

BÁO CÁO NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ

QUÝ 1/2026

NỘI DUNG CHÍNH

TỔNG QUAN NGÀNH QUÝ 1/2026

TRIỂN VỌNG NGÀNH: THÁCH THỨC VÀ CƠ HỘI

KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DN NIÊM YẾT QUÝ 1/2026

CƠ HỘI ĐẦU TƯ

PHẦN 1

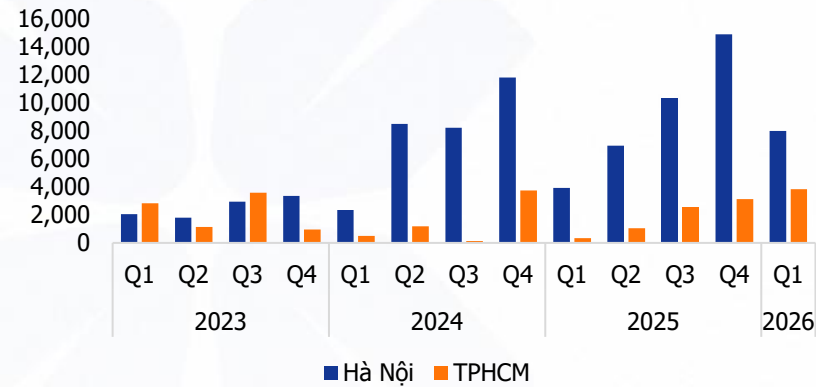


TỔNG QUAN NGÀNH NGÀNH BĐS DÂN CƯ QUÝ 1/2026

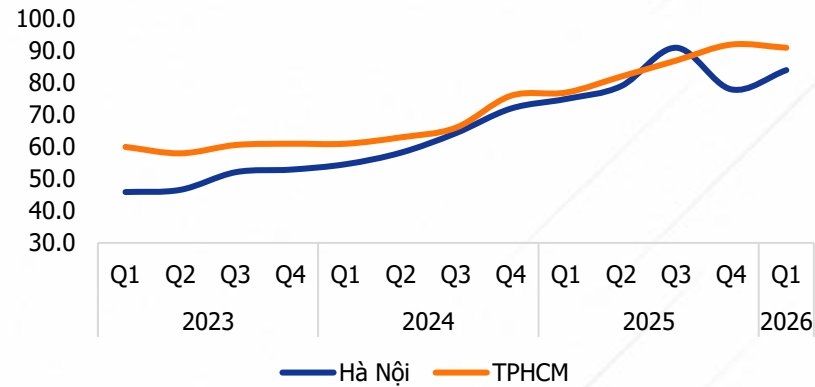
Toàn cảnh thị trường quý 1/2026: NGUỒN CUNG PHỤC HỒI, THANH KHOẢN GIẢM

- Nguồn cung giảm trong Q1/2026 do yếu tố thời vụ
- Lượng giao dịch giảm nhẹ
- Tồn kho chung cư nhà ở riêng lẻ vẫn ở mức cao
- Giá bán sơ cấp tại HCM ghi nhận tín hiệu hạ nhiệt
- Cơ cấu sản phẩm vẫn phần nhiều thuộc phân khúc cao cấp

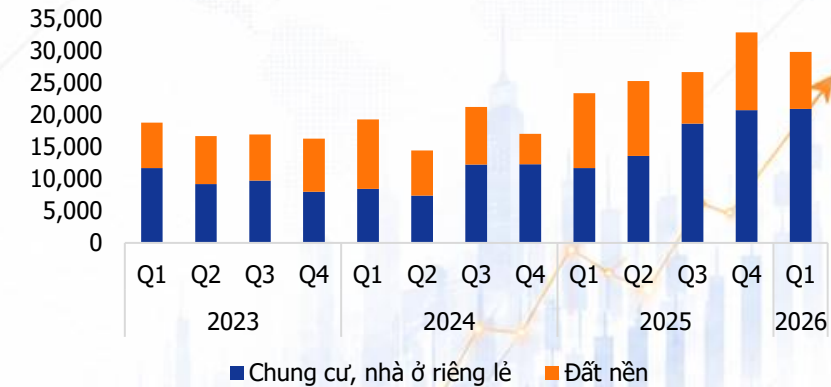
Nguồn cung căn hộ



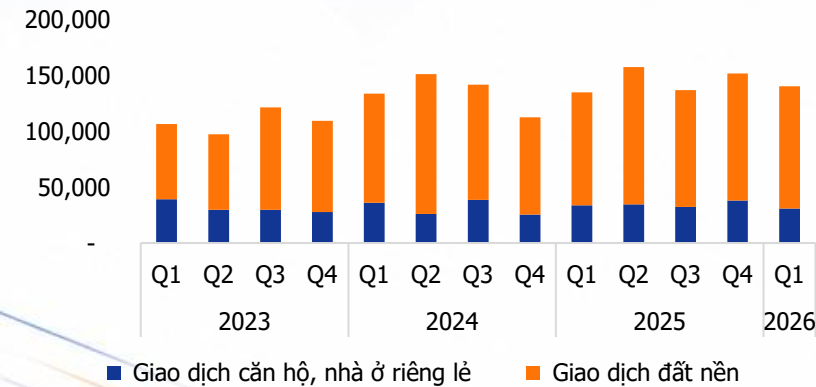
Giá bán căn hộ sơ cấp



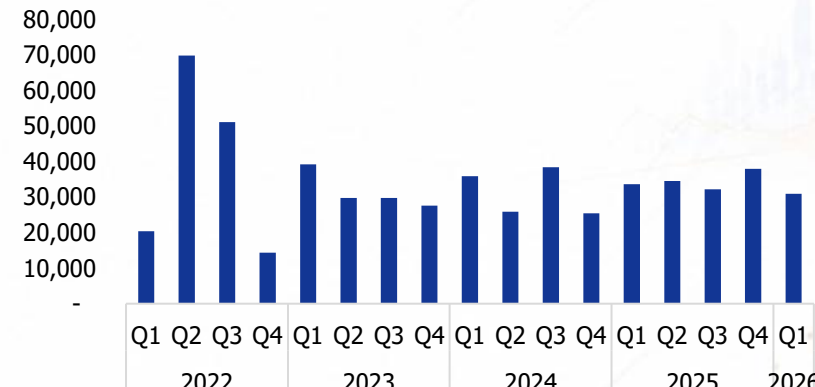
Tồn kho bất động sản



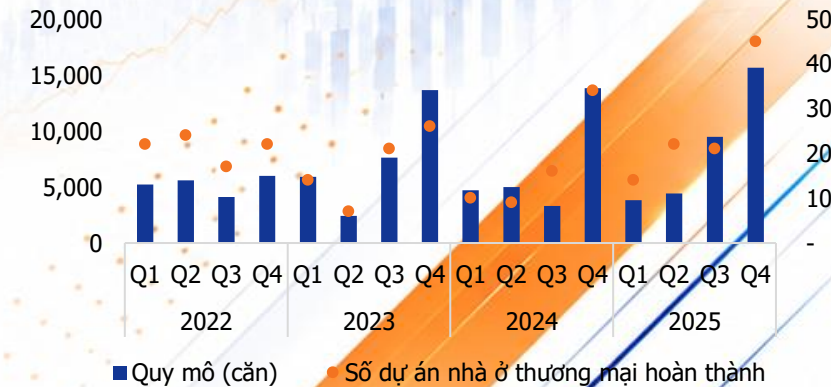
Tổng lượng giao dịch bất động sản



Giao dịch căn hộ, nhà ở riêng lẻ

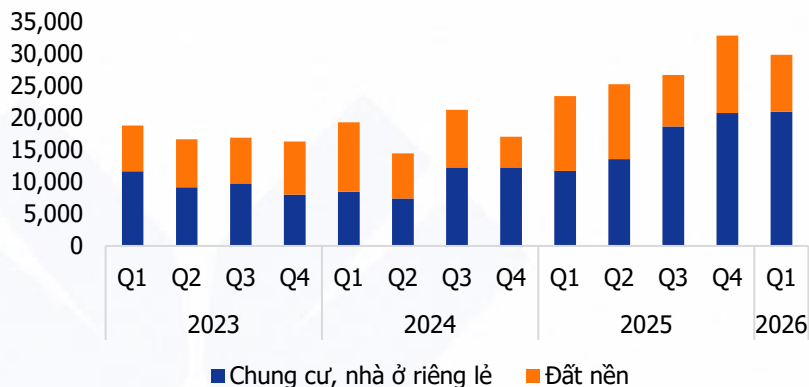


Số dự án hoàn thành

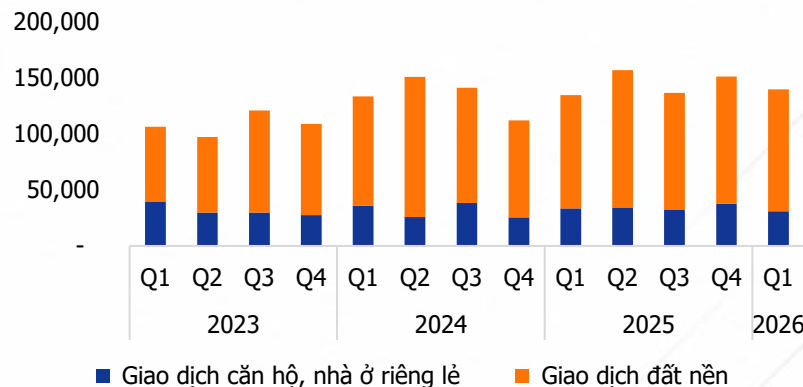


Nguồn: CBRE, BXD, NSI tổng hợp

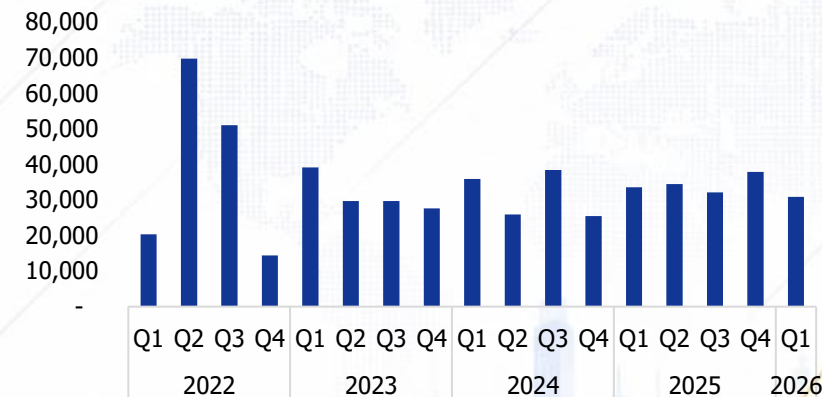
Tồn kho bất động sản



Tổng lượng giao dịch bất động sản



Giao dịch căn hộ, nhà ở riêng lẻ



Nguồn: BXD, NSI tổng hợp

Nguồn cung tăng, thế cân bằng trên thị trường dần được hình thành

Thanh khoản trên thị trường có xu hướng giảm nhẹ trong quý đầu năm. Theo Bộ Xây dựng, trong Q1/2026, cả nước ghi nhận khoảng **139,855 giao dịch bất động sản thành công**, tương đương **92.4%** so với Q4/2025 và tăng **3.9% YoY**. Trong đó, căn hộ chung cư và nhà ở riêng lẻ đạt **30,857 giao dịch**, trong khi đất nền đạt **108,998 giao dịch**. Diễn biến này cho thấy thanh khoản có điều chỉnh theo mùa vụ so với quý cao điểm cuối năm, nhưng chưa phản ánh trạng thái suy giảm sâu trên toàn thị trường. Áp lực thanh khoản trên thị trường không chỉ đến từ giai đoạn thấp điểm đầu năm mà còn đến từ áp lực vĩ mô xuất hiện ngay tại thời điểm đầu năm với (1) Chính phủ siết dòng tín dụng chảy vào thị trường bất động sản, (2) lãi suất cho vay có xu hướng tăng, gây sức ép lên người mua nhà.

Tổng tồn kho tại 24/34 địa phương báo cáo khoảng 30,000 căn, nền, giảm 9.2% so với quý cuối năm 2025, tuy nhiên đà sụt giảm chỉ đến từ phân khúc đất nền. Tồn kho chung cư, nhà ở riêng lẻ vẫn duy trì ở mức gần như tương đương với thời điểm cuối năm 2025 trong bối cảnh các chủ đầu tư tiếp tục phát triển các dự án đang được triển khai từ 2025.

Từ cuối Quý 4/2025, mặt bằng giá bất động sản tại một số khu vực bắt đầu xuất hiện trạng thái chững lại và đi ngang sau giai đoạn tăng nhanh trước đó, đặc biệt đối với thị trường khu vực Tp.HCM cũ. Trong khi đó đối với khu vực Hà Nội, giá bán trung bình sơ cấp vẫn có xu hướng tăng trong bối cảnh tỷ trọng các sản phẩm cao cấp vẫn chiếm tới khoảng 80% trong cơ cấu nguồn cung.

Giá bán sơ cấp trung bình Hà Nội (triệu/m²)



Thanh khoản chậm lại, mặc dù nguồn cung vẫn ở mức cao so với quá khứ. Xu hướng dịch chuyển ra khỏi vùng lõi vẫn tiếp diễn

~ 8,000 căn

-46% QoQ

Theo dữ liệu được CBRE công bố, Q1/2026, thị trường Hà Nội ghi nhận 8,010 căn hộ chung cư mới mở bán tại Hà Nội. Đây là mức mở bán cao nhất trong quý đầu năm kể từ năm 2021 đến nay, và gấp đôi so với cùng kỳ năm 2025.

Tuy nhiên, nguồn cung này thấp hơn 46% so với Q4/2025 (NSI lưu ý rằng quý 4 thường là giai đoạn các chủ đầu tư đẩy mạnh mở bán cuối năm).

Phần lớn các sản phẩm được phát triển bởi các Nhà phát triển bất động sản lớn trên thị trường như Masterise, Sunshine Group, MIK... và **các sản phẩm được mở bán mới hầu hết thuộc phân khúc cao cấp**, các dự án có giá bán dưới 60 triệu đồng/m² không xuất hiện trên thị trường. Khu Tây thành phố tiếp tục là tâm điểm với hàng loạt các hệ thống hạ tầng giao thông được triển khai có thể kể đến như tuyến Metro số 5, đường vành đai 3.5 và vành đai 4, trục xương sống đại lộ Thăng Long...

Giá bán trên thị trường sơ cấp tại khu vực đạt trung bình 84 triệu đồng/m², quay trở lại xu hướng tăng so với Q4/2025, tuy nhiên thanh khoản đã có dấu hiệu chậm lại so với quý trước. Áp lực từ mặt bằng lãi suất vay mua nhà tăng trở lại, trong bối cảnh giá căn hộ vẫn neo ở mức cao, đã làm suy yếu nhu cầu đầu tư ngắn hạn và khiến cả nhóm khách hàng mua để ở trở nên dè dặt hơn trong quyết định xuống tiền.

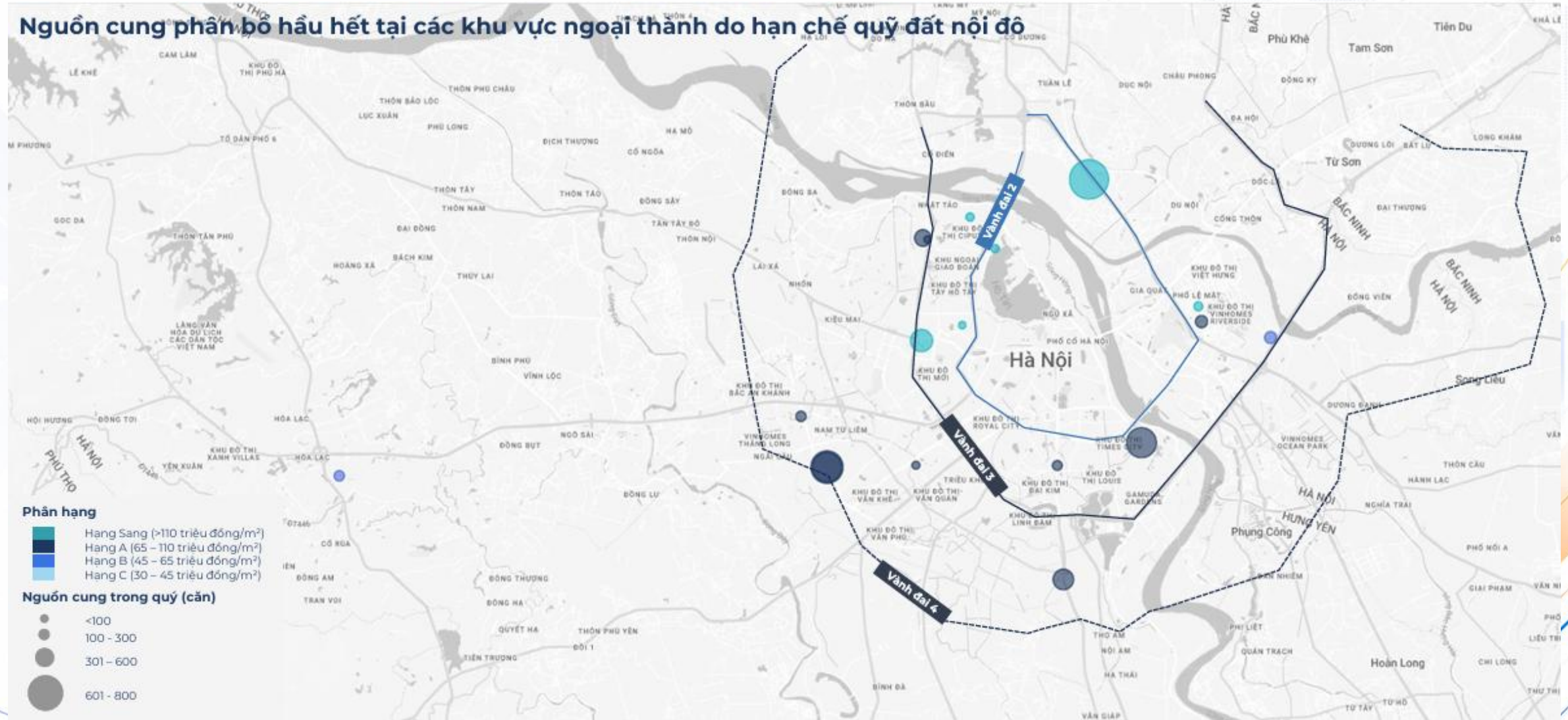
Số lượng căn hộ bán được trong quý 1/2026 tại Hà Nội đạt 5,382 căn, giảm 60% so với quý trước do gián đoạn của kỳ nghỉ Tết nhưng vẫn cao hơn 33% so với cùng kỳ năm ngoái. Các dự án mở bán lần đầu trong quý này ghi nhận mức hấp thụ trung bình khoảng 50%, thấp hơn so với mức 70% ở các quý liền trước.

Một số dự án nổi bật trong quý 1

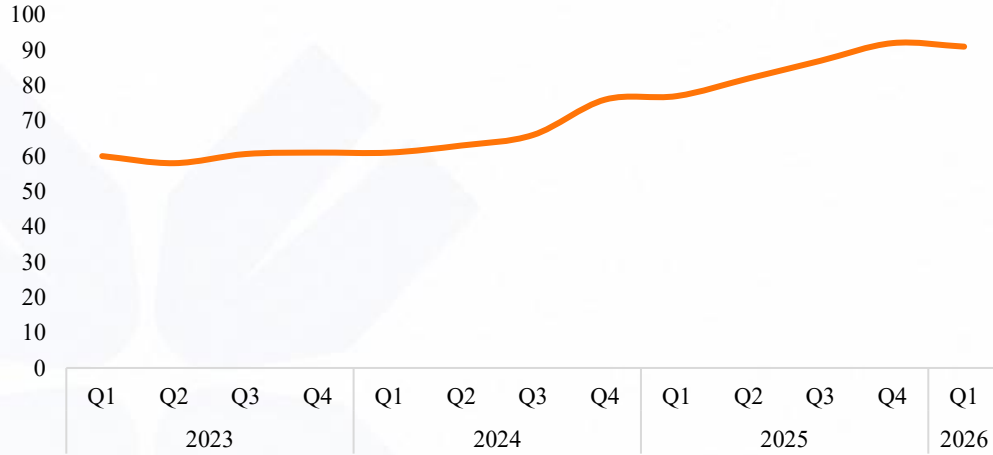
Tên dự án	Chủ đầu tư	Tổng số căn	Giá bán (triệu đồng/m ²)
Imperia Sky Park	MIK Group	3,000	90
Metropoli 5	Vietradico	537	95
The Flame Vine (HH3 Hinode Royal Park)	Vietracimex	1,380	75
Rivea Residences	Tân Á Đại Thành	618	110
Lumiere Essence Peak	Masterise Homes	1,640	145

Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

Nguồn cung phân bố hầu hết tại các khu vực ngoại thành do hạn chế quỹ đất nội đô



Giá bán sơ cấp trung bình TP.HCM (triệu/m²)



Thị trường TP.HCM phân hóa rõ nét sau sáp nhập, giá bán tại vùng lõi tiếp tục tăng trong khi nguồn cung mới vẫn nhỏ giọt.

~ 3,840 căn

+22% QoQ

Cụ thể, theo CBRE, thị trường TP.HCM ghi nhận tổng cộng 3,840 căn hộ được mở bán trong quý đầu năm 2026, tăng 22% qoq và 93% yoy.

Khu vực TP.HCM cũ chiếm tỷ trọng 40% trong cơ cấu nguồn cung tại khu vực, còn lại đến từ các khu vực Bình Dương (cũ), đóng vai trò vệ tinh và cung cấp các sản phẩm thuộc phân khúc thấp hơn trên thị trường. Tương tự Hà Nội, đối với khu vực lõi TP.HCM, trong bối cảnh quỹ đất khu vực trung tâm ngày càng khan hiếm và chi phí phát triển dự án liên tục gia tăng, các chủ đầu tư có xu hướng ưu tiên tập trung vào phân khúc cao cấp và hạng sang nhằm tối ưu hóa biên lợi nhuận. Điều này khiến cơ cấu nguồn cung trên thị trường tiếp tục mất cân đối, khi phân khúc trung cấp và nhà ở có mức giá phù hợp với nhu cầu ở thực vẫn trong trạng thái khan hiếm.

Tuy nhiên với việc mặt bằng giá ở mức cao, thị trường chuyển dịch từ xu hướng đầu cơ, lướt sóng ngắn hạn sang đầu tư giá trị dài hạn và nguồn cầu tăng ở các khu vực có mức giá hợp lý hơn tại ngoại thành, mặt bằng giá tại TP.HCM ghi nhận xu hướng giảm nhẹ, đạt trung bình 91 triệu đồng/m².

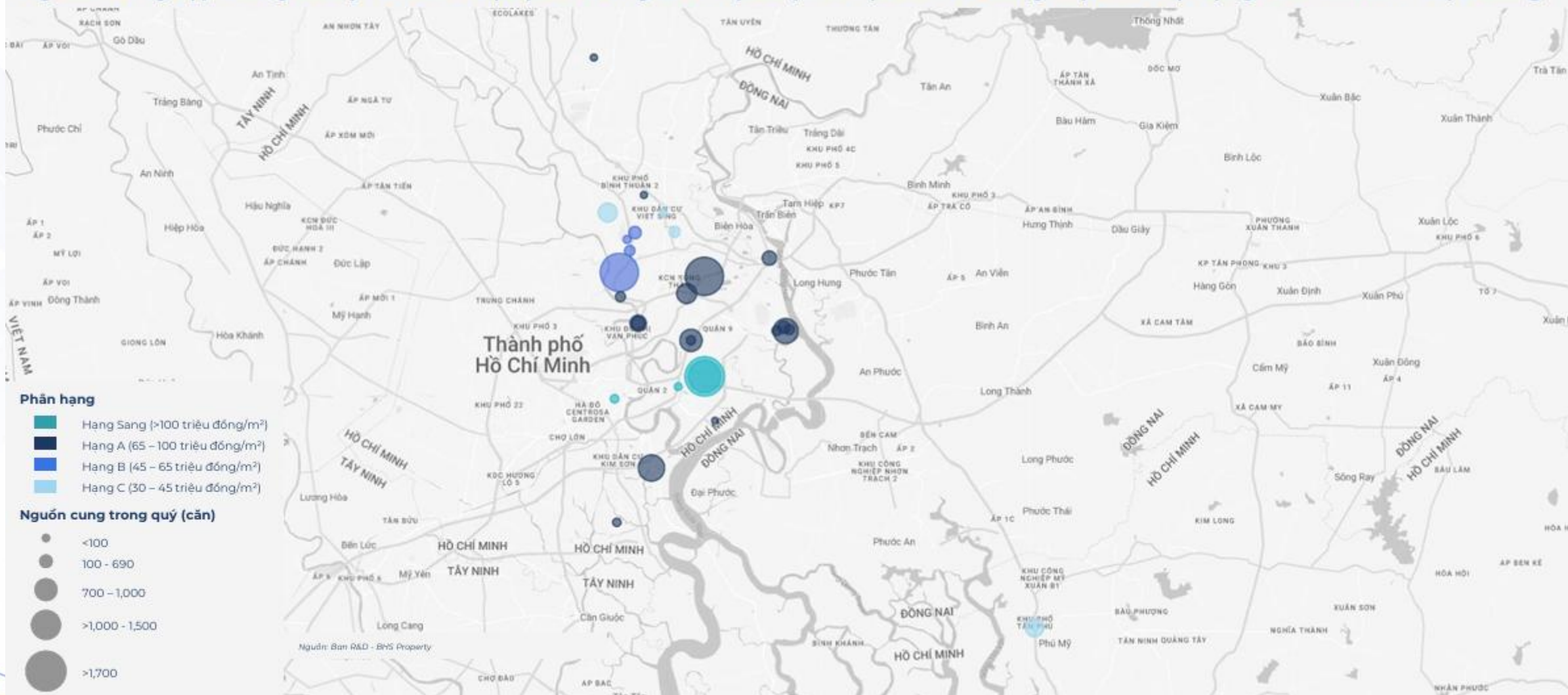
Tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường vào Q1/2026 trung bình đạt 77% (trong khi mức trung bình cả năm 2025 đạt 73%).

Một số dự án nổi bật trong quý 1

Tên dự án	Chủ đầu tư	Tổng số căn	Giá bán (triệu đồng/m ²)
The Global City	Masterise Homes	3,400	140-160
Bcons New Sky	Bcons Group	1,632	45
Green Tower	TBS Group	1,296	68
The Nest	Becamex Tokyu	972	50

Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

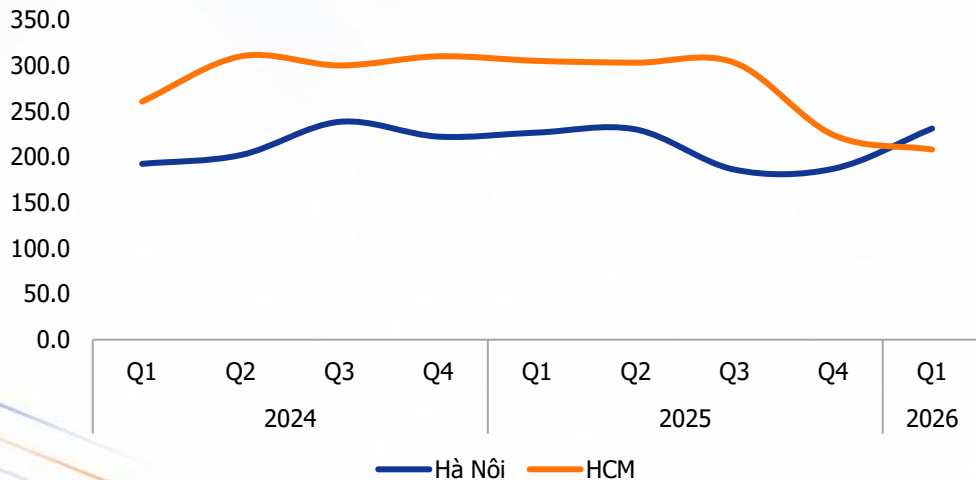
Nguồn cung tập trung chủ yếu ở khu vực phía Đông thành phố (khu vực Bình Dương cũ). Căn hộ hạng A chiếm lĩnh thị trường



Nguồn cung thấp tầng



Giá bán sơ cấp thấp tầng



Nguồn: CBRE, NSI tổng hợp

Thị trường TP.HCM (bao gồm TP.HCM mở rộng và Bà Rịa – Vũng Tàu): Thị trường thấp tầng trong Q1/2026 tiếp tục duy trì sức nóng nhờ nguồn cung khan hiếm tại khu vực trung tâm và cận trung tâm.

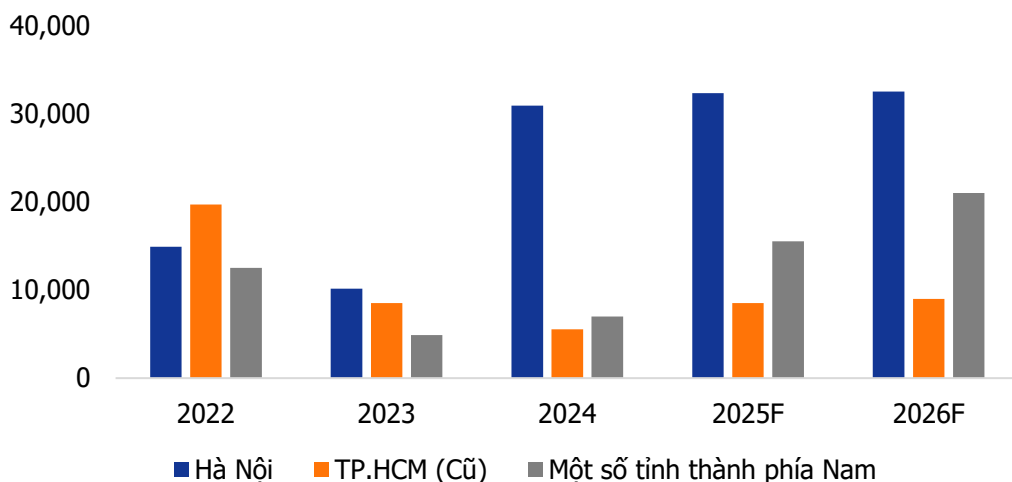
Điểm nhấn lớn nhất của thị trường vẫn tập trung tại đại đô thị Vinhomes Green Paradise (Vinhomes Cần Giờ) đã được mở bán quý cuối 2025. Sức hút của dự án không chỉ giúp cải thiện tâm lý thị trường mà còn kéo thanh khoản quay trở lại ở một số phân khúc thấp tầng, trong bối cảnh nhiều chủ đầu tư đang áp dụng chính sách bán hàng linh hoạt để kích cầu.

Theo CBRE, tổng lượng giao dịch trong quý 1 tại khu vực đạt hơn 700 sản phẩm, mặc dù giảm so với Q4/2025, thời điểm áp lực lãi suất tăng chưa xuất hiện, tuy nhiên vẫn tăng gấp 9 lần svck. Giá bán sơ cấp nhìn chung vẫn neo ở mức cao khoảng 7,800 USD/m², đặc biệt tại các khu vực lõi đô thị.

Hà Nội: Thị trường thấp tầng Hà Nội trong Q1/2026 ghi nhận trạng thái ổn định với mặt bằng giá tiếp tục neo cao, phản ánh tình trạng nguồn cung hạn chế kéo dài và sự dịch chuyển nhu cầu sang các khu vực vùng ven có hạ tầng phát triển.

Các dự án quy mô lớn tại Đông Anh, Đan Phượng, Gia Lâm và Văn Giang tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt thị trường, đặc biệt là nhóm dự án mang thương hiệu Vinhomes nhờ lợi thế về tiện ích, quy hoạch đồng bộ và kết nối hạ tầng ngày càng hoàn thiện.

Dự báo nguồn cung căn hộ



NSI dự báo xu hướng giá bán có thể sẽ đi ngang tại thị trường Hà Nội trong khi thị trường miền Nam sẽ chứng kiến đà tăng khoảng 10% trong 2026, thanh khoản tại cả 2 thị trường có thể sẽ bắt đầu ghi nhận xu hướng giảm.

Đối với Hà Nội thì giá bán có thể sẽ đi ngang hoặc điều chỉnh giảm nhẹ do nguồn cung mới kỳ vọng tăng mạnh. Đối với TP.HCM, giá bán sơ cấp có thể sẽ tiếp tục tăng 10-14% so với đầu năm do nguồn cung mới khan hiếm và các sản phẩm mở bán mới vẫn sẽ tập trung ở phân khúc hạng sang. Các khu vực vùng thành phố cấp 2 như Bình Dương, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu được kỳ vọng sẽ ghi nhận đà tăng giá mạnh hơn do hiệu ứng sát nhập tỉnh thành và giá bán hợp lý.

Ước tính, tổng nguồn cung căn hộ và nhà phố tại Hà Nội trong năm 2026 có thể đạt 30,000–32,000 sản phẩm. Thị trường này được kỳ vọng tiếp tục duy trì ổn định nguồn cung đến năm 2027. Tuy nhiên, tỷ lệ hấp thụ sẽ có xu hướng giảm do mức giá cao và người mua có nhiều sự lựa chọn hơn. Cơ cấu nguồn cung vẫn sẽ tập trung chủ yếu với các phân khúc cao cấp và hạng sang. Khu Đông và khu Tây tiếp tục dẫn dắt nguồn cung toàn thị trường.

Nguồn cung mở mới giai đoạn 2025–2026 dự báo phục hồi nhờ quá trình sáp nhập đơn vị hành chính và việc hoàn thiện hạ tầng giao thông liên vùng. Xu hướng phát triển không còn bó hẹp trong TP.HCM mà dịch chuyển mạnh sang các tỉnh vệ tinh – nơi có quỹ đất lớn và mặt bằng giá phù hợp hơn. Các dự án lớn từ Vinhomes với Golden City, Paradise, Nam Long với Cần Thơ và Southgate, Phát Đạt với La Pura, Đất Xanh với The Prive... có thể khiến nguồn cung tại thị trường phía Nam bùng nổ trong 2026, ước đạt 30,000 – 35,000 sản phẩm.

Yếu tố	Nội dung	Khó khăn	Trung lập	Tích cực
Vĩ mô	<p>Mặc dù NHNN đã ban hành công văn số 2342/NHNN-CSTT về việc yêu cầu các tổ chức tín dụng ổn định mặt bằng lãi suất, tuy nhiên nhìn chung xu hướng tăng vẫn diễn ra so với 2025.</p> <p>Các bộ luật mới vừa giúp khơi thông nguồn cung vừa có mục tiêu kiểm soát thị trường, ngăn dòng vốn đầu cơ.</p> <p>Đầu tư công tiếp tục là điểm nhấn đối với thị trường.</p>	[Orange box]	[Dark blue box]	[White box]
Nguồn cung	<p>Nguồn cung vẫn tăng mạnh đối với cả phân khúc nhà ở thương mại và nhà ở xã hội. Các sản phẩm căn hộ vẫn có xu hướng dẫn dắt thị trường trong khi phân khúc thấp tầng tập trung tại một số dự án của các chủ đầu tư lớn.</p>	[White box]	[White box]	[Dark blue box]
Nhu cầu	<p>Nhu cầu tại Hà Nội và TP.HCM vẫn ở mức cao, các thị trường cấp 2 chịu sức ép khi dòng tiền đầu cơ bị ảnh hưởng.</p> <p>Lượng giao dịch sụt giảm trong bối cảnh giá đi ngang, thậm chí giảm đối với một số dự án mới mở bán.</p>	[Orange box]	[Dark blue box]	[White box]
Kịch bản thị trường	<p>Thị trường sẽ đối mặt với nhiều khó khăn hơn, tuy nhiên các chính sách mới có thể sẽ giúp ổn định và tăng tính minh bạch, qua đó đem lại sự phát triển ổn định hơn trong tương lai.</p>	[Orange box]	[Dark blue box]	[White box]

2026

2025

PHẦN 2



**TRIỂN VỌNG NGÀNH
THÁCH THỨC VÀ CƠ HỘI**

Sau giai đoạn tăng nóng của thị trường bất động sản trong năm 2025, bước sang năm 2026, Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước đang triển khai nhiều chính sách nhằm hạ nhiệt thị trường và hướng dòng vốn vào các phân khúc mang tính bền vững hơn. Chúng tôi nhận thấy môi trường kinh doanh của ngành bất động sản trong năm 2026 sẽ kém thuận lợi hơn so với giai đoạn trước, với áp lực chủ yếu đến từ hai yếu tố chính.

- (1) mặt bằng lãi suất có xu hướng gia tăng trong khi dòng vốn tín dụng được kiểm soát chặt chẽ hơn, gây áp lực lên cả phía cung và cầu của thị trường.**
- (2) hệ thống luật và chính sách mới liên quan đến đất đai, nhà ở, kinh doanh bất động sản cùng các biện pháp kiểm soát thị trường đang được áp dụng theo hướng minh bạch hóa hoạt động giao dịch, hạn chế đầu cơ và kiểm soát dòng tiền vào các phân khúc rủi ro cao.**

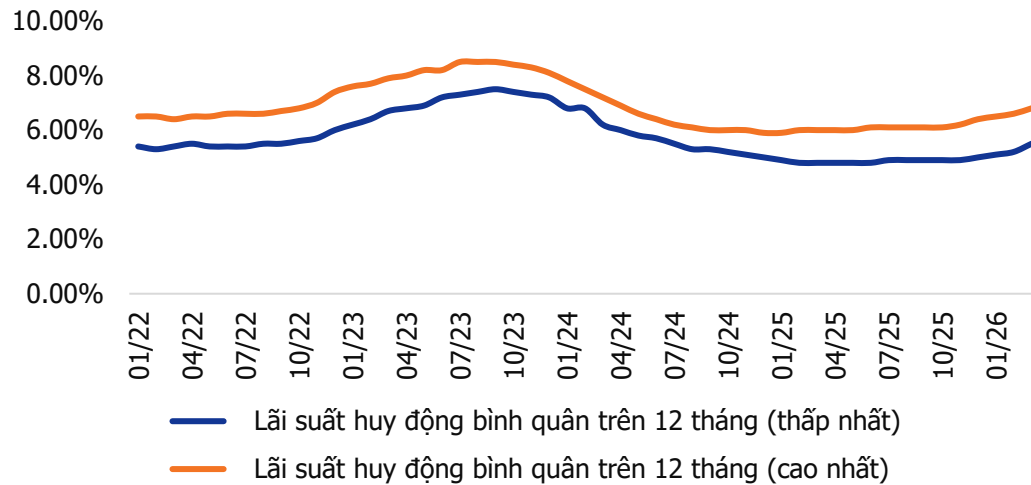
Mặc dù nhìn chung thị trường bất động sản đang gặp nhiều khó khăn trong bối cảnh hiện tại với tình hình vĩ mô và một số chính sách mới nhằm kiểm soát dòng tiền đầu cơ trên thị trường, tuy nhiên chúng tôi cũng nhận thấy rằng Chính phủ cũng đã ban hành nhiều chính sách, nghị định nhằm gỡ vướng pháp lý, khơi thông nguồn cung, chúng tôi nhận thấy rằng các doanh nghiệp lớn với quỹ đất có pháp lý rõ ràng sẽ được hưởng lợi trong bối cảnh hiện tại. Bên cạnh đó chúng tôi duy trì quan điểm về việc đẩy mạnh đầu tư công, cơ sở hạ tầng giao thông đô thị sẽ là động lực giúp ngành bất động sản phát triển bền vững trong dài hạn.

Các doanh nghiệp bất động sản sẽ được chia thành 2 nhóm trong thời gian tới:

Nhóm các doanh nghiệp lớn có quỹ đất sạch, đã hoàn thành giải phóng mặt bằng và nộp tiền sử dụng đất: có lợi thế do các chi phí đã thanh toán từ giai đoạn trước nên không bị ảnh hưởng bởi khung pháp lý mới, có thể tiếp tục triển khai mở bán trong năm 2026 và thu về lượng dòng tiền lớn. Ngoài ra với tiềm lực tài chính mạnh mẽ, các chính sách hỗ trợ lãi suất, chiết khấu thanh toán sẽ giúp hạn chế tác động từ yếu tố lãi suất. Các doanh nghiệp này bao gồm: VHM, NLG, KDH, TCH, DXG...

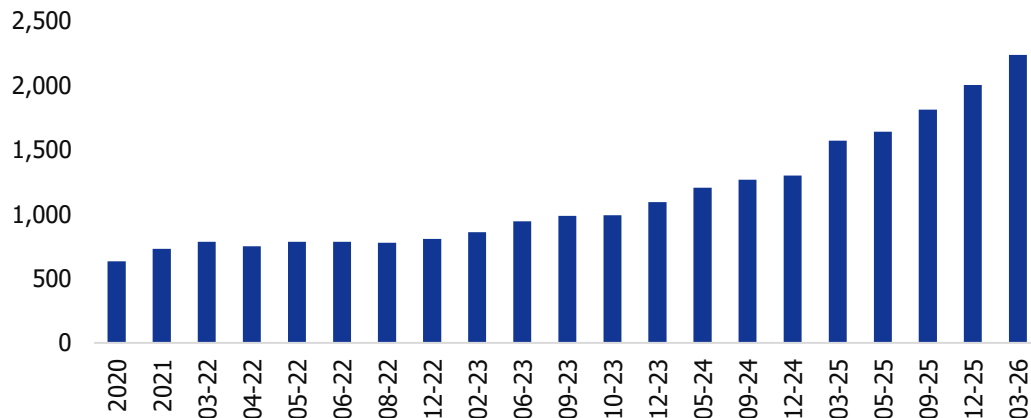
Nhóm các doanh nghiệp có quỹ đất trung bình, lớn tuy nhiên chưa hoàn thành giải phóng mặt bằng hoặc chưa nộp tiền sử dụng đất còn vướng mắc nhiều vấn đề pháp lý và tài chính: năng lực cạnh tranh trên thị trường của nhóm các doanh nghiệp này sẽ hạn chế hơn, việc giá đất tăng, chi phí xây dựng gia tăng khiến các chủ đầu tư phải tính toán lại bài toán kinh doanh dự án, đồng thời tìm kiếm thêm nguồn tiền để chi trả cho các chi phí bị tăng lên. Trong trường hợp Chủ đầu tư không có đủ tiền để triển khai dự án, chuyển nhượng dự án là giải pháp tối ưu giúp doanh nghiệp có thêm nguồn vốn, đồng thời phương pháp này cũng đã được nhà nước hỗ trợ pháp lý để triển khai nhanh hơn. Các doanh nghiệp này bao gồm: DIG, HDC, PDR, HPX...

Lãi suất có xu hướng tăng



Dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản

Đơn vị: triệu tỷ đồng



Nguồn: NHNN, NSI tổng hợp

Ngay trong 3 tháng đầu năm, mặt bằng lãi suất huy động và cho vay tiếp tục xu hướng tăng, tạo thêm áp lực đối với nhu cầu tín dụng trên thị trường. Đáng chú ý, nhóm ngân hàng quốc doanh gồm VCB, CTG và BID đã điều chỉnh tăng mạnh lãi suất vay mua nhà, từ mức khoảng 6.8%/năm (cố định trong 24 tháng) lên trên 12%/năm. Riêng tại BID, lãi suất cố định kỳ hạn 18 tháng có thời điểm được ghi nhận lên tới 13.5%/năm. Trong khi đó, nhóm ngân hàng thương mại cổ phần vẫn duy trì mức lãi vay thấp hơn nhưng cũng ghi nhận xu hướng tăng so với năm 2025.

Diễn biến tăng lãi suất diễn ra trong bối cảnh mục tiêu tăng trưởng kinh tế ở mức 10% trong khi tăng trưởng tín dụng năm ở mức khoảng 15%, cùng với định hướng phân bổ tín dụng được kiểm soát chặt chẽ nhằm đảm bảo ổn định vĩ mô.

Đồng thời, định hướng hạn chế dòng vốn tín dụng chảy vào lĩnh vực bất động sản tiếp tục gây áp lực lên khả năng tiếp cận vốn của cả doanh nghiệp phát triển dự án lẫn người mua nhà. Bên cạnh đó, dòng vốn tín dụng đang được ưu tiên cho các dự án đầu tư công trọng điểm, quy mô lớn và có thời gian triển khai kéo dài, khiến dư địa tín dụng dành cho lĩnh vực thương mại và bất động sản phần nào bị thu hẹp. Trong bối cảnh đó, thị trường bất động sản có thể chịu tác động kép từ cả phía cung và cầu.

Mặc dù mặt bằng lãi suất và điều kiện tín dụng có xu hướng thắt chặt hơn, Ngân hàng nhà nước đã nhiều lần khẳng định quan điểm điều hành không siết tín dụng bất động sản một cách cực đoan mà kiểm soát theo mức độ rủi ro của từng phân khúc. Theo đó, dòng vốn vẫn được định hướng ưu tiên cho các dự án phục vụ nhu cầu ở thực, đặc biệt là nhà ở xã hội, nhà ở công nhân và phân khúc nhà ở vừa túi tiền. Điều này được kỳ vọng sẽ góp phần duy trì thanh khoản tại các phân khúc thiết yếu, đồng thời hạn chế tình trạng đầu cơ và rủi ro tín dụng tập trung vào các dự án mang tính chất đầu tư, cao cấp hoặc pháp lý chưa hoàn thiện.

Dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản tính đến tháng 3/2026 đạt 2,235 triệu tỷ đồng, tăng 43% yoy và tăng 11.7% so với đầu năm.

Chính sách	Nội dung	Tác động
Định danh bất động sản	Theo Nghị định 357/2025 về xây dựng, quản lý hệ thống thông tin và cơ sở dữ liệu nhà ở, thị trường bất động sản có hiệu lực từ ngày 01/03/2026, mỗi sản phẩm bất động sản (bao gồm nhà ở riêng lẻ, căn hộ chung cư, công trình xây dựng...) sẽ được cấp một mã định danh điện tử riêng. Đây được xem là bước tiến quan trọng trong việc số hóa và minh bạch hóa thông tin thị trường, giúp theo dõi lịch sử giao dịch, tình trạng pháp lý, quyền sở hữu cũng như biến động giá của từng tài sản.	Việc gắn mã định danh điện tử cho từng bất động sản không chỉ nâng cao hiệu quả quản lý nhà nước mà còn tạo cơ sở kiểm soát chặt chẽ hơn các hoạt động chuyển nhượng, kê khai giá và nghĩa vụ thuế. Qua đó, cơ quan quản lý có thể hạn chế tình trạng đầu cơ, thổi giá hoặc giao dịch thiếu minh bạch – những yếu tố từng góp phần khiến thị trường tăng nóng trong giai đoạn trước.
Thí điểm phát triển nhà ở thương mại giá phù hợp	Giá bán của dự án do chủ đầu tư quyết định với lợi nhuận định mức tối đa không quá 15% tổng vốn đầu tư của dự án. Bên mua, thuê mua không được bán lại nhà ở trong thời hạn tối thiểu 5 năm, kể từ ngày thanh toán đủ tiền mua hoặc thuê mua theo hợp đồng.	Cân bằng cung cầu, giải quyết bài toán mất cân bằng phân khúc sản phẩm trong cơ cấu nguồn cung, tăng khả năng tiếp cận cho nhóm thu nhập trung bình. Tuy nhiên việc giới hạn biên lợi nhuận sẽ làm giảm biên lợi nhuận của các doanh nghiệp đang phát triển các dự án trung, cao cấp.
Kiểm soát tín dụng bất động sản	NHNN yêu cầu các tổ chức tín dụng kiểm soát tốc độ tăng trưởng dư nợ cho vay bất động sản không vượt quá tốc độ tăng trưởng tín dụng chung của chính tổ chức đó so với cuối năm 2025. Đồng thời, kiểm soát tốc độ tăng tín dụng trong 3 tháng đầu năm 2026 không vượt quá 25% chỉ tiêu cả năm.	Những quy định này được kỳ vọng sẽ hạn chế tình trạng tín dụng tăng nóng, đặc biệt đối với các khoản vay mang tính đầu cơ hoặc tập trung vào các phân khúc rủi ro cao. Tuy nhiên, việc kiểm soát chặt hơn tốc độ tăng trưởng tín dụng cũng có thể tạo áp lực nhất định lên thanh khoản thị trường bất động sản trong ngắn hạn, khi khả năng tiếp cận vốn của cả chủ đầu tư và người mua nhà trở nên thận trọng hơn.

Nguồn: NSI tổng hợp

Nghị quyết 29/2026/QH16: Mở lối cho dự án bất động sản tồn đọng

Ngày 24/4/2026, Quốc hội thông qua Nghị quyết 29/2026/QH16 về cơ chế, chính sách đặc thù để xử lý vi phạm pháp luật về đất đai của tổ chức, cá nhân xảy ra trước khi Luật Đất đai 2024 có hiệu lực và tháo gỡ khó khăn, vướng mắc cho các dự án tồn đọng, kéo dài.

Nghị quyết số 29/2026/QH16 đã tiếp cận vấn đề theo hướng thực tiễn và linh hoạt hơn, khi cho phép xử lý các vi phạm pháp luật về đất đai xảy ra trước thời điểm Luật Đất đai 2024 có hiệu lực (trước 01/08/2024), đồng thời tháo gỡ khó khăn cho các dự án tồn đọng kéo dài.



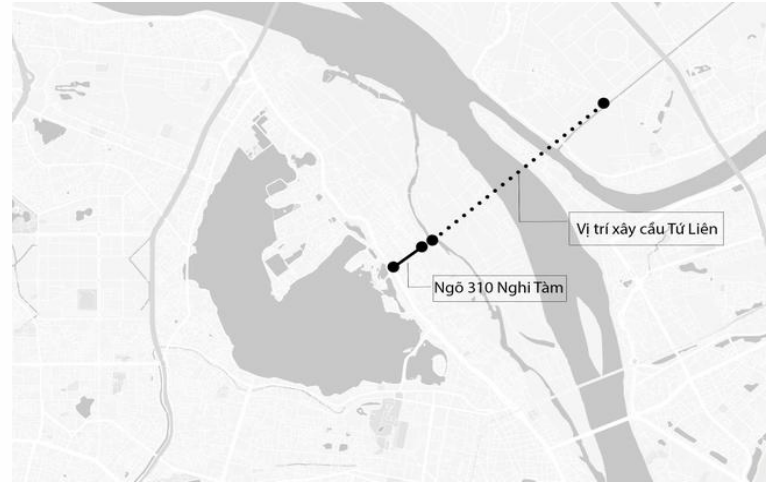
Chính sách	Nội dung
Giải cứu các dự án “đắp chiếu” do lỗi pháp lý	Nghị quyết đưa ra giải pháp cụ thể cho từng loại sai phạm thường gặp: <ul style="list-style-type: none"> • Sổ đỏ cấp sai mục đích (đất ở không hình thành đơn vị ở...): Nếu phù hợp quy hoạch, chủ đầu tư chỉ cần nộp tiền sử dụng đất chênh lệch để hợp thức hóa sang đất ở chính thống. • Sai phạm về lựa chọn nhà đầu tư: Các dự án đã triển khai nhưng thiếu bước đấu giá/đấu thầu sẽ được xem xét tiếp tục thực hiện mà không phải làm lại quy trình từ đầu, giúp tiết kiệm thời gian và chi phí.
Ưu tiên đưa đất đai vào khai thác sử dụng	Đối với dự án có vi phạm mục đích sử dụng đất: Nếu phù hợp quy hoạch, nhà đầu tư được điều chỉnh dự án để tiếp tục triển khai sau khi nộp phạt và nghĩa vụ tài chính, thay vì phải tháo dỡ công trình
Cơ chế tổ tụng và kỷ luật	Miễn và không truy cứu trách nhiệm hình sự đối với: (1) hành vi vi phạm vì mục tiêu phát triển kinh tế, an ninh quốc phòng, (2) không tham nhũng, (3) đã khắc phục toàn bộ hậu quả, (4) dự án đã hoàn thành, mang lại hiệu quả thực tế và không còn khiếu nại Tạm hoãn truy cứu trách nhiệm hình sự tối đa 2 năm và khắc phục hậu quả Hoãn chấp hành án, miễn chấp hành khi khắc phục hậu quả và xóa án tích nếu đủ điều kiện...
Cơ chế xử lý vướng mắc dự án sai phạm về đất đai	Xử lý sai phạm về mục đích sử dụng đất và giấy chứng nhận quyền sử dụng đất: chủ đầu tư được phép nộp bổ sung tiền sử dụng đất chênh lệch để hợp thức hóa. Dự án có vi phạm về mục đích sử dụng đất: không buộc tháo dỡ, nếu phù hợp quy hoạch, nhà đầu tư chỉ bị xử phạt hành chính...

Chính sách	Nội dung	Ngày hiệu lực
Nghị quyết 254/2025/QH15	<p>Mở rộng phạm vi Nhà nước thu hồi đất:</p> <p>Đối với các dự án thỏa thuận nhận chuyển nhượng, sau khi hết hạn mà đã đạt trên 75% diện tích và 75% số người sử dụng đất thì HĐND tỉnh xem xét thu hồi phần còn lại</p> <p>Thu hồi đất thực hiện đối ứng dự án BT</p> <ul style="list-style-type: none"> Tháo gỡ một số vướng mắc GPMB đối với dự án cấp bách, trọng điểm Người có thẩm quyền quyết định chuyển mục đích đất lúa, đất rừng phòng hộ/ đặc dụng mà không cần thông qua HĐND tỉnh 	01/01/2026
Nghị định 20/2026/NĐ-CP hướng dẫn Nghị quyết 198/2025/QH15 về cơ chế, chính sách đặc biệt phát triển kinh tế tư nhân	<p>Hỗ trợ tiếp cận đất đai</p> <p>Ưu đãi về thuế</p> <p>Hỗ trợ khoa học công nghệ, đổi mới sáng tạo, chuyển đổi số và đào tạo nhân lực</p>	15/02/2026
Nghị định 34/2026/NĐ-CP và 35/2026/NĐ-CP	<p>Làm rõ quy định, xử lý một số vướng mắc về lập, thẩm định, phê duyệt và quản lý quy hoạch sau khi sáp nhập</p> <p>Hướng dẫn phân loại đô thị sau khi sáp nhập</p>	22/02/2026
Nghị định 96/2026/NĐ-CP hướng dẫn Luật đầu tư	<p>Hướng dẫn Luật đầu tư 2025, làm rõ một số điểm mới liên quan đến dự án đầu tư:</p> <p>Thu hẹp đối tượng dự án phải chấp thuận chủ trương đầu tư</p> <p>Thu hẹp đối tượng phải điều chỉnh chủ trương đầu tư khi điều chỉnh dự án</p>	31/03/2026

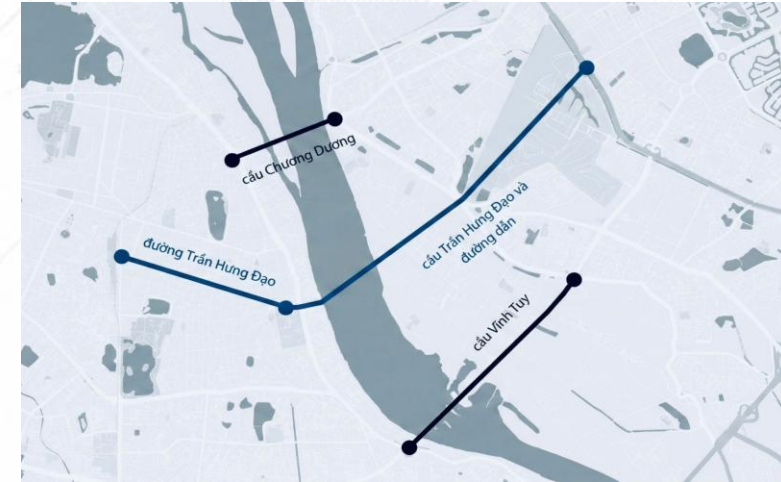
Hà Nội trước cuộc “đại tái thiết” đô thị, hạ tầng dẫn lối thị trường



Đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng vành đai 1



Bắt đầu giải phóng mặt bằng đường dẫn cầu Tú Liên hướng phường Hồng Hà



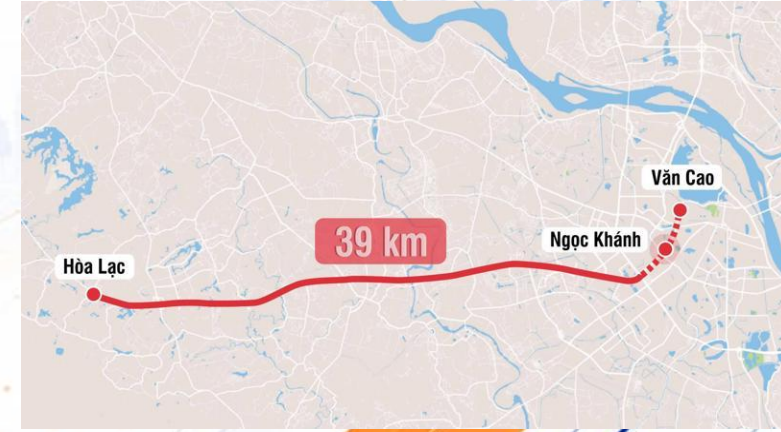
Cầu Trần Hưng Đạo tăng tốc để về đích trong quý 2/2027



Trực Đại lộ cảnh quan sông Hồng với tổng mức đầu tư sơ bộ khoảng 736,963 tỷ đồng tạo động lực phát triển mới của Thủ đô trong dài hạn

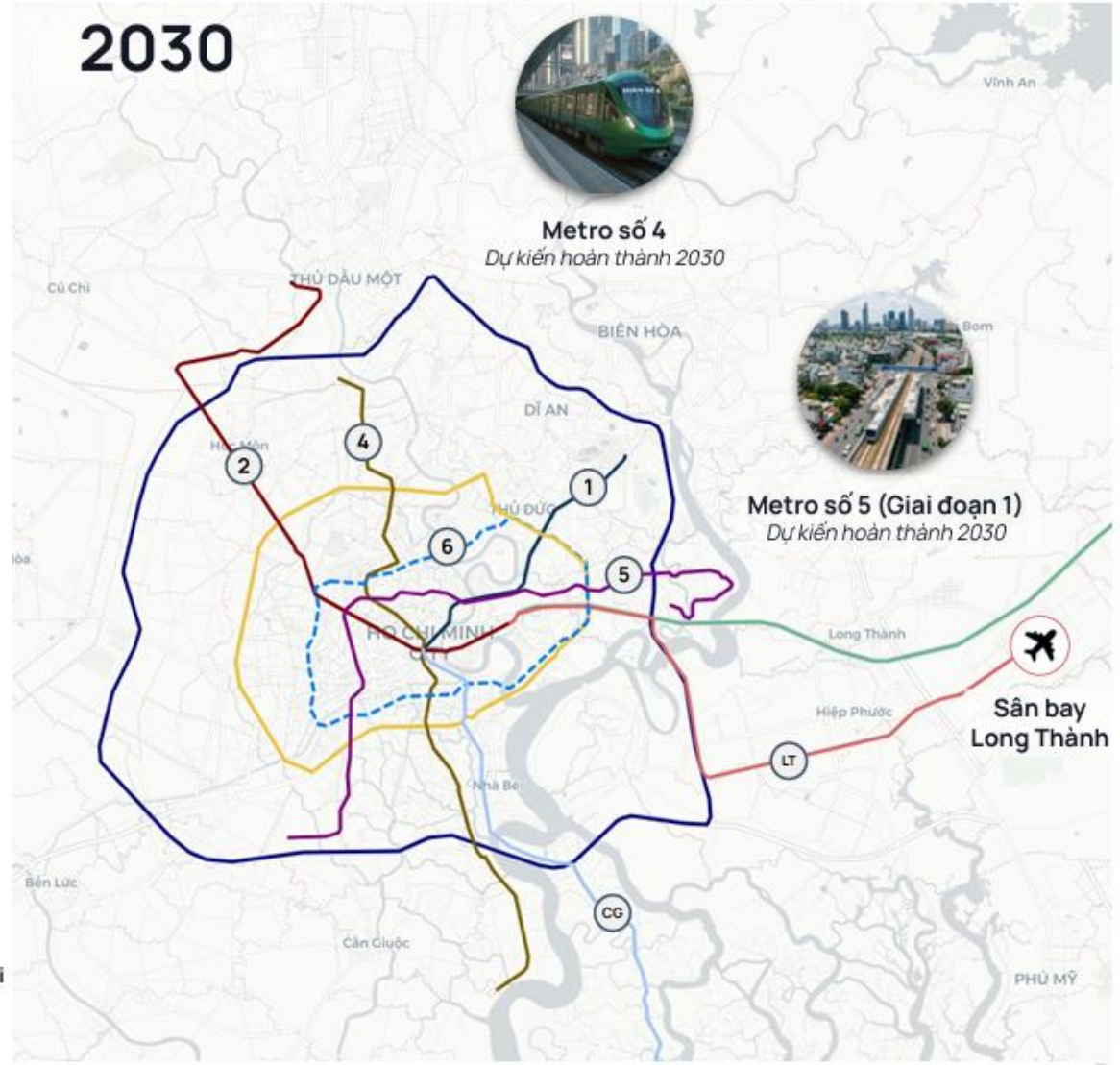
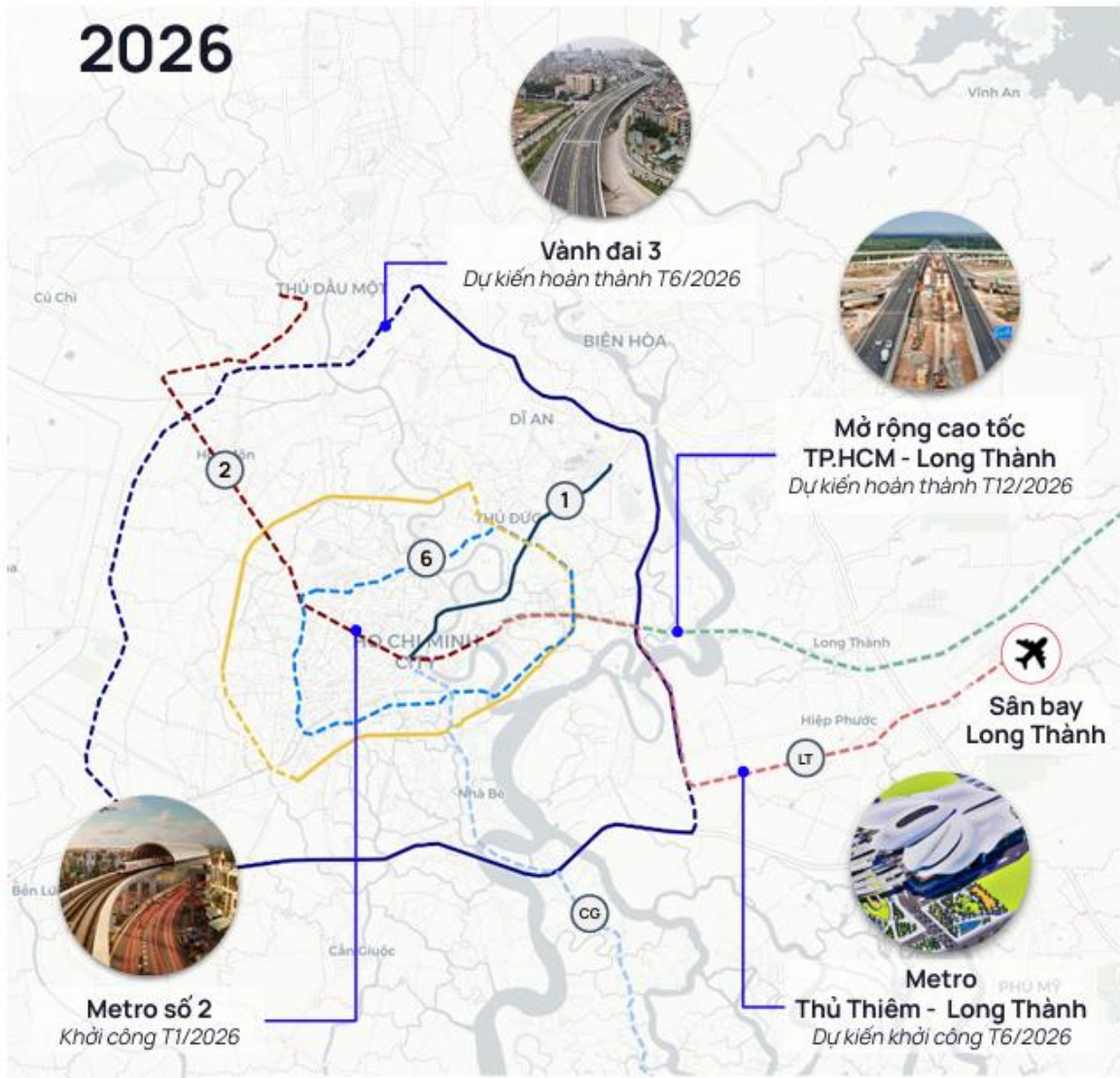


Hà Nội và VIC khởi công Dự án trục không gian Quốc lộ 1A, tái thiết đô thị đoạn từ đường vành đai 1 đến nút giao Cầu Giẽ.



Khởi công tuyến Metro số 5 Văn Cao – Hoà Lạc có tổng mức đầu tư hơn 65,000 tỷ đồng.

TP.HCM khu vực ngoại thành thu hút dòng vốn đầu tư



Nguồn: OMG, NSI tổng hợp

Với việc hạ tầng giao thông liên vùng đang được đẩy mạnh thông qua loạt dự án trọng điểm như Đường Vành đai 4 vùng Thủ đô Hà Nội (dự kiến khai thác năm 2026), Đường Vành đai 3 TP.HCM (dự kiến thông xe vào tháng 6/2026) và Cảng hàng không quốc tế Long Thành (dự kiến vận hành năm 2026). Các dự án này kỳ vọng mở rộng không gian phát triển đô thị, gia tăng khả năng kết nối liên vùng và tạo động lực thúc đẩy nhu cầu phát triển bất động sản tại các khu vực vệ tinh, ngoài trung tâm đô thị lớn.

Chúng tôi cho rằng xu hướng đầu tư trong tương lai sẽ hướng tới các sản phẩm thuộc các dự án đại đô thị với pháp lý rõ ràng, tiện ích hoàn chỉnh và đáp ứng được mọi nhu cầu ở thực của người dân.



Vinhomes Cần Giờ - 2,870 ha



Vinhomes Hạ Long Xanh – 4,110 ha



Khu đô thị thể thao Olympic VHM – 9,171 ha



Aqua City NVL – 1,000 ha



Khu đô thị Tiến Xuân SJS – 1,200 ha



Khu đô thị đại học VHM – 880 ha

Các dự án đang và sắp được triển khai của một số doanh nghiệp

Quảng Ninh
VHM - Apollo City
CEO - Sonasea Vân Đồn Harbor City

Hải Phòng
VHM - Royal Island, Golden City
TCH - Hoàng Huy Newcity 2, Hoàng Huy Green River, Hoàng Huy Commerce H2
NLG - An Zen Residences

Đà Nẵng
VHM - Làng Vân
REG - Regal Residence Signature

Bình Dương
PDR - Bình Dương Tower 2, Lapura
AGG - The Gió
BCM - TP mới Bình Dương, KDC Thời Hòa, KĐT Mỹ Phước

Đồng Nai, Long An, Cần Thơ, Vũng Tàu
VHM - Phước Vĩnh Tây
NLG - Izumi City, Water Point, Ehomes Cần Thơ, Paragon Đại Phước
NVL - Aqua City
DXG - Gem Sky World
HDC - The Light City, Ecotown Phú Mỹ, Đồi Ngọc Tước 2



Hà Nội
Sunshine Group - Noble West Lake, Sunshine River Park
TAL - Long Biên Central
VHM, VEF - Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes, Wonder City, Vinhomes The Gallery, KĐT thể thao Olympic
NTL - NO11 Dịch Vọng
HDG - Hado Charm Villas
SJS - Văn La Văn khê, NAK

Hưng Yên
VHM - Vinhomes OCP2,3
Sunshine Group - Sunshine Legend City
NLG - An Zen Residences

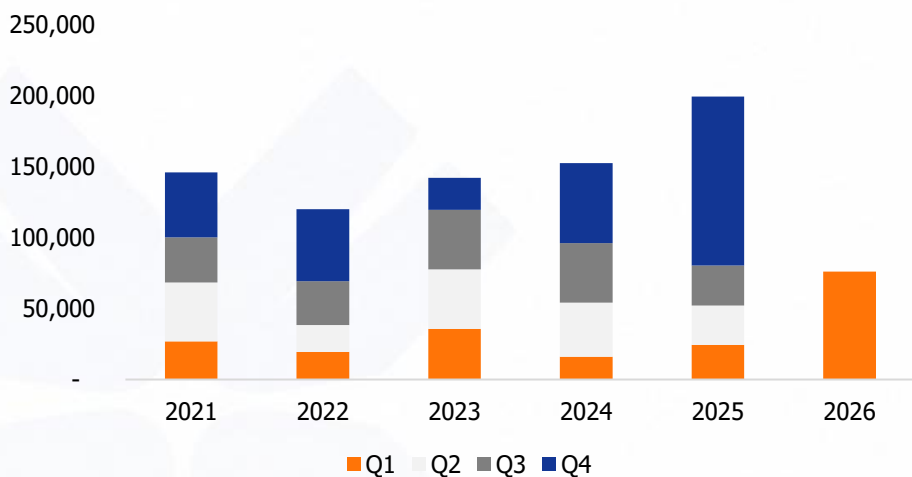
TP.HCM
VHM - Căn giờ,
KDH - Gladia by the Water
DXG - The Privé
NLG - Mizuki Park
PDR - 239 CMT8
CII - NBB Garden II, Lô 3.1, 3.15, 3.2 4.7 Thủ Thiêm

PHẦN 3

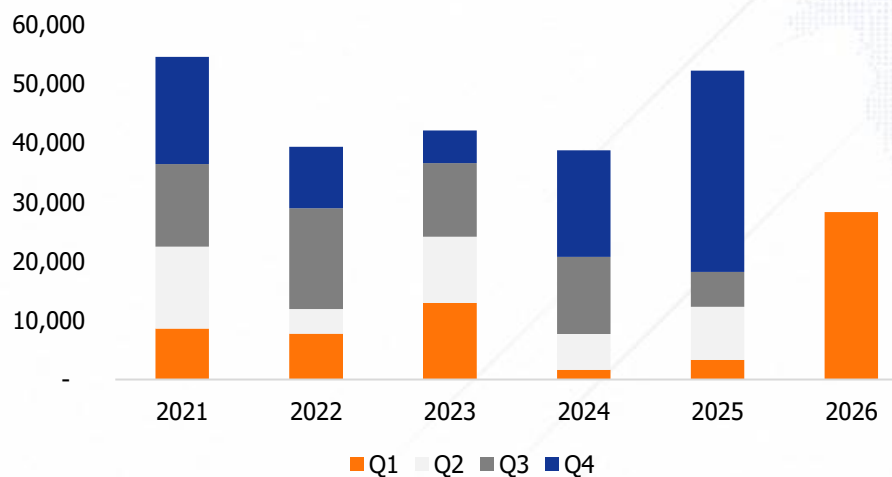


KẾT QUẢ KINH DOANH CÁC DOANH NGHIỆP NIÊM YẾT QUÝ 1/2026

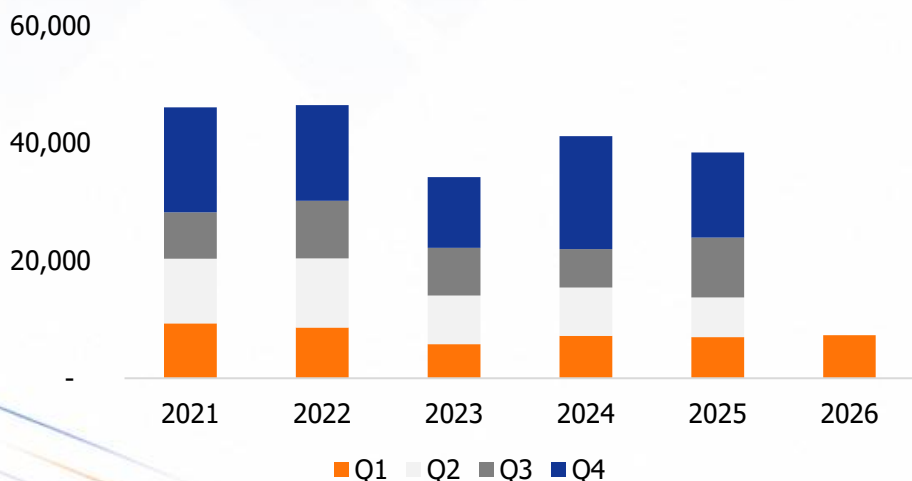
Doanh thu thuần



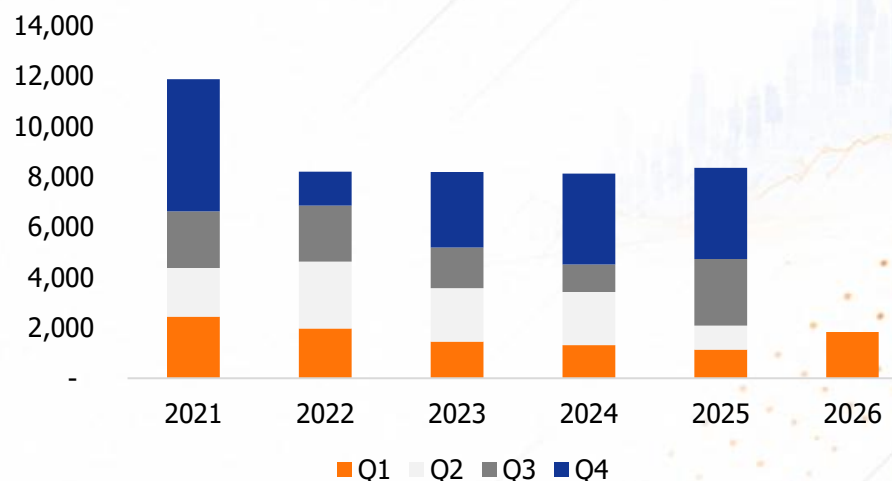
Lợi nhuận sau thuế toàn ngành



Doanh thu thuần, ngoại trừ VHM, NVL



Lợi nhuận sau thuế loại trừ VHM, NVL

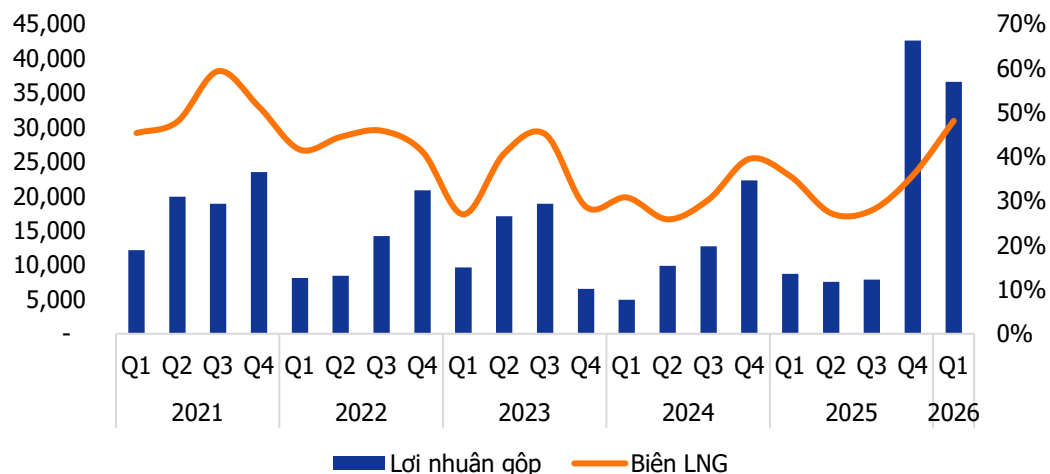


	Giá trị (tỷ đồng)	YoY	QoQ
Doanh thu	76,016	+210%	-36%
LNST	28,324	8.56x	-16%

- Doanh thu quý 1/2026 của 21 doanh nghiệp được thống kê đạt 76,016 tỷ đồng, giảm 36% qoq nhưng tăng 210% yoy, với động lực chính đến từ thời điểm các doanh nghiệp bắt đầu ghi nhận doanh thu bàn giao.
- Dẫn dắt kết quả kinh doanh trong quý 1/2026 vẫn đến từ VHM với doanh thu 65,114 tỷ đồng, gấp 4.15 lần yoy. Bên cạnh đó, NVL cũng ghi nhận kết quả kinh doanh ấn tượng với việc bàn giao tại các dự án Sunrise Riverside, Aqua City, NovaWorld Phan Thiet, NovaWorld Ho Tram... và chuyển nhượng quyền sử dụng đất.
- Các doanh nghiệp nổi bật còn lại như KDH, NLG, HDC, TCH... có kết quả kinh doanh không quá đột biến trong quý đầu năm, NSI cho rằng điểm rơi lợi nhuận đối với các doanh nghiệp này sẽ từ giai đoạn quý 3/2026.

Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

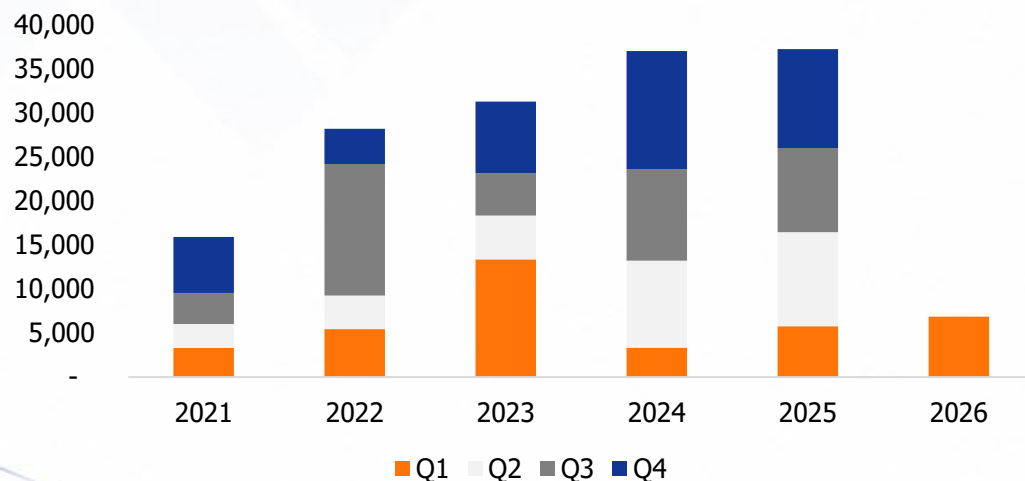
LN gộp toàn ngành



Lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp đạt 36,593 tỷ đồng, tăng 34.4% qoq và tăng 35.1% yoy.

Biên lợi nhuận gộp trong quý 1/2026 đạt 48.1%, tăng 12.3 điểm phần trăm so với quý 4/2025 và quay trở lại về mức đỉnh tương đương giai đoạn năm 2021, xu hướng hồi phục biên lợi nhuận của các doanh nghiệp bất động sản tiếp tục diễn ra kể từ giai đoạn giữa 2025. Sự hồi phục biên lợi nhuận gộp thể hiện việc giá bán của các doanh nghiệp trong các đợt ra hàng liên tục cải thiện trong giai đoạn 2024 – 2025, cũng như giá bán các dự án mới của các chủ đầu tư trên thị trường liên tục tăng kể từ năm 2024. Mặc dù chi phí tiền sử dụng đất cũng như chi phí nhân công, chi phí xây dựng tăng trong 2025, tuy nhiên **việc các chủ đầu tư tập trung vào phân khúc cao cấp giúp cải thiện biên lợi nhuận toàn ngành.**

Doanh thu tài chính



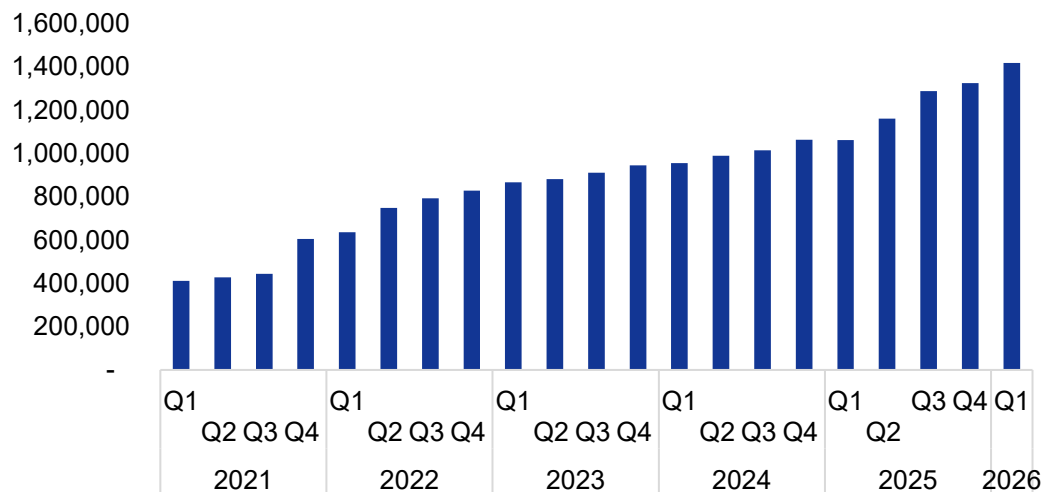
Doanh thu hoạt động tài chính đạt 6,851 tỷ đồng trong Q1/2026, tương đương so với quý 1/2025 và giảm 41% qoq. Trong đó VHM ghi nhận 4,510 tỷ đồng, được ghi nhận đến từ hoạt động bán lô lớn tại dự án Green Paradise. Trong khi đó, PDR cũng ghi nhận khoản doanh thu tài chính đột biến trong kỳ với 907 tỷ đồng từ thương vụ chuyển nhượng toàn bộ cổ phần đang nắm giữ tại CTCP Bất động sản Đầu tư và Phát triển Cao ốc Thiên Long, trong khi cùng kỳ chỉ ghi nhận 2 tỷ đồng.

Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

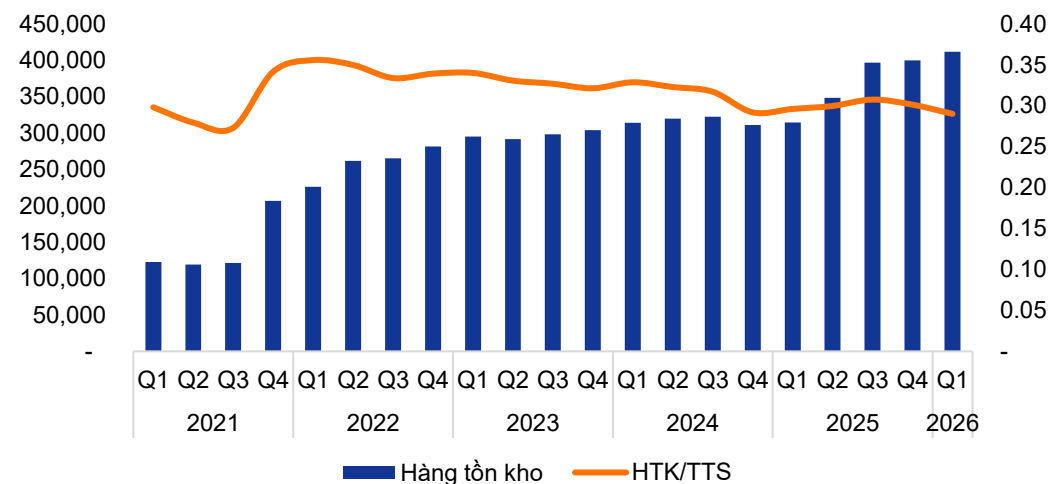
Kết quả kinh doanh

Đv: tỷ đồng	Doanh thu thuần			Lãi/(lỗ) thuần sau thuế			Ghi chú
	Q1/26	Q4/25	Q1/25	Q1/26	Q4/25	Q1/25	
VHM	65,114	103,010	15,698	25,625	26,798	2,652	Các giao dịch lô lớn tại Ocean Park2&3, Cần Giờ thúc đẩy kết quả kinh doanh trong quý 1 của VHM
NVL	3,587	1,567	1,778	860	3,638	-476	LNST đảo chiều, doanh thu chủ yếu đến từ chủ yếu từ việc bàn giao tại các dự án Sunrise Riverside, Aqua City, NovaWorld Phan Thiet và NovaWorld Ho Tram, cũng như chuyển nhượng quyền sử dụng đất
KDH	281	1,816	710	327	793	119	LNST tăng trưởng 130% yoy đến từ việc bàn giao 6 căn thấp tầng tại Glaidia và khoản lãi thu nhập khác 285 tỷ đồng.
DXG	1,353	1,437	925	214	63	79	Tăng trưởng được hỗ trợ mạnh đến từ mảng môi giới.
PDR	104	361	438	138	313	51	Ghi nhận 907 tỷ đồng doanh thu tài chính sau khi chuyển nhượng CTCP BĐS Đầu tư và Phát triển Cao ốc Thiên Long
TCH	394	317	859	92	51	255	Doanh thu chủ yếu từ số ít sản phẩm còn lại tại Hoàng Huy Commerce 1, Hoàng Huy Newcity 1 và một số sản phẩm đầu tiên tại Hoàng Huy Green River.
NLG	1,279	1,704	1,291	110	505	110	Hoạt động bàn giao ổn định trong kỳ và một phần giao dịch lô lớn tại Waterpoint.
SJS	317	381	143	176	183	67	Ghi nhận 290 tỷ đồng doanh thu tại dự án Nam An Khánh với đối tác CTCP đầu tư Sài Gòn – Hà Nội.
DIG	145	2,960	153	-10	424	-45	Doanh thu quý 1 mảng bất động sản sụt giảm mạnh, DIG tập trung vào các dự án Chung cư A2, Nam Vĩnh Yên, Vị Thanh trong 2026
CEO	432	349	326	94	52	56	Dòng thu ổn định đến từ mảng dịch vụ, CEO tiếp tục tập trung cho các dự án mũi nhọn gồm Novotel Cam Ranh Resort, KCN Sân bay Tiên Lãng, Hana Garden.
HDG	684	885	599	104	373	207	LNST giảm 50% do khoản trích lập 193 tỷ đồng, trong kỳ HDG chỉ ghi nhận 49 tỷ đồng doanh thu bất động sản đến từ việc bàn giao 2 sản phẩm tại Hado Charm Villa.
HDC	249	175	99	58	31	14	LNST tăng gấp 4.7 lần yoy đến từ dự án Ngọc Tước 2 và The Light City giai đoạn 1.
NTL	4	4	3	15	0	6	LNST tăng 130% nhờ khoản lãi đến từ đầu tư chứng khoán trong bối cảnh doanh nghiệp không triển khai thêm dự án mới.
TAL	693	1,559	376	157	391	22	Tiếp tục ghi nhận bàn giao tại Central Riverside, Central Park, và Central Square.

Tổng tài sản



Hàng tồn kho



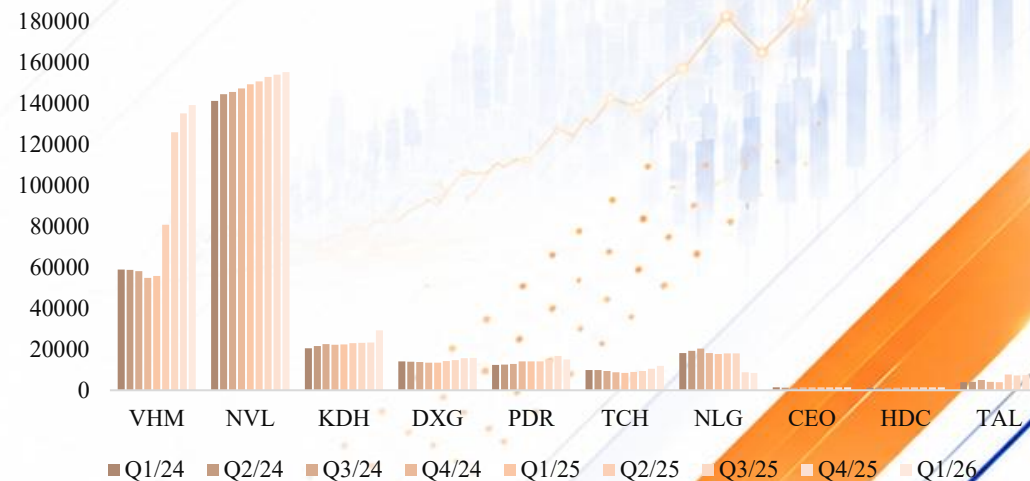
Hàng tồn kho trong Q1/2026 của các doanh nghiệp đạt 411,639 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% so với thời điểm đầu năm, trong đó xu hướng tăng tiếp tục diễn ra đối với các doanh nghiệp đầu ngành như VHM, TCH, KDH, DXG...

Tỷ trọng hàng tồn kho/tổng tài sản đạt 30%, xu hướng tăng có tính tập trung vào các doanh nghiệp lớn như VHM, TCH, DXG, KDH... đây cũng là nhóm các doanh nghiệp đang có tốc độ triển khai dự án lớn.

Các nhóm doanh nghiệp còn lại không có quá nhiều biến động, chủ yếu tập trung vào tháo gỡ vướng mắc pháp lý.

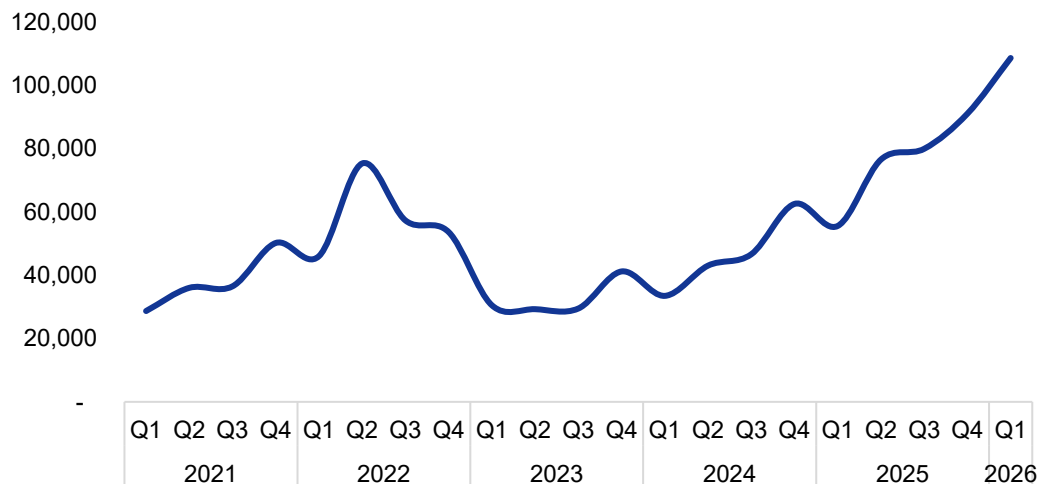
NSI cho rằng giá trị hàng tồn kho tăng cao của các doanh nghiệp bất động sản đi cùng với thành công trong việc bán hàng là tiền đề để các doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong thời gian tới.

Giá trị hàng tồn kho của một số doanh nghiệp

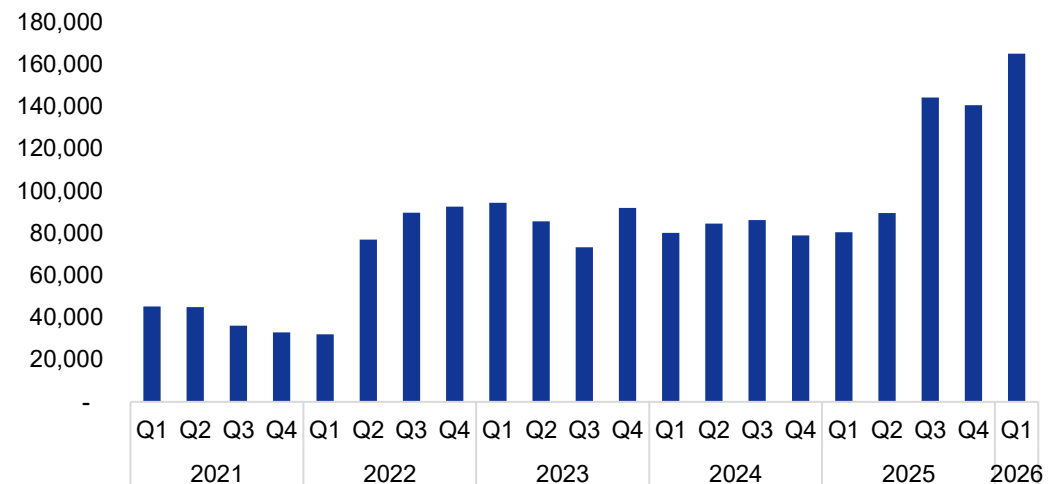


Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

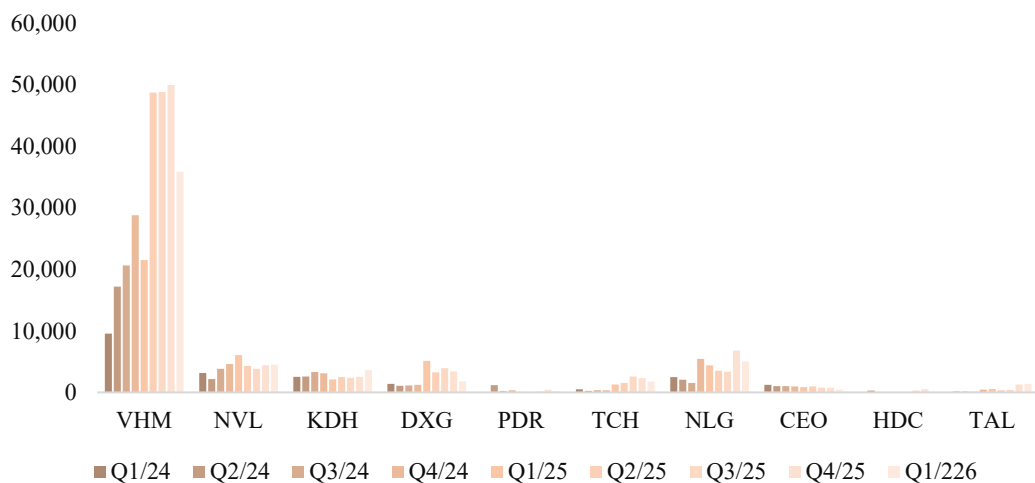
Tiền, tương đương tiền và đầu tư ngắn hạn



Người mua trả trước



Tiền và tương đương tiền của một số doanh nghiệp

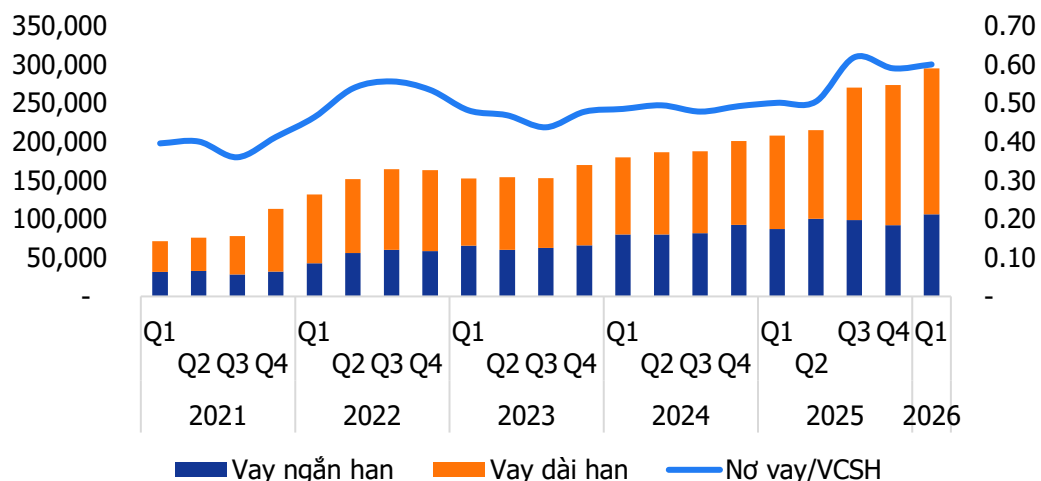


Người mua trả trước

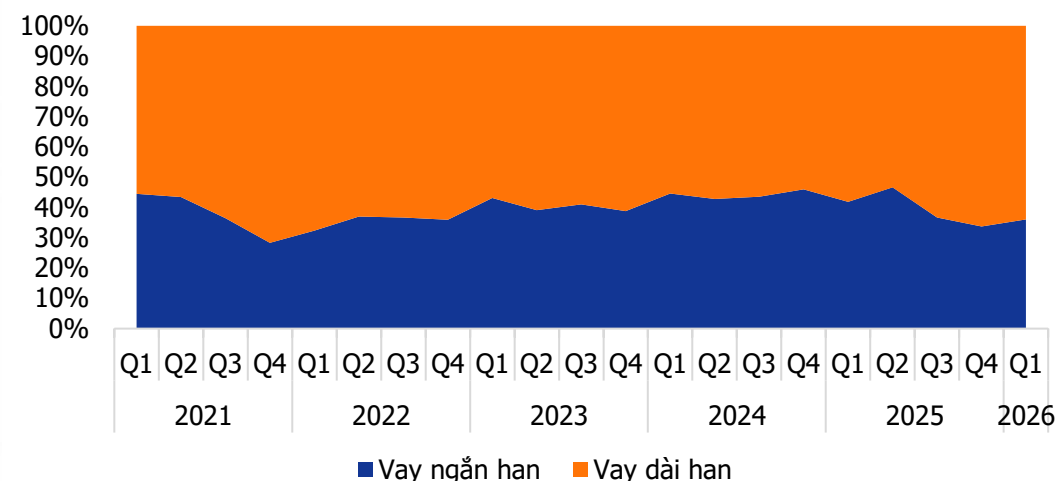


Nợ vay tiếp tục xu hướng tăng

Cơ cấu nợ vay



Cơ cấu nợ vay



Nợ vay của các doanh nghiệp tại cuối quý 1/2026 tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng so với thời điểm đầu năm. Hoạt động đảo nợ tiếp tục diễn ra tại thời điểm quý 1, cơ cấu dịch chuyển dần sang nợ dài hạn. Nợ vay lớn nhất vẫn đến từ VHM với hơn 162,000 tỷ đồng, tăng 15,811 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm, tỷ lệ nợ vay ròng/vcsch đạt khoảng 0.42 lần, ở mức tương đối cao so với trung bình ngành. Theo đánh giá của NSI, nhu cầu vốn lớn trong bối cảnh doanh nghiệp triển khai nhiều dự án có quy mô lớn khiến khối nợ của VHM tăng nhanh, tuy nhiên rủi ro thanh khoản của VHM ở mức trung bình khi việc mở bán các đại dự án mới sẽ giúp doanh nghiệp có dòng tiền thanh toán vay nợ. Trong khi đó, hầu hết các doanh nghiệp bất động sản có quy mô nhỏ hơn như TCH, NTL, CEO, DXG, DIG... về cơ bản vẫn duy trì cơ cấu nợ vay ở mức tương đối an toàn.

Tiền mặt/nợ ngắn hạn			6.07	4.18	4.12	3.51	2.55	2.51	1.96	1.96	0.83	0.80	0.72	0.51	0.34	0.21	0.21	0.21	0.17	0.16
Nợ vay ròng/VCSH	(0.41)	(0.59)	(0.13)	(0.08)	(0.28)	(0.10)	(0.04)	0.36	0.38	0.54	0.42	0.62	0.76	0.14	0.42	0.10	0.30	1.17	0.34	0.27
Tổng nợ/TTS	0.34	0.15	0.42	0.26	0.45	0.43	0.45	0.42	0.61	0.46	0.69	0.59	0.76	0.35	0.58	0.43	0.55	0.64	0.53	0.27
	TCH	NTL	NLG	CEO	SSH	DIG	DXG	HDG	TAL	KDH	VHM	SCR	NVL	AGG	HPX	QCG	SJS	VPI	PDR	KHG

Nguồn: BCTC DN, NSI tổng hợp

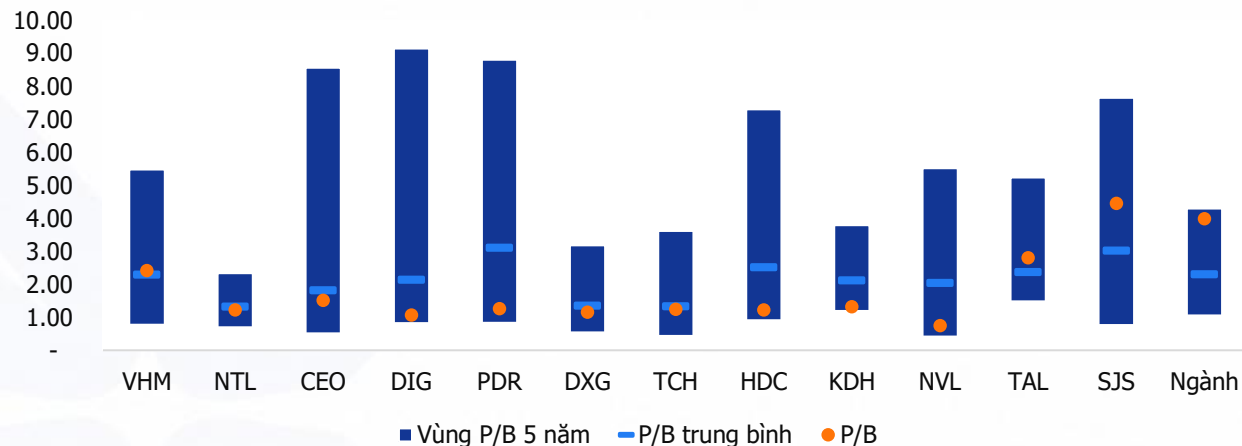
PHẦN 4



CƠ HỘI ĐẦU TƯ

Định giá về vùng cận dưới trong chu kỳ lợi nhuận hồi phục

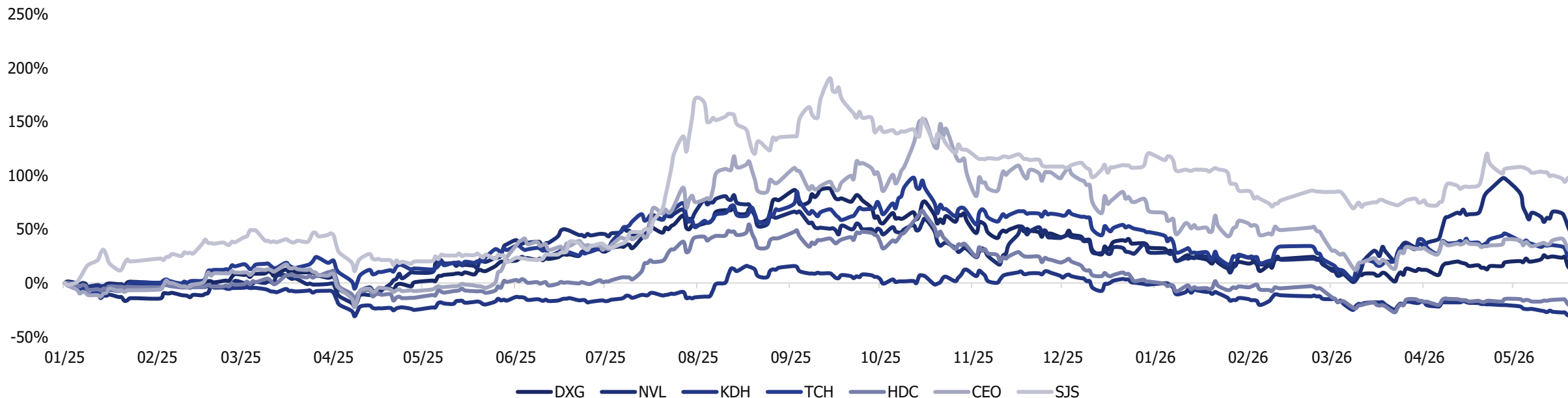
Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS



Các cổ phiếu nhóm ngành bất động sản đang ghi nhận những nhịp hồi phục sau giai đoạn điều chỉnh trong quý 4/2025 và đầu quý 1/2026, nhiều cổ phiếu đã ghi nhận mức chiết khấu 30-50% so với mức đỉnh gần nhất được thiết lập. Trong đó, định giá P/B đối với nhiều doanh nghiệp hiện đã rơi về mức dưới vùng trung bình 5 năm cũng như trung bình ngành, nổi bật là PDR, DXG, TCH, KDH, NTL...

Đà giảm đối với nhóm cổ phiếu bất động sản trong giai đoạn vừa qua đến từ áp lực bởi yếu tố vĩ mô và chính sách, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ cần thêm thời gian để có thể hấp thụ hết những tác động tiêu cực. Tuy nhiên với việc giá của nhiều cổ phiếu đã điều chỉnh sâu, chúng tôi cho rằng đây là giai đoạn nhóm cổ phiếu bất động sản ghi nhận sự tích lũy để tái định giá trong giai đoạn mới khi chu kỳ lợi nhuận của các doanh nghiệp hồi phục với ghi nhận đến từ các dự án đã được mở bán và đang triển khai hiện tại.

Diễn biến giá của một số cổ phiếu từ đầu 2025



Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
TCH	21,650 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> Doanh nghiệp có quỹ đất lớn tại khu vực Thủy Nguyên, trung tâm hành chính mới của thành phố Hải Phòng. Các dự án Hoàng Huy New City, Hoàng Huy Green River, Hoàng Huy Commerce đang được đồng loạt triển khai. Tiến độ cả 3 dự án đang được triển khai khá nhanh và đồng bộ. Các phân khu mở bán giai đoạn đầu của Hoàng Huy Green River và Hoàng Huy New City đã chuẩn bị được bàn giao cho khách hàng. Đang khởi công phân khu cao tầng tại Hoàng Huy New City 2 có vị trí khá đắc địa. Tình hình tài chính lành mạnh, doanh nghiệp không còn ghi nhận nợ vay sau quý 1/2026. Dòng tiền thu từ hoạt động bán hàng lớn. Tiếp tục gom đất khi thành công đấu giá lô đất I.14 có vị trí khá đắc địa nằm ngay cạnh trung tâm hành chính mới Thủy Nguyên, được sử dụng để xây chung cư, có tổng mức đầu tư khoảng 6,200 tỷ đồng, và dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ giai đoạn 2028-2029 Trong quý 4 năm tài chính 2025, TCH đã bắt đầu bàn giao một số sản phẩm đầu tiên của dự án Hoàng Huy Green River tới khách hàng, doanh nghiệp đã ghi nhận hơn 600 tỷ đồng giá trị hàng tồn kho sẵn sàng bàn giao, NSI cho rằng TCH sẽ ghi nhận mạnh doanh thu và lợi nhuận từ việc bàn giao phân khúc thấp tầng tại 2 dự án trên trong năm tài chính 2026. Qua đó, trong năm tài chính 2026, NSI dự báo TCH sẽ ghi nhận doanh thu 8,134 tỷ đồng và 2,200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế.
KDH	37,600 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> Sở hữu quỹ đất lớn bao gồm cả bất động sản dân cư và bất động sản KCN tại TP.HCM. Triển khai một loạt các dự án quan trọng trong giai đoạn 2026-2027: Năm 2026, KDH tiếp tục triển khai Gladia và tập trung hoàn thiện pháp lý cho 3 dự án lớn, trong đó The Solina và KCN Lê Minh Xuân đã hoàn tất nghĩa vụ tài chính, còn Bình Trưng mở rộng vẫn ở giai đoạn đầu. Giai đoạn 2026–2027 được kỳ vọng là bước ngoặt khi 4 dự án đồng loạt triển khai, thúc đẩy doanh số tăng mạnh và tạo dòng tiền cho doanh nghiệp. Tiến độ pháp lý dự án KDC Tân Tạo kỳ vọng được khơi thông sớm với việc pháp lý được khơi thông. Dòng tiền từ mảng bất động sản KCN sẽ là nguồn bổ sung cần thiết cho KDH trong trường hợp thị trường bất động sản dân cư gặp khó khăn. NSI kỳ vọng giá cho thuê đạt 200–250 USD/m² và dự án sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu cho KDH từ năm 2027, diện tích cho thuê trung bình 25-30 ha/năm. NSI kỳ vọng doanh số bán hàng của KDH sẽ tăng trưởng mạnh trong 2026 và 2027 với mức lần lượt 9,100 và 10,300 tỷ đồng

Mã	Giá mục tiêu	Luận điểm
DXG	18,000 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> Chuyển biến pháp lý tích cực đối với các dự án đang được DXG triển khai, nhiều dự án được khơi thông pháp lý, đặc biệt là Gem Sky World và Opal City. Giai đoạn 2 của dự án The Prive tiếp tục nhận được sự quan tâm lớn của thị trường, theo chia sẻ của ban lãnh đạo 2 tháp được mở bán trước của giai đoạn 2 cũng đã ghi nhận tỷ lệ hấp thụ lên tới 90%. Mảng môi giới duy trì tăng trưởng: Tận dụng đà hồi phục của thị trường bất động sản, mảng dịch vụ duy trì tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần ấn tượng, hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh cốt lõi trong bối cảnh các dự án đang triển khai chưa sẵn sàng bàn giao. Kỳ vọng dài hạn từ Gem Sky World: Việc tái khởi động và mở bán các phân khu tiếp theo tại Gem Sky World vào giai đoạn nửa cuối năm 2026 sẽ là động lực tăng trưởng trung hạn, hưởng lợi trực tiếp từ tiến độ hạ tầng trọng điểm khu vực phía Nam. Ngoài ra, quỹ đất lớn tại TP.HCM và khu vực Bình Dương giúp DXG có không gian để phát triển trong dài hạn. Năm 2026 sẽ là giai đoạn bản lề với kết quả kinh doanh được kỳ vọng tăng trưởng 10-15% so với 2025, trong khi giai đoạn 2027-2028 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của DXG. Với việc mở bán diễn ra thuận lợi, DXG hiện đang có dòng tiền khá mạnh, CFO ghi nhận 3 quý dương liên tiếp và dự kiến sẽ tiếp tục dương trong thời gian tới đến từ tiền thu từ khách hàng từ các giai đoạn tiếp theo của The Prive và Gem Sky World.
NLG	37,700 đồng/cp	<ul style="list-style-type: none"> Sở hữu quỹ đất lớn, tập trung tại TP.HCM và các khu vực thị trường vùng ven có thể giúp NLG đảm bảo duy trì việc tăng trưởng trong vòng 3-5 năm tới. Dòng tiền thu từ bán hàng lớn sau thành công trong năm 2025, khi NLG ghi nhận doanh số bán hàng đạt 11,855 tỷ đồng, gấp 2.3 lần so với năm 2024 và cũng là mức cao kỷ lục trong lịch sử hơn 30 năm của doanh nghiệp. Trong 2026, NSI kỳ vọng NLG sẽ ghi nhận khoảng 15,000 – 16,000 tỷ đồng doanh số bán hàng (thấp hơn so với mục tiêu 24,000 tỷ của doanh nghiệp). Backlog lớn kể từ 2025 sẽ là tiền đề cho việc tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của NLG trong giai đoạn 2027-2028. Trong năm 2026, NSI kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty đạt lần lượt đạt 6,800 tỷ đồng (+20% yoy) và 740 tỷ đồng (+5.5% yoy). Môi trường kinh doanh thuận lợi đến từ 2 yếu tố phát triển hạ tầng giao thông khu vực đi cùng với quyết định thành lập TP Đồng Nai trực thuộc Trung Ương.

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Ngô Quang Hiệp
Investment Analyst

Email: Hiepnq@nsi.vn

**CÁC SẢN PHẨM NGHIÊN CỨU
ĐƯỢC CUNG CẤP TRỰC TUYẾN TẠI:**

<https://nsi.com.vn/trung-tam-phan-tich/ban-tin-thi-truong>



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yên Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư. Các báo cáo nghiên cứu không phải lời đề nghị, kêu gọi, mời chào mua hay bán bất kỳ mã chứng khoán nào. Các thông tin trong báo cáo được chuẩn bị dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của NSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. NSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

NSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Nhân viên của NSI có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa vào những khuyến nghị đầu tư (nếu có) trong bản báo cáo này để thay thế cho các quyết định đầu tư độc lập của bản thân. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai. Trước khi ra quyết định đầu tư, nhà đầu tư nên liên hệ với các cố vấn đầu tư để thảo luận và đưa giá đánh giá cho các trường hợp cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của NSI.

Việc báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương thức điện tử không thể đảm bảo tính an toàn, cũng như bị hỏng, bị mất, đến chậm, không đầy đủ hay có chứa các mã độc hại. Do đó nếu báo cáo được phân phối bởi bên thứ ba hoặc có chứa liên kết của bên thứ ba, NSI không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào được cung cấp bởi bên thứ ba đó. Người đọc có thể sử dụng bất kỳ phương thức tiếp cận thông tin nào phù hợp và hoàn toàn chịu rủi ro phát sinh.



Trân trọng cảm ơn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN QUỐC GIA

Website: www.nsi.com.vn | Email: Supports@nsi.vn

Trụ sở chính

Tầng 5, Tòa nhà Samsora Premier,
Số 105 Chu Văn An, P. Yên Kiêu, Q. Hà Đông, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24) 3944 5474 | **Fax:** (84-24) 3944 5474

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9, Tòa nhà 66 Phó Đức Chính,
P. Nguyễn Thái Bình, Q. 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: (84-28) 3821 7262 | **Fax:** (84-28) 3821 7262