yếu tại thành phố Thủ Đức, Bình Chánh, Bình Tân với lợi thế lớn về tính pháp lý rõ ràng và vị trí thuận lợi. Tuy nhiên tốc độ mở rộng quỹ đất của KDH trong 2-3 năm gần đây tương đối chậm.
- DXG là một trong những công ty BĐS sở hữu quỹ đất tương đối lớn với hơn 4.000 ha, phân bổ tại nhiều địa phương trên cả nước, trong đó hơn 50% tập trung tại Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận. Tuy nhiên cơ cấu quỹ đất của DXG được đánh giá chưa đồng đều về pháp lý và hiện đang trong quá trình tháo gỡ vướng mắc pháp lý, tái cấu trúc quỹ đất theo hướng tập trung hóa và ưu tiên các khu vực có tính thanh khoản cao.

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

Tình hình tài chính và hiệu quả hoạt động

BÁO CÁO HĐKD	NLG					KDH					DXG				
	2024	YoY	% KH 2024	2025E	YoY	2024	YoY	% KH 2024	2025E	YoY	2024	YoY	% KH 2024	2025E	YoY
Doanh số ký bán	5,204	35%		5,946	14%	800	-78%		5,100	538%	210	-29%		5,268	2414%
Doanh thu thuần	7,196	126%	108%	6,633	-8%	3,279	57%	84%	4,290	31%	4,733	27%	121%	4,450	-6%
Lợi nhuận gộp	3,068	96%		3,151	3%	1,740	10%		2,104	21%	2,285	34%		2,267	-1%
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,674	188%		1,360	-19%	1,308	7%		1,332	2%	1,119	53%		1,110	-1%
Thu nhập trước thuế	1,835	90%		1,482	-19%	1,051	-2%		1,203	14%	709	57%		735	4%
Lợi nhuận sau thuế	1,398	75%	170%	1,216	-13%	804	10%	102%	962	20%	433	188%	191%	551	27%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	528	9%	104%	729	38%	811	13%		943	16%	235	37%		331	41%

- NLG có mức tăng trưởng mạnh trong năm 2024, với doanh thu và lợi nhuận đều vượt kế hoạch, được đóng góp từ các dự án chủ lực như Mizuki, Akari và Waterpoint. Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao (42,6%), trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương, cho thấy năng lực triển khai thực chất. Tuy vậy, ROE vẫn còn ở mức thấp (5,4%), phản ánh việc hiệu quả sử dụng vốn chưa tương xứng với quy mô tài sản đang gia tăng nhanh.
- KDH thể hiện ưu thế vượt trội về khả năng sinh lời và kiểm soát tài chính, với biên lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế cao (lần lượt là 53,1% và 24,5%). Cấu trúc tài chính an toàn với nợ/VCSH chỉ 36%. Tuy nhiên, dòng tiền hoạt động âm đáng kể trong năm 2024 phản ánh áp lực chi phí đền bù và đầu tư cho quỹ đất mới, đòi hỏi công ty phải sớm đưa các dự án như Foresta vào khai thác để cải thiện hiệu quả dòng tiền.
- DXG ghi nhận sự phục hồi rõ nét về lợi nhuận sau giai đoạn khó khăn 2022–2023, với LNST tăng hơn 180% và vượt kế hoạch năm. Biên lợi nhuận gộp đạt mức cao (48,3%) phần lớn nhờ vào tỷ trọng đáng kể (khoảng 25%) từ mảng môi B. Tuy nhiên, hiệu quả tổng thể vẫn bị ảnh hưởng bởi chi phí tài chính lớn và dòng tiền hoạt động tiếp tục âm. Trong năm 2025, việc tái cơ cấu danh mục và đảm bảo tiến độ pháp lý cho các dự án trọng điểm như DXH Riverside sẽ là yếu tố quyết định để duy trì đà phục hồi.

CHỈ SỐ CHÍNH 2024	NLG	KDH	DXG
Biên lợi nhuận gộp	42.6%	53.1%	48.3%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	23.3%	39.9%	23.7%
Biên lợi nhuận sau thuế	19.4%	24.5%	9.1%
Nợ/TTS	52.0%	37.0%	48.0%
Nợ/VCSH	48.0%	36.0%	43.0%
CFO	1,225	(3,648)	(1,389)
CFI	1,051	(918)	(114)
CFF	627	3,932	2,476
ROA	1.8%	2.8%	0.9%
ROE	5.4%	5.3%	2.5%
ROIC	7.6%	4.8%	3.6%

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

Các dự án chủ lực và triển vọng kinh doanh 2025

NLG	Các dự án chủ lực 2025	Quy mô/tiến độ triển khai	Triển vọng kinh doanh 2025
	Mizuki Park (GD 3)	Đã hoàn tất pháp lý, đang triển khai căn hộ Flora & nhà phố	Tập trung mở bán các giai đoạn tiếp theo của các dự án đã triển khai, bao gồm: Mizuki Park, Akari City, Waterpoint Southgate và Nam Long Central Lake. Trong đó, kỳ vọng đóng góp lợi nhuận cao từ dự án Waterpoint Southgate với các sản phẩm thấp tầng. Kỳ vọng Izumi City góp phần tăng doanh số ký bán, tuy nhiên chưa đóng góp nhiều vào doanh thu 2025
	Akari City (GD2)	Đã bàn giao phần lớn trong năm 2024	
	Waterpoint Southgate (GD 2)	Mở bán và bàn giao Biệt thự & shophouse	
	Izumi City	Đang hoàn thiện pháp lý, kỳ vọng có thể mở bán cuối năm 2025	
KDH	Các dự án chủ lực 2025	Quy mô/tiến độ triển khai	Triển vọng kinh doanh 2025
	The Privia	Đã mở bán và bàn giao từng phần năm 2024	Dự án The Foresta kỳ vọng đóng góp lớn vào doanh số ký bán năm 2025; trong khi đó doanh thu sẽ được ghi nhận từ The Privia và một phần có thể bàn giao từ The Foresta.
	The Foresta	Kỳ vọng hoàn thiện pháp lý và mở bán trong Q2/Q3-2025	
DXG	Các dự án chủ lực 2025	Quy mô/tiến độ triển khai	Triển vọng kinh doanh 2025
	GSW (GD tiếp theo)	Tiếp tục mở bán các giai đoạn tiếp theo bao gồm các sản phẩm đất nền và nhà phố	Kỳ vọng tiếp tục ghi nhận doanh thu đều đặn từ dự án GSW; trong khi đó việc mở bán DXH Riverside sẽ đóng góp lớn vào doanh số bán 2025. Với sự hồi phục của thị trường BĐS và hoạt động bán hàng, doanh thu từ hoạt động môi giới (DXS) kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng đóng góp 30%-35% doanh thu của DXG trong năm 2025.
	DXH Riverside	Kỳ vọng mở bán trong Q2/2025	
	DXS – hoạt động môi giới BĐS	Tiếp tục đẩy mạnh hoạt động bán hàng cho các dự án của DXG và các chủ đầu tư lớn khác	

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

Chiến lược kinh doanh dài hạn và rủi ro đầu tư

NLG

Chuẩn hóa vận hành, mở rộng mô hình liên doanh quốc tế

- Nam Long định hình chiến lược phát triển dài hạn trên cơ sở tăng cường tính chuẩn hóa và quản trị hiện đại, thông qua hợp tác với các đối tác quốc tế như Keppel, IFC, NNR. Hướng tiếp cận này giúp NLG tiếp cận công nghệ quy hoạch mới, kiểm soát rủi ro triển khai và nâng cao tiêu chuẩn phát triển đô thị tích hợp.
- Trong dài hạn, NLG chủ động xây dựng các mô hình cộng đồng sống bền vững, đồng bộ hạ tầng – tiện ích, đón đầu xu hướng đô thị hóa tại vùng ven

KDH

Thận trọng, tối ưu hóa hiệu quả từng dự án

- KDH xác định chiến lược phát triển dài hạn dựa trên nguyên tắc thận trọng và hiệu quả. Trong giai đoạn 2025–2030, KDH tiếp tục tập trung tối ưu hóa hiệu suất trên từng dự án, thay vì mở rộng quy mô nhanh.
- KDH ưu tiên chuẩn bị trước quỹ đất pháp lý rõ ràng, sẵn sàng kích hoạt triển khai khi thị trường thuận lợi, giúp duy trì đà tăng trưởng ổn định và hiệu quả sử dụng vốn trong trung – dài hạn.

DXG

Tái cấu trúc mô hình vận hành và tối ưu hóa hệ sinh thái

- DXG bước vào giai đoạn chiến lược mới với trọng tâm là tái cơ cấu danh mục đầu tư, và xây dựng mô hình “platform doanh nghiệp bất động sản tích hợp” trong dài hạn, trong đó mỗi đơn vị thành viên vận hành độc lập nhưng có sự hỗ trợ liên thông về công nghệ, dữ liệu và tài chính.
- DXG ưu tiên tối ưu dòng tiền. Mạng môi giới (DXS) sẽ tiếp tục được nâng cấp theo hướng sử dụng nền tảng số để tối đa hóa hiệu quả bán hàng và giảm chi phí vận hành.

- Tăng trưởng trung hạn phụ thuộc vào tiến độ hoàn thiện pháp lý của 2 dự án Izumi City và Nam Long Central Lake
- ROE thấp tạo áp lực lên lợi nhuận tương xứng với mức gia tăng của tài sản

- Quỹ đất tập trung chủ yếu ở Hồ Chí Minh với dư địa mở rộng hạn chế, tăng trưởng phụ thuộc vào M&A
- CFO âm sâu gây áp lực lên dòng tiền
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn có thể chậm lại nếu không có sự đột phá về địa bàn

- Một số dự án chủ lực còn vướng mắc về pháp lý và chậm triển khai
- Dòng tiền tiếp tục âm, trong khi nợ và chi phí tài chính cao tạo áp lực lên dòng tiền
- Mạng môi giới BĐS dễ bị ảnh hưởng nếu thị trường chững lại.



LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

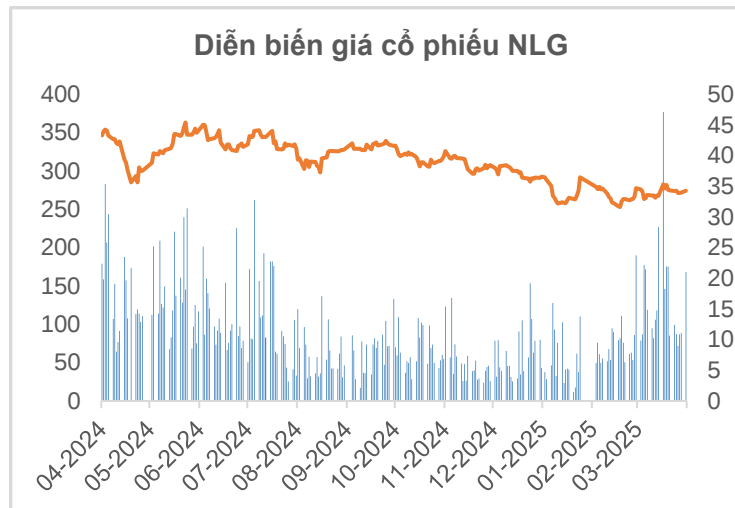
Công ty Cổ phần Đầu tư Nam Long (HOSE: NLG) – Giá mục tiêu: 48.500 VND

CHIẾN LƯỢC PHÁT TRIỂN VÀ QUỸ ĐẤT LỚN TẠO NỀN TẢNG VỮNG CHẮC CHO TĂNG TRƯỞNG

Luận điểm đầu tư

- Chiến lược phát triển dự án liên kết với các đối tác nước ngoài để phát triển các sản phẩm có chất lượng cao, đảm bảo tiến độ thực hiện và nâng tầm giá trị chuỗi đô thị bền vững đem lại hiệu quả cao.
- Tập trung phát triển 3 dòng sản phẩm thuộc phân khúc bình dân và trung cấp, đáp ứng nhu cầu ở thực của người dân đảm bảo duy trì doanh thu và lợi nhuận của công ty ngay cả thời điểm thị trường bất động sản trầm lắng.
- Tỷ trọng nợ tăng tuy nhiên vẫn ở mức an toàn, đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn trong năm 2024 và 2025.
- Quỹ đất sạch lớn đảm bảo khả năng khai thác trong 5 năm tới; tuy nhiên rủi ro phát sinh do quỹ đất tập trung chủ yếu tại Hồ Chí Minh và các tỉnh phía Nam.
- Giá bất động sản tại thị trường HCM và các tỉnh lân cận đối với các phân khúc thị trường tập trung của NLG là thị trường trung cấp và vừa túi tiền vẫn có xu hướng tăng trong thời gian tới.

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)(*)	8,220	3,849	5,204	5,946
Tăng trưởng YoY	38.7%	-53.2%	35.2%	14.3%
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	4,339	3,181	7,196	6,635
Tăng trưởng YoY	-21.6%	-29.3%	140.6%	-14.0%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	866	800	1,387	1,216
Tăng trưởng YoY	-48.1%	-13.0%	7.1%	40.9%
Biên lợi nhuận gộp (%)	45.7%	49.1%	42.5%	47.5%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	19.1%	18.3%	23.1%	20.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	19.9%	25.2%	19.3%	18.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,448	1,257	1,346	1,896
ROA (%)	2.2%	1.7%	1.8%	2.3%
ROE (%)	4.1%	3.6%	3.7%	4.9%
Nợ vay/VCSH	38.9%	45.1%	47.8%	46.1%

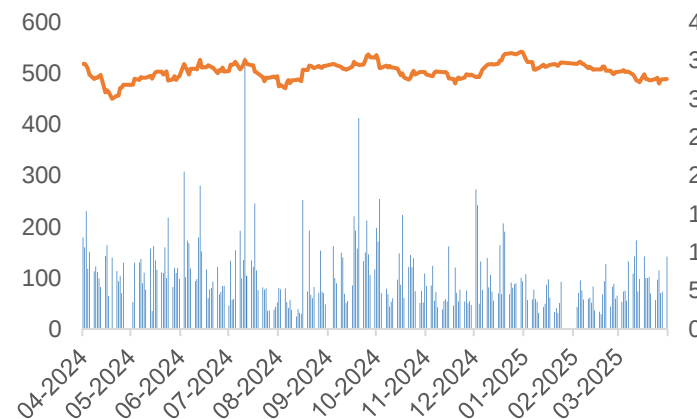
Công ty Cổ phần Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (HOSE: KDH) – Giá mục tiêu: 42.400 VND

TỪNG BƯỚC TÍCH LŨY NGUỒN LỰC ĐỂ ĐẢM BẢO TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN

Luận điểm đầu tư

- Chủ đầu tư có uy tín và nhiều kinh nghiệm triển khai thành công hàng loạt dự án nhà ở tại thành phố Hồ Chí Minh.
- Chiến lược phát triển tập trung vào hai hướng chính: Các dự án có quy mô vừa với pháp lý hoàn thiện sẵn sàng mở bán đem lại dòng tiền và lợi nhuận trong ngắn và trung hạn. Tập trung nguồn lực cho công tác giải phóng mặt bằng và hoàn thiện pháp lý của các dự án có quy mô lớn để đảm bảo tăng trưởng trong dài hạn.
- Chiến lược hợp tác với các đối tác nước ngoài kỳ vọng sẽ được mở rộng giúp nâng cao giá trị dự án và vị thế của doanh nghiệp.
- Mặc dù thị trường BĐS HCM và phía Nam chưa có dấu hiệu phục hồi rõ rệt, giá bán các dự án nhà ở vẫn giữ ở mức cao và được kỳ vọng sẽ tăng trong tương lai.

Diễn biến giá cổ phiếu KDH



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2,912	2,088	3,279	3,816
Tăng trưởng YoY	-22.1%	-28.3%	57.0%	16.4%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1,082	730	804	856
Tăng trưởng YoY	-10.2%	-32.6%	10.2%	6.5%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	2,100	3,700	800	5,100
Tăng trưởng YoY	320.0%	76.2%	-78.4%	537.5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	50.1%	76.0%	53.1%	49.0%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	36.6%	58.4%	39.9%	31.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	37.2%	34.9%	24.5%	22.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,538.7	895.4	801.5	624.9
ROA (%)	6.1%	3.0%	2.8%	2.7%
ROE (%)	10.0%	5.2%	4.6%	4.2%
Nợ ròng/VCSH	34.1%	16.9%	20.6%	38.5%

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

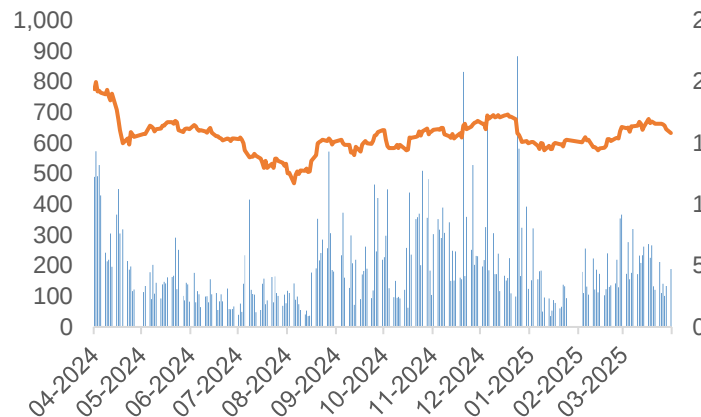
Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG) – Giá mục tiêu: 18.800 VND

DXH RIVERSIDE – ĐỘNG LỰC CHO SỰ PHỤC HỒI VÀ TĂNG TRƯỞNG TRONG 2025

Luận điểm đầu tư

- Mô hình kinh doanh của DXG dựa trên nền tảng hệ sinh thái toàn diện với hoạt động phát triển dự án kinh doanh BĐS là cốt lõi và hệ thống phân phối BĐS rộng khắp nhiều kinh nghiệm.
- Nền tảng môi giới vững chắc qua công ty con là Công ty CP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HOSE: DXS) hiện chiếm khoảng 33% thị phần môi giới trên toàn quốc. Dịch vụ môi giới trọn gói với mức hoa hồng lớn (10%-20%) đem lại cho DXS tỷ suất sinh lời vượt trội và lợi thế cạnh tranh so với các công ty môi giới BĐS khác.
- Trong năm 2024 nhiều vướng mắc pháp lý của các dự án trọng điểm đã dần được tháo gỡ là những tín hiệu tích cực hứa hẹn sẽ thúc đẩy doanh số bán hàng và hoạt động kinh doanh đang kém khả quan của DXG do không có dự án mới mở bán. Dự án DXH Riverside đã được cấp Giấy phép xây dựng dự kiến mở bán trong năm 2025 được kỳ vọng dự án chiến lược trong giai đoạn 2025 – 2026, cùng với việc tái mở bán của dự án GSW. Trong khi đó, giao dịch môi giới BĐS dự kiến tiếp tục phục hồi trong năm 2025 với sự ấm dần lên của thị trường BĐS.

Diễn biến giá cổ phiếu DXG



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	5,512	3,725	4,795	4,450
Tăng trưởng YoY	-45.4%	-32.4%	28.7%	-7.2%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	534	150	453	551
Tăng trưởng YoY	-66.5%	-71.8%	201.8%	21.6%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	1,996	296	210	5,268
Tăng trưởng YoY	-54.7%	-85.2%	-29.1%	2413.7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	53.5%	45.9%	48.1%	51.0%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	14.9%	19.7%	23.8%	25.0%
Biên lợi nhuận ròng (%)	9.6%	4.0%	9.5%	12.4%
EPS (VND/cổ phiếu)	352.2	281.9	340.9	440.7
ROA (%)	0.7%	0.6%	0.9%	1.2%
ROE (%)	1.6%	1.2%	1.7%	2.2%
Nợ ròng/VCSH	34.5%	35.3%	34.9%	41.2%

LỰA CHỌN CỔ
PHIẾU BĐS
NHÀ Ở

**Trụ sở chính**

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

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.