

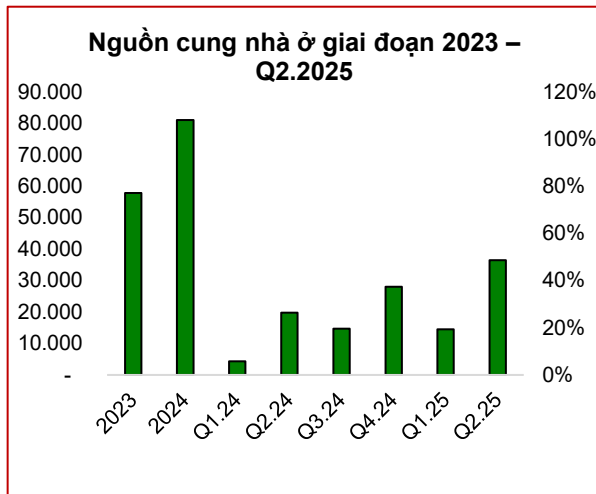
BÁO CÁO CẬP NHẬT NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN Tăng tốc tăng trưởng

I. TỔNG QUAN NGÀNH

1. Tình hình cung – cầu và giao dịch thị trường

❖ Nguồn cung bất động sản nhà ở tiếp tục tăng:

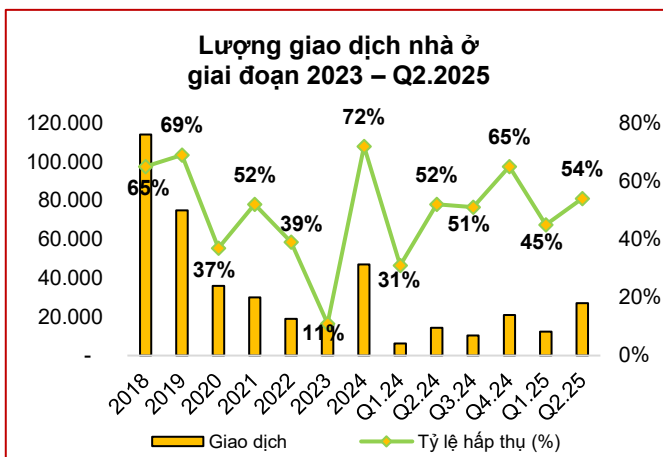
Theo thống kê của Hội Môi giới Bất động sản Việt Nam (VARs), nguồn cung BĐS nhà ở đạt 36.000 sản phẩm, gấp 2,5 lần quý 1 và tăng 90% so với cùng kỳ 2024. Tính chung 6T/2025, tổng cung BĐS nhà ở đạt 64 nghìn sản phẩm, bằng khoảng 80% cả năm 2024. Nguồn cung chủ yếu tập trung ở phân khúc chung cư cao cấp, hạng sang (62%) do đó tình trạng lệch pha cung - cầu ngày càng gia tăng. Nguồn cung tập trung ở phía Bắc (tỷ trọng 53%), phía Nam có xu hướng cải thiện nhờ các dự án mở bán sau khi được tháo gỡ pháp lý. Phân khúc căn hộ bình dân cải thiện nhờ nhiều dự án NOXH mở bán, đạt khoảng 3 nghìn căn.



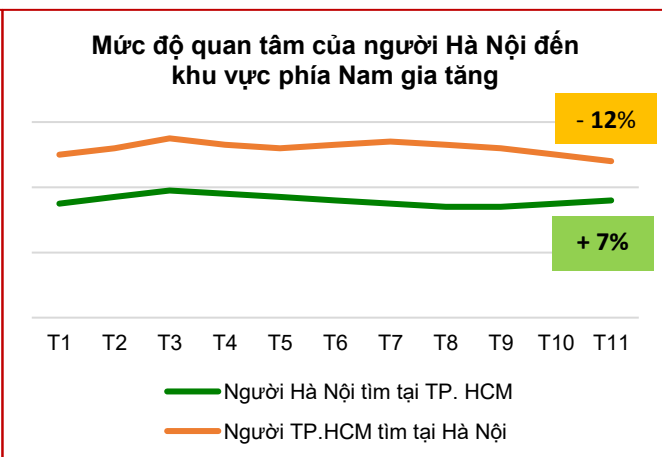
Nguồn: Bộ Xây dựng, VARs, Agriseco Research

❖ Lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ tăng tốc:

9 tháng đầu năm thị trường BĐS phục hồi rõ nét, tỷ lệ hấp thụ tăng tốc, quý sau cao hơn quý trước. Thị trường địa ốc ghi nhận khoảng 40 nghìn giao dịch, gấp 2 cùng kỳ năm 2024, và gấp 5 lần 2023. Sức cầu đang phục hồi tại các dự án có pháp lý rõ ràng, hạ tầng tốt tại Hà Nội, Đà Nẵng, TP.HCM, Bắc Ninh, Tây Ninh, Bình Dương. Chung cư chiếm 56% tổng giao dịch, nhưng sức mua tại Hà Nội bắt đầu chững lại sau giai đoạn tăng nóng. Phân khúc thấp tầng tỷ lệ hấp thụ 60%, từ các dự án Vinhomes Đan Phượng, Sunshine. Phân khúc đất nền duy trì ổn định. Dòng vốn đầu tư từ miền Bắc vào thị trường phía Nam đang gia tăng rõ rệt trong giai đoạn nửa cuối năm, chiếm 20% tổng giao dịch nửa đầu năm 2025, gấp đôi cùng kỳ năm trước (theo Đông Tây Land), đặc biệt tại TP.HCM, Bình Dương và các tỉnh vệ tinh - nơi mặt bằng giá hợp lý và kỳ vọng tăng giá còn lớn. Mức độ quan tâm đến bất động sản thuộc TP. HCM mới tăng 13% (Hà Nội 11%) cho thấy sức bật sau sát nhập Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây được xem là yếu tố hỗ trợ tích cực cho thanh khoản và triển vọng phục hồi của thị trường BĐS phía Nam.



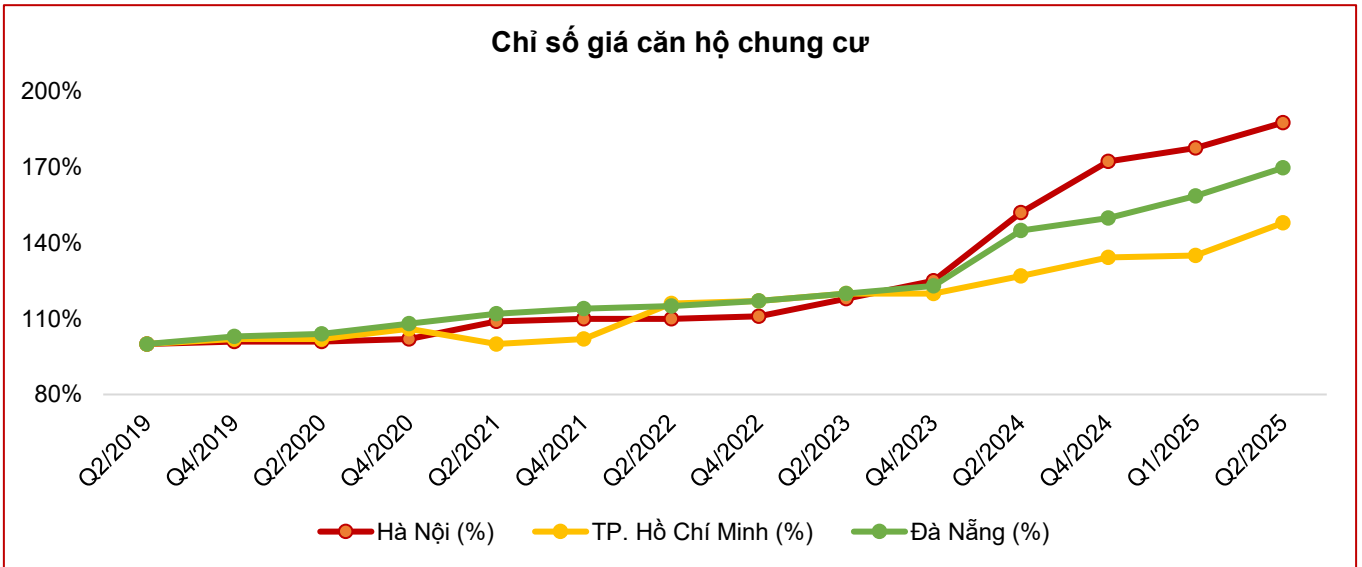
Nguồn: VARs, Agriseco Research



Nguồn: batdongsan.com, Agriseco Research

❖ Giá bán tiếp tục xu hướng tăng ở cả cao tầng và thấp tầng:

Đối với phân khúc căn hộ, giá bán căn hộ tiếp tục tăng. Trong đó, khu vực Hà Nội tăng mạnh nhất, đạt 87,7% so với mức gốc (Q1/2019), theo sau là Đà Nẵng (69,8%) và TP. HCM (48,3%) (theo VARS). So với quý trước, giá bán chung cư tại Hà Nội đã có sự chững lại sau đà tăng mạnh trong năm 2024. Giá bán sơ cấp bình quân 75,5 triệu đồng/m², tăng 7,7% so với quý 1 do nhiều dự án mở bán mới giá cao. Giá bán sơ cấp tại Hồ Chí Minh 77,1 triệu đồng/m², tăng nhẹ so với với quý 1 (theo CBRE).

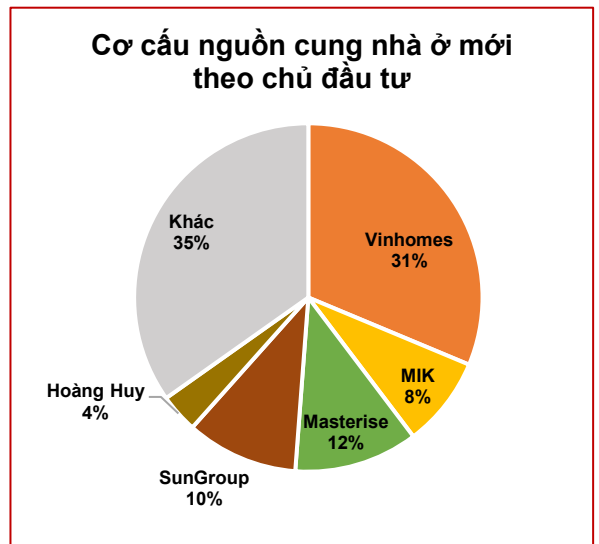


Nguồn: VARS, Agriseco Research

Đối với phân khúc thấp tầng, giá bán vẫn duy trì tăng nhẹ ở các đại dự án mới mở bán. Giá bán sơ cấp trung bình tại Hà Nội đạt 229 triệu đồng, tăng 13% theo năm do các dự án mới đều nằm ở các khu vực đầu tư mạnh về cơ sở hạ tầng. Giá bán sơ cấp tại TP. HCM ghi nhận là 303 triệu đồng, giảm 3% so với quý 1 do nguồn cung mở bán đều nằm cách xa trung tâm thành phố, giá mở bán mới thấp hơn mặt bằng chung.

❖ Cập nhật tình hình bán hàng các chủ đầu tư lớn:

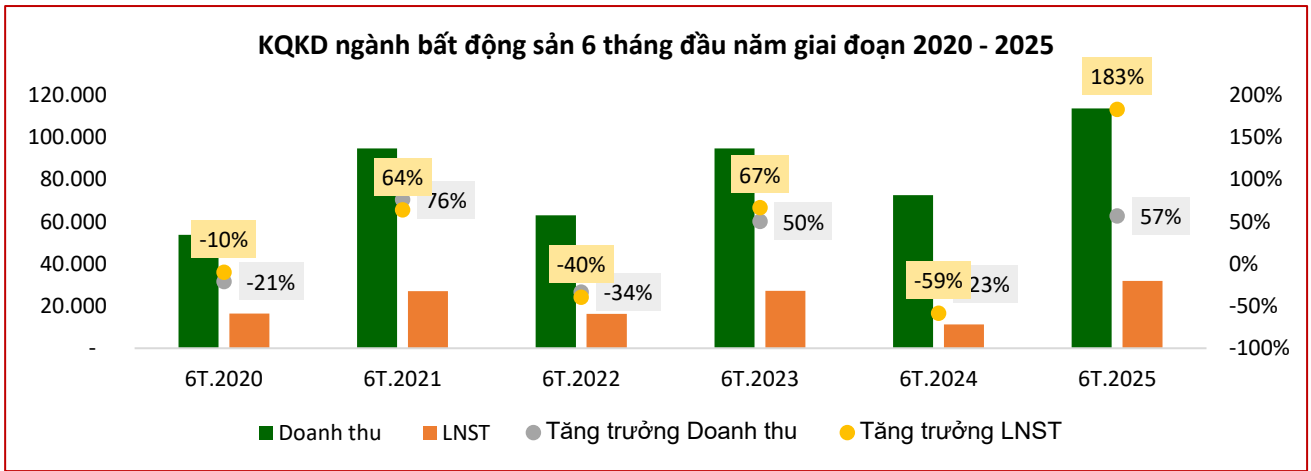
Các CĐT lớn có tiến độ bán hàng khả quan như VHM, NLG, KDH, TCH, DXG, PDR tiếp tục mở bán nhiều dự án mới/giai đoạn kế tiếp các dự án đầy đủ pháp lý. Vinhomes dẫn đầu với doanh số bán hàng đạt 138 nghìn tỷ đồng, tăng 16% svck, nhờ mở bán các dự án Vinhomes Đan Phượng, Dương Kinh, Green City. Nam Long (NLG) ghi nhận doanh số 3,3 nghìn tỷ đồng, tăng 24% svck, chủ yếu từ Southgate và dự kiến tiếp tục triển khai Akari City, Cần Thơ, Izumi City. TCH đang mở bán hai dự án lớn ở Thủy Nguyên Hoàng Huy Green City, New City II. DXG ghi nhận bán hết 100% giỏ hàng dự án The Prive. Đây là tín hiệu hỗ trợ tích cực cho đà hồi phục của thị trường nửa cuối năm.



Nguồn: VARS, Agriseco Research

2. Chỉ tiêu tài chính

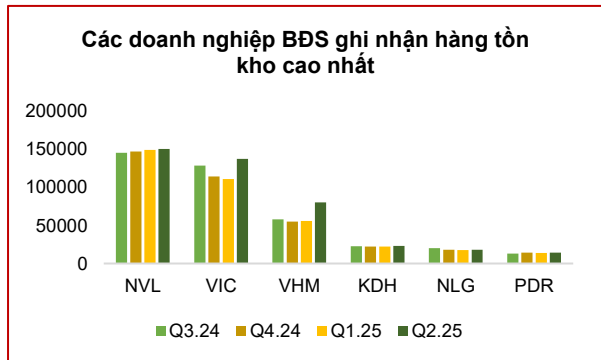
❖ **Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2025:** Tổng doanh thu đạt 114.000 tỷ đồng (+57% svck), LNST đạt gần 32.000 tỷ đồng (+183% svck). Riêng ba doanh nghiệp thuộc tập đoàn VinGroup (VEF, VHM, VRE) đã chiếm trên 84% lợi nhuận toàn ngành, với hơn 28.630 tỷ đồng. VEF ghi nhận lợi nhuận lớn nhất ngành khi đạt 15.222 tỷ đồng (+8367% svck) nhờ chuyển nhượng dự án Vinhomes Cổ Loa cho đối tác. VHM đứng thứ hai với 11.000 tỷ đồng, giảm 5% svck nhờ bàn giao các đại dự án Ocean Park 2,3 và Royal Island. Nếu loại trừ VHM, LNST toàn ngành đạt dương 21.000 nghìn tỷ đồng (cùng kỳ lỗ 363 tỷ), cho thấy các DN quy mô vừa và nhỏ đang bước vào giai đoạn bàn giao dự án, ghi nhận kết quả tích cực.



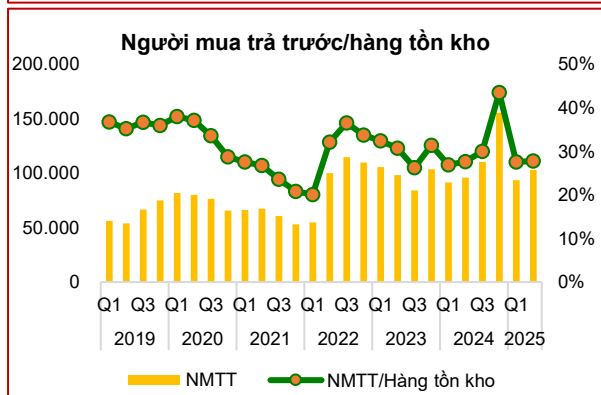
Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp
 Chú thích: 96 DN BĐS dân cư (không bao gồm VIC)

❖ Dòng tiền thu từ bán hàng đã cải thiện mặc dù tồn kho ở mức cao

• **Quy mô hàng tồn kho đang ở vùng cao** so với bình quân giai đoạn 2019 – 2022. Thời điểm 30/6/2025, giá trị tồn kho ngành đạt 371 nghìn tỷ đồng, trong đó chi phí sản xuất kinh doanh dở dang các dự án chiếm 90%. Quy mô hàng tồn kho tiếp tục tăng 35% so với mức bình quân 4 năm từ năm 2019. NVL tiếp tục đứng đầu với hơn 150.000 tỷ đồng tồn kho, chiếm 40% toàn ngành. Phần lớn là bất động sản đang xây dựng.



• **Dòng tiền thu từ bán hàng đã cải thiện** nhờ lượng người mua nhà trả trước tăng 10% so với Quý 1. Tính đến ngày 30/06/2025, tổng số tiền người mua trả trước của các DN BĐS (không tính VIC) đạt khoảng 103 nghìn tỷ đồng, và dự báo đây sẽ là nguồn thu chính trong thời gian tới. Các DN như VHM, NLG, TCH, NVL, HDC ghi nhận sự tăng trưởng về lượng người mua trả trước. Điều này phản ánh niềm tin của khách hàng vào các dự án bất động sản và sẽ là yếu tố quan trọng giúp tăng doanh thu trong tương lai.

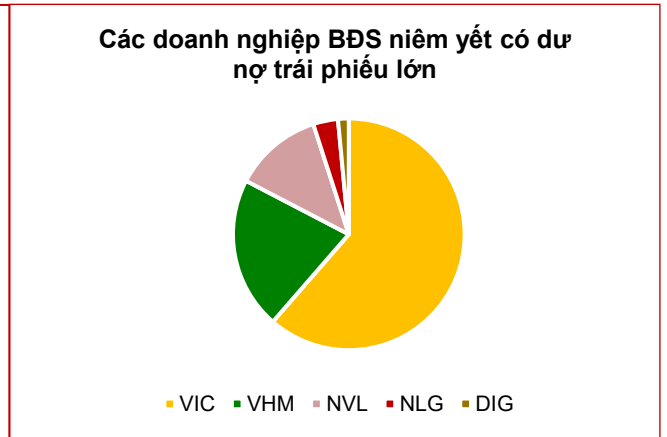
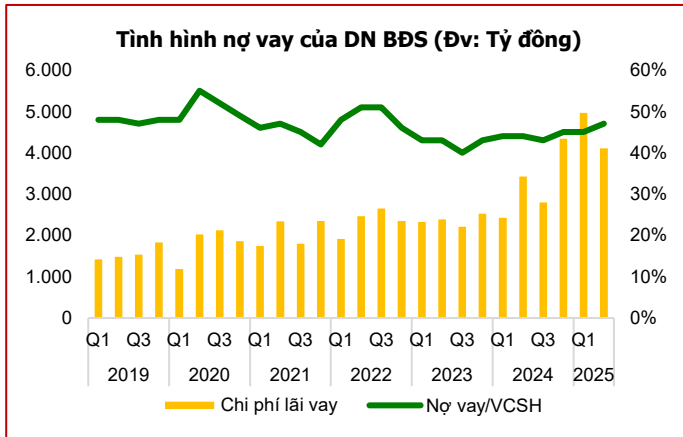


Nguồn: Fiinpro X, Agriseco Research tổng hợp
 Chú thích: 96 DN BĐS dân cư (không bao gồm VIC)

II. Cập nhật sức khỏe tài chính

1. Tình hình vay nợ thống kê DN BĐS trên sàn

❖ Tình hình vay nợ của các doanh nghiệp bất động sản trên sàn đang cho thấy xu hướng cơ cấu lại nguồn vốn theo hướng dài hạn và thận trọng hơn. Tính đến 30/6/2025, tổng dư nợ đạt khoảng 258 nghìn tỷ đồng, tăng 10% so với đầu năm, trong đó nợ dài hạn chiếm một nửa, phản ánh nỗ lực giảm áp lực đáo hạn và chi phí lãi vay khi mặt bằng lãi suất thấp. Dư nợ trái phiếu doanh nghiệp khoảng 44 nghìn tỷ đồng, tập trung ở các tên tuổi lớn như VIC, VHM, NVL, NLG, DIG; nhiều doanh nghiệp phát hành mới hoặc cơ cấu lại các lô trái phiếu nhằm tăng vốn trung dài hạn. Nhìn chung, cấu trúc tài chính của nhóm doanh nghiệp BĐS đang dần ổn định hơn sau giai đoạn siết tín dụng và tái cơ cấu.

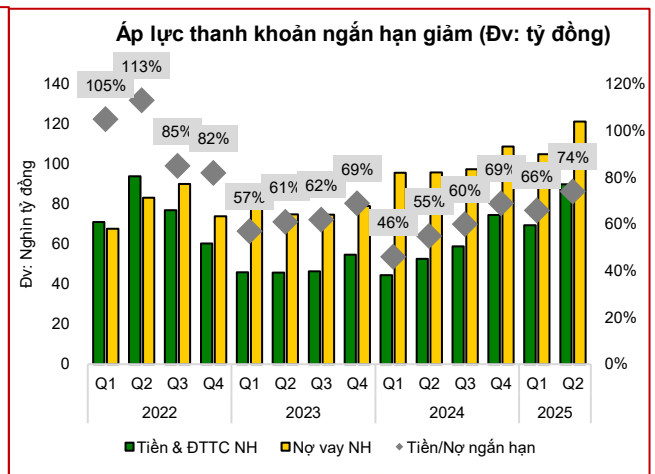
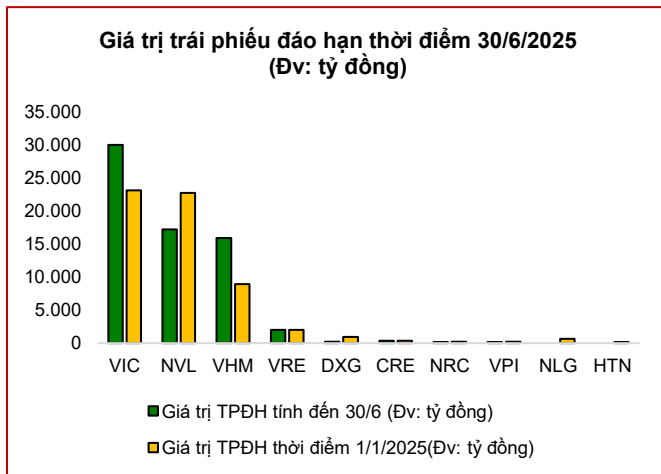


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

Nguồn: BCTC, Agriseco Research tổng hợp

2. Khả năng trả nợ cải thiện nhưng áp lực thanh toán vẫn hiện hữu

❖ Hệ số thanh toán nợ ngắn hạn có sự cải thiện theo quý trong 2 năm trở lại đây lên 74% nhờ nguồn tiền mặt gia tăng khi điều kiện tiếp cận vốn cải thiện, các doanh nghiệp mở bán được hàng thu tiền. Áp lực thanh toán có thể tăng khi dư nợ vay ngắn hạn gia tăng, tỷ lệ tiền và nợ ngắn hạn duy trì dưới 1 và ở mức thấp nhất trong giai đoạn 2022 - 2024. Tuy vậy, áp lực trả nợ vẫn lớn do dư nợ vay và trái phiếu đáo hạn cao. Cụ thể, 4 tháng cuối năm 2025, khoảng 55 nghìn tỷ đồng trái phiếu sẽ đến hạn, chiếm hơn nửa tổng dư nợ toàn ngành (theo VBMA). Nhiều doanh nghiệp phải tiếp tục tái cơ cấu hoặc gia hạn nợ. Nhìn chung, rủi ro thanh khoản đã hạ nhiệt nhưng vẫn cần thời gian để ổn định bền vững.

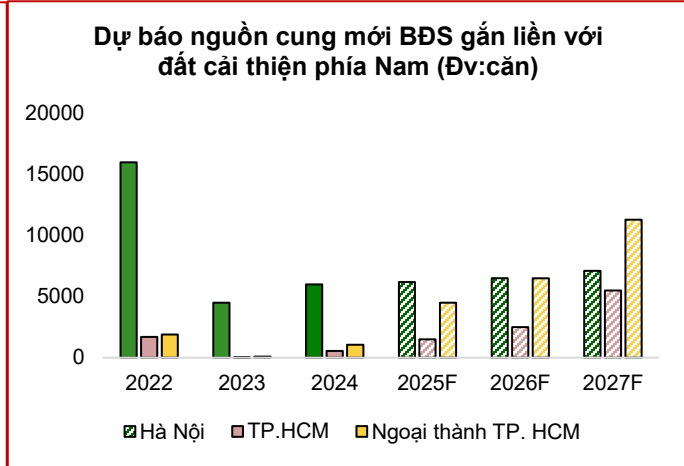
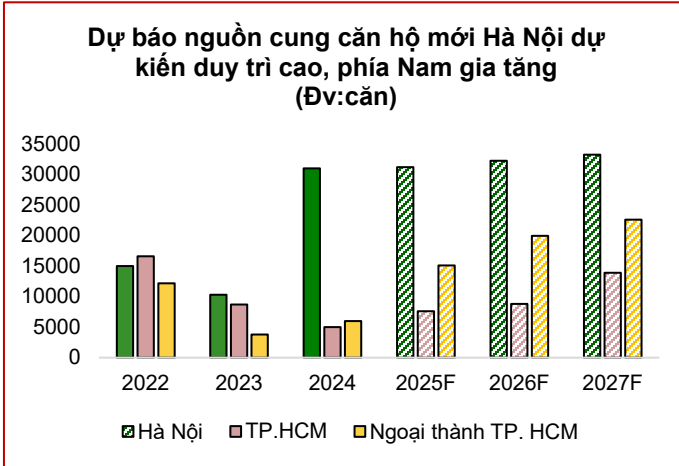


Nguồn: Dữ liệu công ty, Agriseco Research tổng hợp

Nguồn: FiinPro-X, Agriseco Research

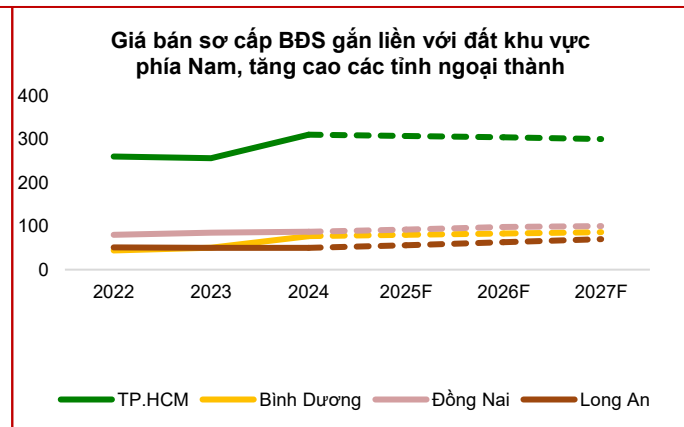
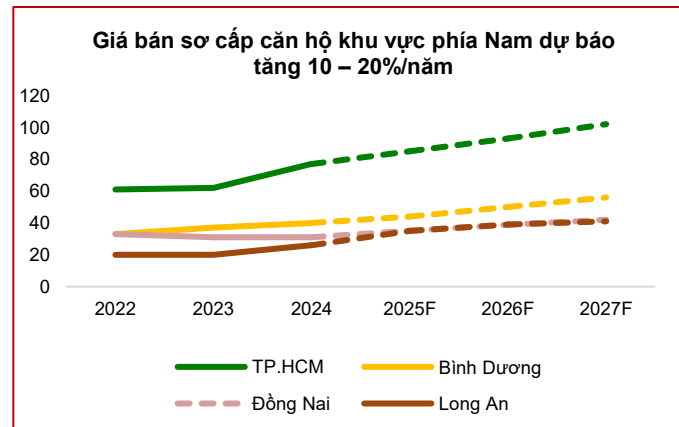
III. Triển vọng các tháng cuối năm 2025 và năm 2026

❖ **Nguồn cung mở mới miền Nam dự báo phục hồi nhờ quá trình sát nhập tình thành**, không chỉ tập trung ở khu vực TP.HCM mà dần dịch chuyển sang ngoại thành (*) với cơ sở hạ tầng cải thiện. Nguồn cung mới phía Nam nửa cuối năm 2025 dự báo khoảng 16.000 căn, sẽ đến từ các dự án bán của Khang Điền (Gladia), Đất Xanh (The Privie), Nam Long (Cần Thơ, Southgate), Vinhomes (Golden City, Paradise), An Gia (The Gió). Khu vực phía Bắc, dự kiến nguồn cung mới như Vinhomes Dương Kinh, Đan Phượng, Sun Feliza (SunGroup), Lumiere Bayfront (Masterise). Nguồn cung 2026 phía Nam dự báo tăng cao trên 30% svck, đạt 38.000 căn, trong đó TP. HCM vẫn khan hiếm, tập trung tại các khu vực Bình Dương, Bà Rịa Vũng Tàu, Đồng Nai, Long An (hơn 70% tổng cung).



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp
 Chú thích: (*) Ngoại thành TP.HCM gồm Bình Dương, BR-VT, Đồng Nai, Long An

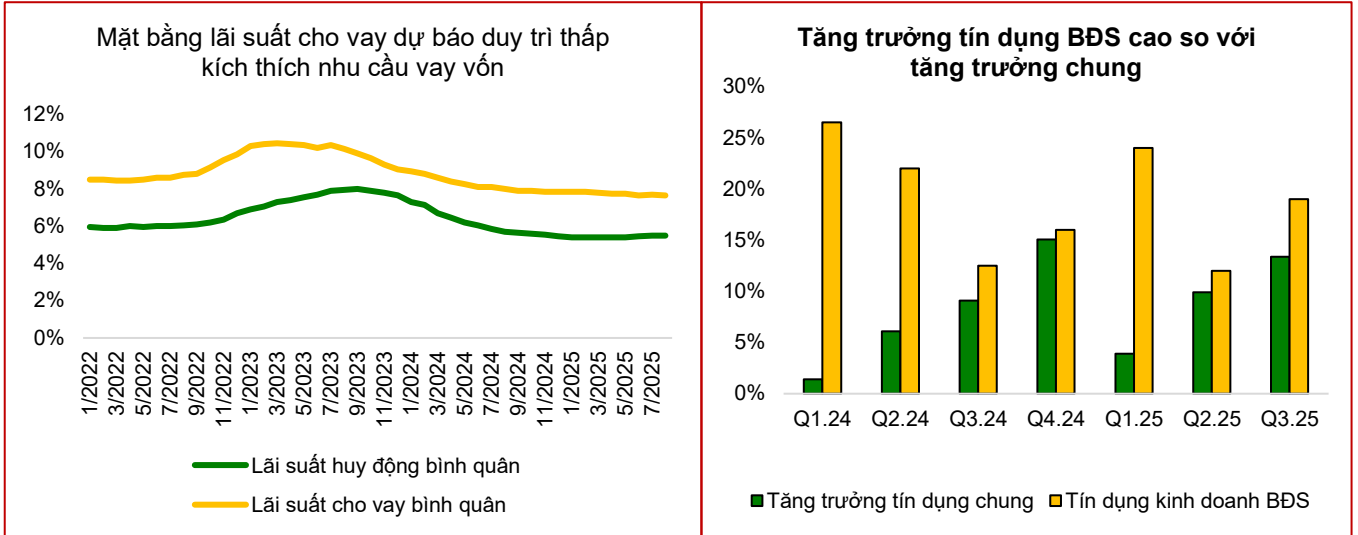
❖ **Tỷ lệ hấp thụ và giá bán dự báo tăng**: Thị trường BĐS phía Nam dự kiến sẽ hồi phục trở lại nhờ các vướng mắc pháp lý được tháo gỡ và các dự án hạ tầng như tuyến Metro đi vào hoạt động; thị trường phía Bắc tiếp tục cao nhờ nhu cầu lớn. Giá bán sơ cấp căn hộ chung cư dự báo tăng cao 10 – 19%, tập trung ở khu ngoại thành (đã sát nhập với TP.HCM). Giá bán BĐS gắn liền với đất tại khu vực phía Nam dự báo tăng 4-12% trong giai đoạn 2025 – 2027. Tốc độ tăng cao ở các khu Long An, Đồng Nai, Bà Rịa Vũng Tàu do hiệu ứng sát nhập tình thành và giá bán hợp lý. Giá sơ cấp mở bán mới tăng TP. HCM duy trì ở mức cao do nhu cầu ở thực tăng cao và ảnh hưởng từ bảng giá đất mới khiến chi phí cho các nghĩa vụ tài chính của doanh nghiệp phát triển bất động sản sẽ tăng lên, dẫn đến việc thiết lập một mặt bằng giá mới.



Nguồn: CBRE, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Các điều kiện vĩ mô hỗ trợ thị trường hồi phục:** (1) Lãi suất cho vay mua nhà duy trì ổn định; (2) Các chính sách/văn bản tháo gỡ vướng mắc pháp lý; (3) Sát nhập tình thành tạo động lực tăng trưởng dài hạn; (4) Đẩy mạnh đầu tư phát triển cơ sở hạ tầng.

➤ **Lãi suất cho vay duy trì ở mức thấp kích thích nhu cầu người mua nhà và chủ đầu tư, giúp thị trường dần hồi phục**



Nguồn: Fiinpro-X, Agriseco Research tổng hợp

➤ **Các chính sách mới giúp tháo gỡ khó khăn cho thị trường BĐS**

<p>Ba Luật đất đai sửa đổi</p>	<p>NQ 171 thí điểm dự án nhà ở thương mại thông qua nhận QSD đất tháo gỡ pháp lý cho dự án lớn DXG, NLG, NVL</p>	<p>QĐ1746 của UBND tỉnh Đồng Nai phê duyệt điều chỉnh QH1/5000 phân khu C4 TP. Biên Hoà, Vũng Tàu sẽ tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho các dự án của NLG, NVL.</p>
<p>CD 78 cắt giảm 30% thủ tục hành chính</p>	<p>Hà Nội duyệt 148 dự án thí điểm mở rộng loại đất làm nhà thương mại</p>	<p>TP. HCM đề xuất miễn GPXD 112 dự án</p>

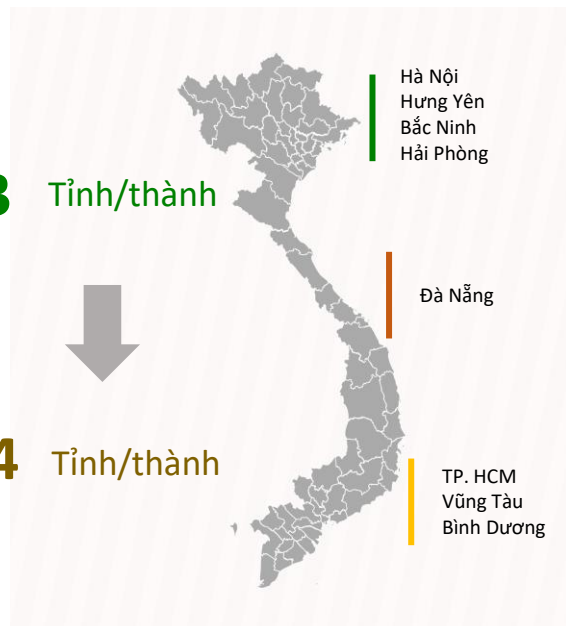
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

➤ **Việc sát nhập tỉnh thành sẽ thúc đẩy bất động tăng bền vững, hình thành nên các đại đô thị mới.** Các khu vực trở thành trung tâm hành chính mới sẽ được ưu tiên về ngân sách, hạ tầng và chính sách hỗ trợ, từ đó thu hút đầu tư, và giá trị BĐS sẽ gia tăng. Ngược lại, những nơi không có lợi thế về kinh tế hoặc hạ tầng có thể kém hấp dẫn, dẫn đến giá đất chững lại hoặc giảm. Một số địa phương được dự báo hưởng lợi gồm: Hưng Yên - Hà Nội, Hà Nam – Nam Định, Bình Phước – Bình Dương, TP. HCM – Vũng Tàu – Bình Dương (theo Vietnam Report).

63 Tỉnh/thành



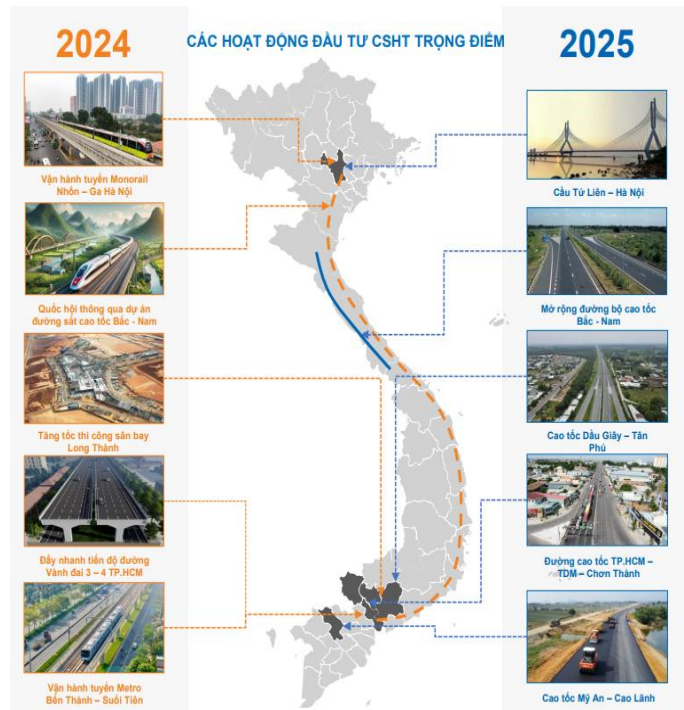
34 Tỉnh/thành



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

➤ **Sự phát triển cơ sở hạ tầng giúp nguồn cung và giá trị bất động sản khu vực lân cận tăng:** Theo Batdongsan.com.vn, các công trình hoàn thiện giai đoạn 2025–2026 có thể giúp giá bán tăng 10-15%/năm. Các chủ đầu tư sở hữu quỹ đất lớn gần hạ tầng trọng điểm sẽ hưởng lợi như VHM, NLG, KDH, DXG, HDC, VPI, NVL, PDR, DIG.

Hình: Cơ sở hạ tầng trọng điểm đang đầu tư



Nguồn: Dat Xanh Services (DXS – FERI)

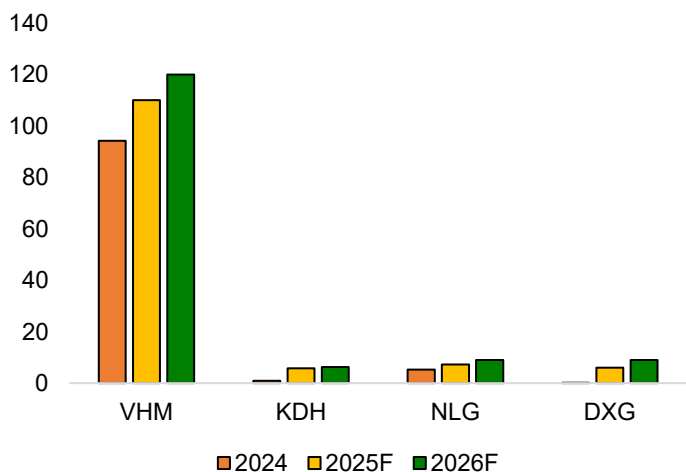
❖ **Nhiều doanh nghiệp tập trung bàn giao dự án nửa cuối năm - Kỳ vọng KQKD tăng cao:** KQKD nửa cuối năm dự báo gia tăng so với đầu năm nhờ ghi nhận bàn giao các dự án bất động sản như VHM, KDH, NLG, HDG, HDC, DXG, TCH.

Mã CP	Dự án Bàn giao nửa cuối năm 2025
VHM	Royal Island Ocean Park 1,2,3 Wonder City Golden City – Hải Phòng Green City – Long An
NLG	Cần Thơ Southgate Akari City
KDH	Gladia by the Waters - thấp tầng
TCH	Hoàng Huy Green River Hoàng Huy New City II
PDR	Thuận An 1,2
HDG	Hà Đô Charm Villas 3
HDC	Ecotown Phú Mỹ
DXG	Gem Sky World

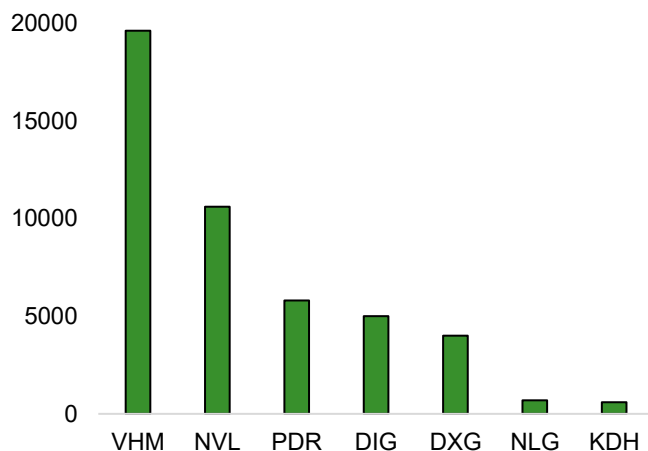
Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

❖ **Kỳ vọng doanh số bán hàng giai đoạn 2025 – 2026 sẽ tiếp tục gia tăng giúp cải thiện lợi nhuận ngành:** Doanh số bán hàng tăng mạnh trong 2 năm tới tập trung vào các doanh nghiệp lớn, uy tín, đang triển khai bán hàng tại các thành phố và tỉnh ven trung tâm vị trí tốt sẽ có mức hấp thụ gia tăng, có thể kể đến như VHM, KDH, NLG, DXG, HDG, TCH, HDC. Doanh số bán hàng tăng kỳ vọng sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của các chủ đầu tư bất động sản.

Dự báo doanh số bán hàng DN BĐS (Đv: Nghìn tỷ đồng)



Top các DN có quỹ đất BĐS lớn (Đv: ha)



Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

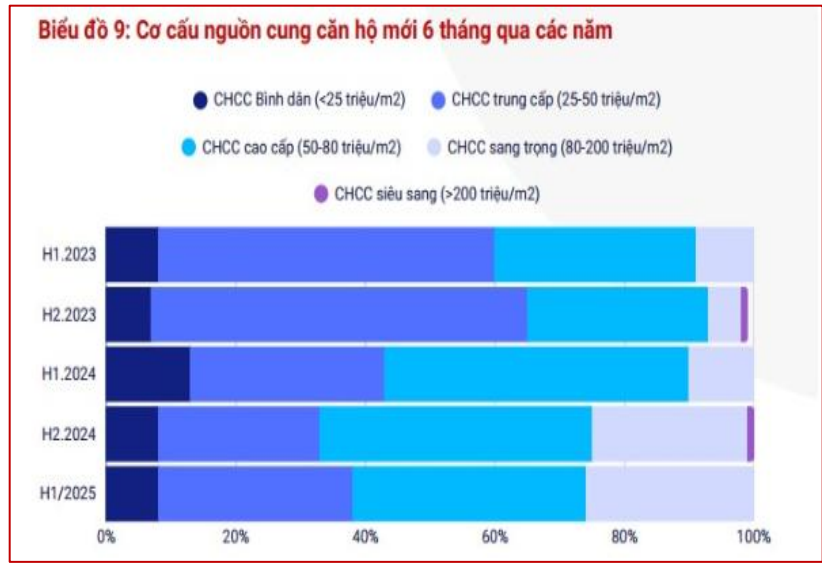
**Bảng: Tổng hợp một số dự án lớn mở bán và bàn giao 2025 - 2026***Nguồn: Agriseco Research tổng hợp*

CĐT	Dự án	Vị trí	Mở bán	Bàn giao dự kiến	Tiến độ
VHM	Vinhomes Vũ Yên	HN	Q1/2024	2025 - 2026	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	VHM Wonder City	HN	Q4/2024	2025 - 2027	Đã mở bán từ Quý 4/2024 phân khúc thấp tầng, đã bán hết 100% sản phẩm mở đợt đầu, doanh số 3.000 tỷ đồng
	Vinhomes Dương Kinh	Hải Phòng	Quý 2/2025	2026 - 2028	Đã mở bán Quý 2/2025: 5.000 sản phẩm thấp tầng. 100% giỏ hàng đầu tiên tại khu Ánh Sao được đặt mua
	Vinhomes Hậu Nghĩa	Long An	2025	2026 - 2028	Liên danh VHM và VIG làm, đã mở bán từ cuối tháng 6/2025. 2000 căn nhà phố được đặt mua sau 24 giờ
	Vinhomes Căn Giò	TP. HCM	2025	2027 - 2028	Tháng 4/2025 đã khởi công. Dự kiến mở bán đợt đầu Q4/2025
	Vinhomes Làng Vân	Đà Nẵng	2025	2027 - 2030	Tháng 6/2025 đã khởi công
VEF	Vinhomes Global Gate	HN	Q3/2024	2025 - 2027	Tiếp tục bán sản phẩm thấp tầng và dự kiến bàn giao cuối năm 2025 các phân khu Thịnh Vương, Cát Tường, Tinh Hoa
KDH	Gladia	TP. HCM	Q3/2025	2025	Đã xong phần thô, đã mở bán 226 thấp tầng Quý 3/25
	Solina	TP. HCM	2025	2026	Dự kiến mở bán 218 sản phẩm thấp tầng năm 2026
NLG	Mizuki Park	TP. HCM	2024	2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp trong Q3,Q4: Trellia Cover (thấp tầng tháng 8 và cao tầng tháng 12)
	Akari City 2	TP. HCM	2023	2024 - 2025	Tiếp tục mở bán phân khu giai đoạn kế tiếp
	Cần Thơ	Cần Thơ	Q4/2024	2025 - 2026	Đã mở bán quý 4 200 sản phẩm (gồm nhà phố và đất nền)
	Southgate Waterpoint	Long An	2023	2025 - 2026	Đã bán và bàn giao 60% phân khúc Valora. Đối với dự án Ehome đã bàn giao được 4 tòa, đang tiếp tục mở bán 3 tòa A1, A2, B1 tổng 780 căn, trong đó đã bán si tòa A2 cho tập đoàn Khai Sáng
	Izumi City	TP.HCM	2025	2027	Mở bán Izumi Canaria - Izumi City từ tháng 12/2025
PDR	Bắc Hà Thanh	Bình Định	Q4/2024	2025 - 2026	Đã bán hết 627 sản phẩm giai đoạn 1. Dự kiến Quý 1/2025 mở bán 800 sản phẩm giai đoạn tiếp theo.
	Thuận An 1,2	Bình Dương	Q2/2025	2026	Đang hoàn thiện pháp lý, chuẩn bị mở bán 2025
	La Pura	Bình Dương	Q2/2025	2027 - 2028	Đã mở bán Quý 2/2025. GP 1 toàn bộ 1.027 căn hộ đã giao dịch thành công. GP 2 dự kiến ra mắt tháng 9
DXG	The Privie	TP. HCM	Q2/2025	2026	Đã nhận booking từ Quý 3/2025 và cho đến nay
	Gem Sky World	Đồng Nai	2024	2025	Đã bán 60% dự án, trong đó 40% bàn giao. Còn lại 700 sản phẩm dự kiến bàn giao trong Quý 4/2024 và 2025
NTL	Chung cư No11	Hà Nội	Q3/2025	2025 - 2026	Đang hoàn thiện pháp lý, dự kiến mở bán cuối 2025 - 2026
HDG	Ha Do Charm Villas	Hà Nội	Q2/2025	2025	Đang mở bán Quý 3/2025 với 108 sản phẩm thấp tầng
HDC	The Light City 1	Vũng Tàu	2025	2025 - 2026	Mở bán và bàn giao các lô LK 2,4,5,7,9 còn lại của dự án
TCH	Hoang Huy New City 2	Hải Phòng	Q2/2025	2026 - 2027	Đã mở bán và dự kiến bàn giao 2025 - 2027
	Hoàng Huy Green City	Hải Phòng	Q1/2025	2025	Đã mở bán và dự kiến bàn giao cuối năm 2025 - 2027
AGG	The Gió Riverside	Bình Dương	Q1/2025	2027	Đã mở bán Quý 1/2025
BCG	King Crown Infinity	TP. HCM	Q3/2024	2025	Đang mở bán

Nguồn: Agriseco Research tổng hợp

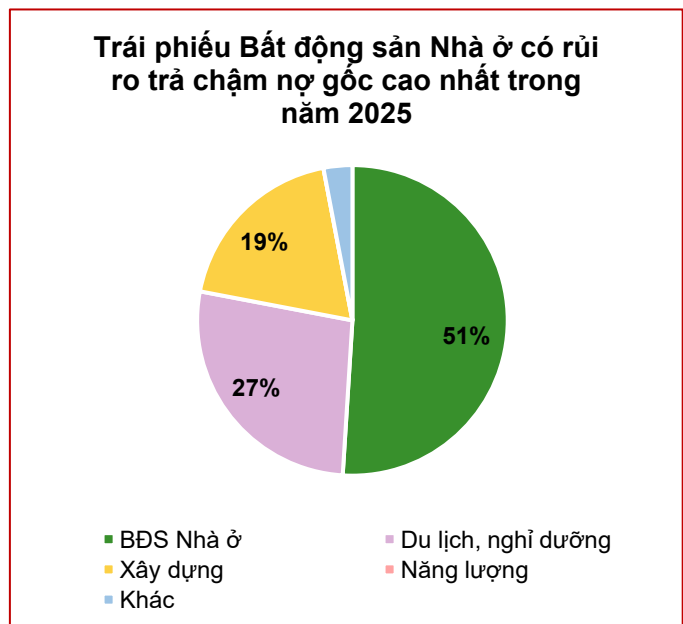
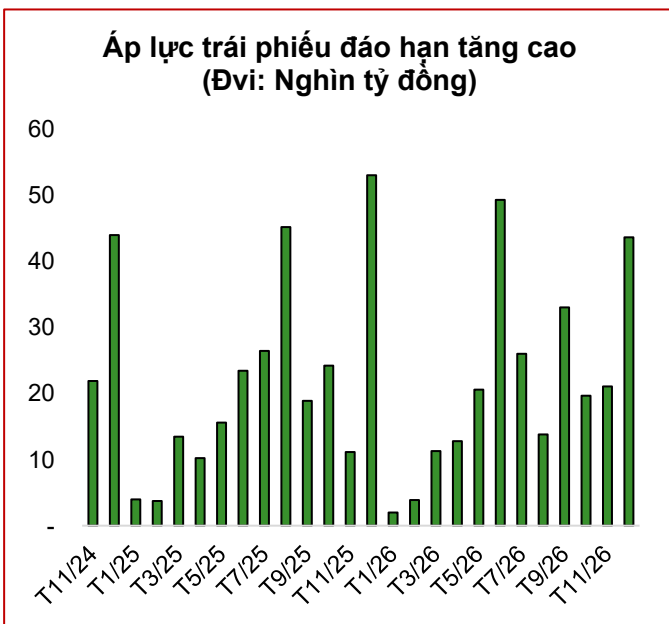
Các yếu tố khó khăn

❖ **Chênh lệch cung – cầu cao và giá nhà cao:** Tình trạng “lệch pha cung – cầu” tiếp tục diễn ra, đặc biệt ở các phân khúc căn hộ chung cư trung – cao cấp. Phân khúc nhà ở cao cấp chiếm tới 70% số lượng nhà ở đưa ra hàng trong khi các dự án bình dân và NOXH thì khan hiếm và tỷ trọng sụt giảm (theo Sở Xây dựng TP.HCM và VARS). Bên cạnh đó, giá nhà ở liên tục tăng và duy trì cao. Sự mất cân đối này có thể gây áp lực tăng tồn kho và khiến doanh nghiệp gặp khó khăn thu hồi vốn.



Nguồn: VARS, Agriseco Research tổng hợp

❖ **Áp lực thanh toán đảo hạn trái phiếu doanh nghiệp:** Giá trị đảo hạn trái phiếu giai đoạn còn lại 2025 đến 2026 ước khoảng trên 300 nghìn tỷ đồng (4 tháng cuối năm 2025 là khoảng 70.000 tỷ đồng và năm 2026 khoảng 240.000 tỷ đồng). Trong đó, nhóm BĐS nhà ở chiếm tỷ trọng lớn 49% với khoảng gần 30 nghìn tỷ đồng trái phiếu đảo hạn 4 tháng tới (theo VBMA). Khả năng thanh toán dự báo cải thiện hơn trong năm 2025 sẽ giúp doanh nghiệp tránh khỏi tình trạng vỡ nợ, tuy nhiên vẫn tập trung ở các CĐT lớn, còn lại các DN vẫn chậm trả lãi dự kiến vẫn khó khăn, hồ sơ tín nhiệm kém sẽ khó tiếp cận vốn.

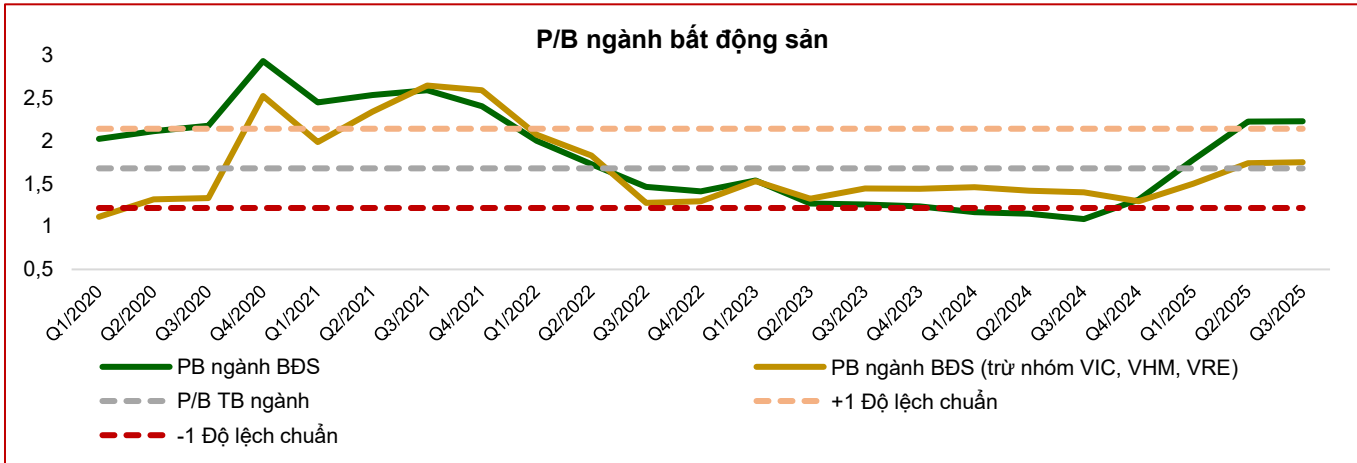


Nguồn: Cbonds, VIS Ratings, Agriseco Research tổng hợp

IV. Đánh giá chung về triển vọng ngành và thị trường thời gian tới

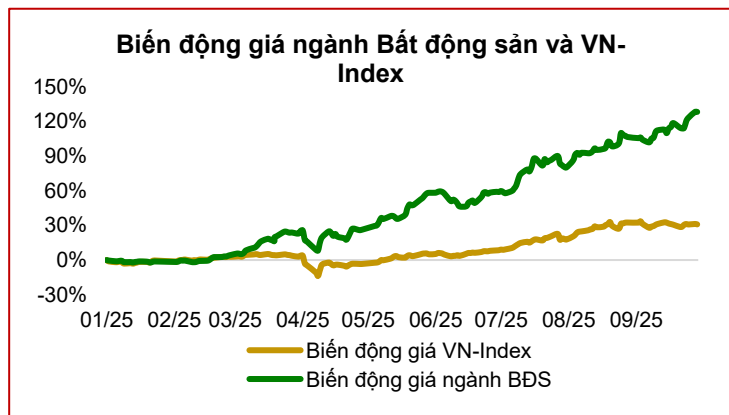
1. Nhận xét mặt bằng giá cổ phiếu

❖ **Mặt bằng định giá** của nhóm BĐS đang giao dịch ở mức P/B 2,2x lần, cao hơn mức bình quân 5 năm quá khứ (1,8x) và tiệm cận vùng +1 độ lệch chuẩn. Tuy nhiên, nếu loại trừ các cổ phiếu vốn hóa lớn (VIC, VHM, VRE), P/B ngành chỉ quanh 1,7x, tương đương mức trung bình dài hạn. Điều này cho thấy mặt bằng định giá chung của phần lớn doanh nghiệp bất động sản vẫn ở vùng hợp lý so với quá khứ.



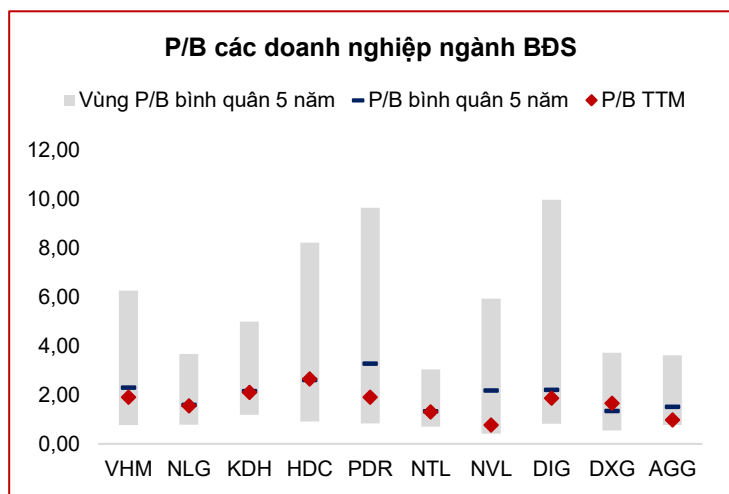
Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

❖ Sau giai đoạn giảm/đi ngang trong năm 2024, chỉ số ngành bất động sản ghi nhận mức tăng 128% từ đầu năm 2025, vượt xa so với mức tăng 31% của VN-Index. Diễn biến chủ yếu được dẫn dắt bởi VIC, VHM, trong khi các cổ phiếu khác phân hóa với mức tăng từ 20% - 60% (theo Fiinpro-X). Kết quả phản ánh kỳ vọng ngành BĐS dần phục hồi nhờ sự cải thiện về khung pháp lý, nguồn cung và nhu cầu thị trường.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

❖ Nhìn chung, mặt bằng định giá ngành bất động sản đã hồi phục lên mức bình quân 5 năm, song sự phân hóa giữa các nhóm cổ phiếu vẫn rõ nét. Nhóm vốn hóa lớn (VIC, VHM, VRE) phục hồi mạnh nhưng định giá vẫn thấp so với trung bình quá khứ. Các cổ phiếu vừa và nhỏ (KDH, NLG, DIG, HDC...) giao dịch ở vùng định giá hợp lý hoặc chiết khấu, phù hợp với triển vọng kinh doanh 2-3 năm tới. Cơ hội đầu tư tập trung ở các doanh nghiệp quỹ đất sạch, năng lực triển khai tốt và hưởng lợi từ chính sách pháp lý, trong bối cảnh rủi ro ngắn hạn đến từ áp lực chốt lời sau nhịp tăng mạnh và tiến độ giải ngân dự án.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

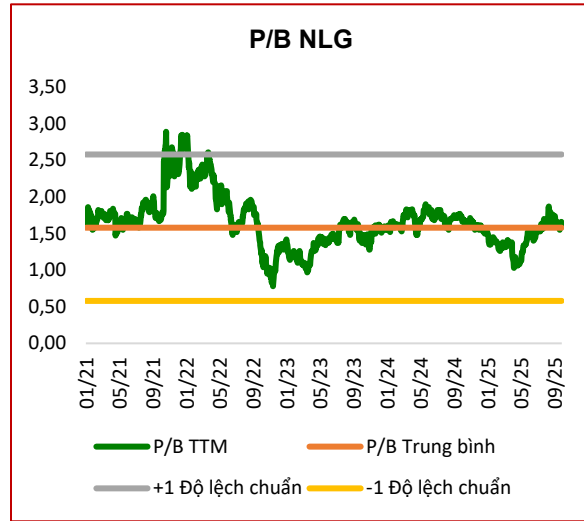


2. Các cơ hội đầu tư

Agriseco Research chọn lọc các doanh nghiệp với tiêu chí: (1) Tình hình tài chính lành mạnh, an toàn; (2) Sở hữu các dự án có vị trí thuận lợi hưởng lợi từ đầu tư công; (3) Khả năng triển khai dự án tốt và đã được chứng minh trong quá khứ; (4) Hầu hết dự án đã được tính tiền sử dụng đất và hoàn thiện nghĩa vụ tài chính, tránh rủi ro về việc tăng chi phí đầu tư khi thay đổi chính sách giá đất theo thị trường; (5) Có mức định giá phù hợp và hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng KQKD trong tương lai.

NAM LONG (HSX: NLG) – KHẢ QUAN – TẬP TRUNG PHÂN KHÚC TRUNG CẤP, VỪA TÚI TIỀN **Giá mục tiêu: 47.000đ/cp**

❖ **Doanh số bán hàng cải thiện sẽ thúc đẩy tăng trưởng:** Ban lãnh đạo NLG đặt mục tiêu doanh số bán hàng 2025 là 14,6 nghìn tỷ đồng, gấp 2,8 lần so với năm 2024. Trong 6 tháng đầu năm 2025, doanh số bán đã đạt 3,3 nghìn tỷ đồng, tăng 24% so với cùng kỳ 2024, chủ yếu từ dự án Southgate. Lượng hàng bán ra đến từ các phân khu hiện hữu như The Aqua, Park Village, thể hiện sự phục hồi của bất động sản Long An. Tính đến cuối tháng 8/2025, NLG đang tiếp tục mở bán các dự án mới như: An Zen Residences Hải Phòng, Mizuki Park, và giai đoạn tiếp theo của Cần Thơ. Các tháng cuối năm, NLG dự kiến sẽ mở bán Southgate, Izumi Canaria trong đại đô thị Izumi City sau khi được tháo gỡ pháp lý, Paragon. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng sẽ tiếp tục tăng giúp thúc đẩy KQKD các năm tới khi NLG mở bán thêm sản phẩm mới. Thị trường BĐS ven TP. HCM như Long An, Đồng Nai – nơi tập trung dự án của NLG dự kiến sẽ phục hồi nhờ sự phát triển hạ tầng và sát nhập tỉnh thành.



Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research

❖ **Dự kiến lợi nhuận năm 2025 gia tăng nhờ lãi thoái vốn:** Lợi nhuận sau thuế của NLG dự báo tăng cao trên 30% svck nhờ ghi nhận doanh thu tài chính từ bán 15,1% vốn tại dự án Izumi City. NLG mới đây đã phê duyệt việc chuyển nhượng và ký kết thỏa thuận bán vốn cho bên Tokyu Corporation. Khoản tiền từ chuyển nhượng dự kiến sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2025.

❖ **Kỳ vọng kế hoạch tăng vốn giúp mở rộng hoạt động:** Trong Quý 3, NLG đã phê duyệt phương án chào bán thêm hơn 100 triệu cổ phiếu ra công chúng, tỷ lệ 26% với giá chào bán 25.000 đồng/cp và có thể triển khai trong Quý 4 tới. NLG dự kiến sẽ thu được khoảng 2.500 tỷ đồng nếu phát hành thành công. Mục đích sử dụng vốn để góp vào Nam Long Land, đầu tư vào các dự án và trả nợ vay. Agriseco Research kỳ vọng việc tăng vốn sẽ giúp NLG mở rộng hoạt động kinh doanh và tái cấu trúc các khoản nợ.

❖ **NLG sẽ hưởng lợi trong trung và dài hạn** nhờ quỹ đất khu đô thị lớn gần 700ha với các dự án nhà ở bình dân, phù hợp nhu cầu ở thực trong bối cảnh nguồn cung hạn chế tại khu vực phía Nam. Chỉ số P/B của NLG hiện ở mức 1,5x lần, ngang so với bình quân 5 năm quá khứ.

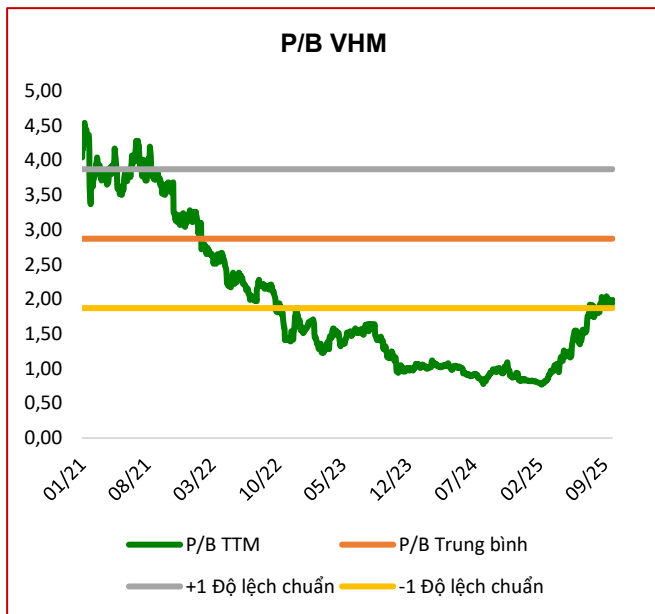


VINHOMES (HSX: VHM) – KHẢ QUAN – LỢI THẾ QUỸ ĐẤT LỚN ĐẦU NGÀNH

Giá mục tiêu: 130.000đ/cp

- VHM có quỹ đất lớn nhất trong các DN BDS niêm yết hiện nay trải dài từ Bắc vào Nam. VHM có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn về vị thế và quỹ đất lớn, tình hình tài chính lành mạnh trong ngành.

- Doanh số bán hàng 2025 dự báo sẽ tiếp tục tăng:** đạt khoảng 110 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ Vinhomes Wonder City, Green City Long An, Green Paradise Cần Giờ, Golden City Hải Phòng cùng các dự án hiện hữu như Royal Island, Ocean Park 2 và 3. Cuối Quý 2/2025, VHM đã ký hợp đồng bán hàng trị giá 67,5 nghìn tỷ đồng (+31% svck), doanh số bán hàng chưa ghi nhận là 138 nghìn tỷ đồng, chủ yếu từ dự án lớn như Wonder City, Royal Island, Green City, Golden City. Đây là nền tảng vững chắc để thúc đẩy doanh thu và lợi nhuận của Công ty. Dự báo LNST VHM năm 2025 đạt 31.000 tỷ đồng, tương đương EPS khoảng 7.548 đồng/cp.

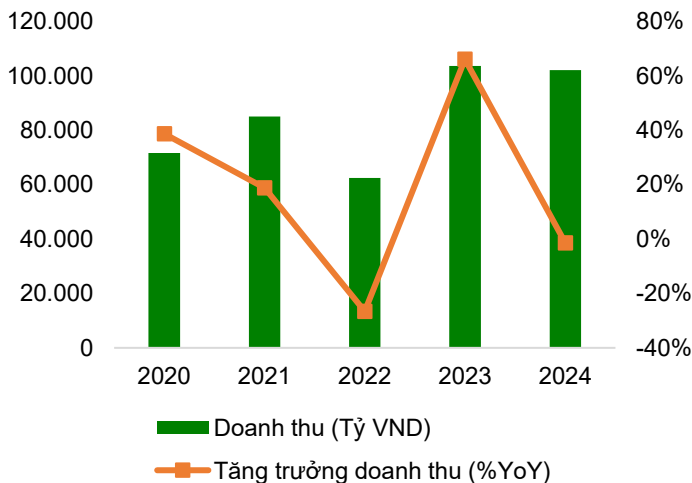


Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

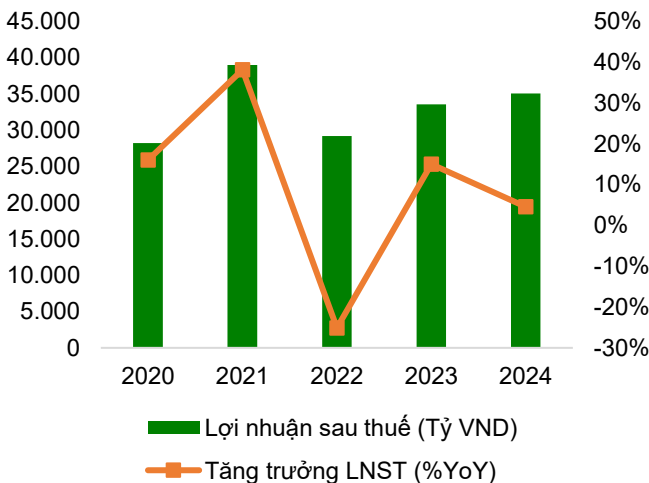
- VHM có vị thế lớn trong ngành bất động sản dân cư** và tiềm năng tăng trưởng dài hạn nhờ quỹ đất đang quản lý khoảng 19.600ha tại Việt Nam. VHM đang tiếp tục triển khai mở rộng quỹ đất khoảng 9.400ha tại Đan Phượng, Cần Giờ - TP. HCM, Làng Vân – Đà Nẵng, Long An, Hải Phòng, Cam Lâm – Khánh Hòa. Vinhomes hưởng lợi từ xu hướng đô thị hóa, sự cải thiện cơ sở hạ tầng, và nhu cầu nhà ở ngày càng tăng trong khi nguồn cung vẫn còn hạn chế. Nhu cầu nhà ở giai đoạn 2023-2025 với ước tính 690.000 căn, vượt quá nguồn cung (theo Savills).

- Định giá hấp dẫn:** VHM đang giao dịch P/B ở mức 1,9x – thấp hơn so với bình quân 5 năm lịch sử (2,1x), phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của doanh nghiệp.

Doanh thu theo năm VHM



Lợi nhuận sau thuế theo năm VHM



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research



NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH) – KHẢ QUAN – TIỀM NĂNG TỪ QUỸ ĐẤT LỚN TẠI TP.HCM

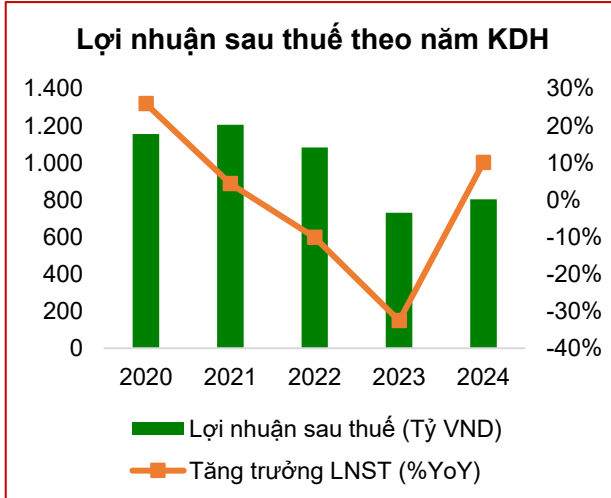
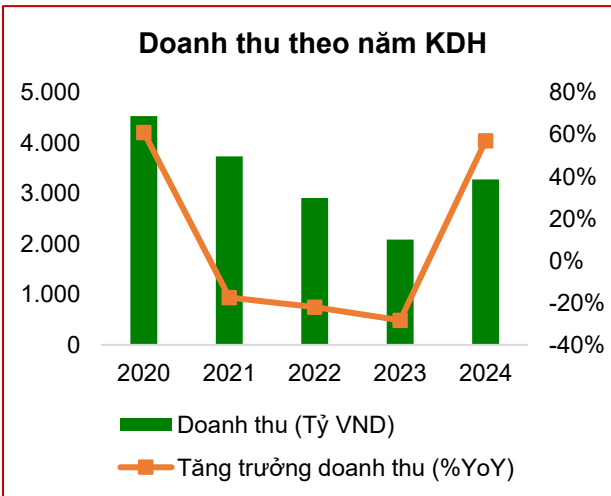
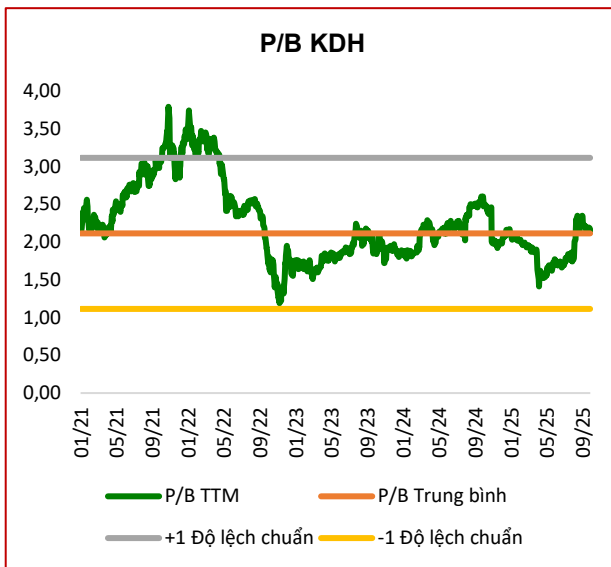
Giá mục tiêu: 37.000đ/cp

❖ Nhà Khang Điền là một trong những chủ đầu tư BĐS nhà ở phân khúc trung và cao cấp với quỹ đất hơn 600ha tại TP. Hồ Chí Minh. Các dự án bất động sản nằm tại các vị trí tiềm năng phát triển trong dài hạn như khu vực Thủ Đức, Tây Nam thành phố.

❖ **KQKD 2025 tăng trưởng tích cực phần lớn nhờ mở bán dự án Gladia:** Dự án Gladia by the Waters do KDH hợp tác với Keppel triển khai (Quy mô: 11,8ha, gồm 226 căn thấp tầng và 600 căn hộ). Về tiến độ, dự án hiện đã đủ điều kiện bán nhà ở hình thành trong tương lai và nhận đặt chỗ từ 9/7/2025. Dự án đang mở bán hơn 200 căn biệt thự đầu tiên, giá dự kiến 200 – 250tr.đ/m² từ đầu tháng 10. Các sản phẩm kỳ vọng có tỷ lệ hấp thụ cao (trên 65%) khi thị trường BĐS thấp tầng tại TP. HCM hồi phục trong bối cảnh nguồn cung nhà liền thổ khan hiếm. Chúng tôi kỳ vọng KQKD các tháng cuối năm 2025 của KDH sẽ khởi sắc nhờ mở bán và bàn giao Gladia. Doanh số bán BĐS giai đoạn 2025 – 2026 dự kiến tăng cao đóng góp chính từ dự án Gladia và một phần từ Solina.

❖ **Triển vọng trung và dài hạn nhờ quỹ đất lớn:** KDH đang phát triển hai dự án hợp tác với Keppel là Gladia dự kiến sẽ thúc đẩy KQKD trong hai đến ba năm tới của KDH. Doanh nghiệp có tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn nhờ sở hữu quỹ đất trên 600ha tại khu vực phía Đông TP. HCM. Tính tới thời điểm 30/6/2025, hàng tồn kho đạt 23.005 tỷ đồng, tập trung tại các dự án KDC Tân Tạo, Gladia Solina, KCN Lê Minh Xuân 3 mở rộng, Green Village, Phong Phú 2, cụm CN Bình Trưng. Đây đều là các dự án có tiềm năng tăng giá, dự kiến sẽ giúp thúc đẩy tiềm năng tăng trưởng dài hạn cho KDH.

Dự án	Nội dung	Bàn giao
The Privia	Đã bán 100% sản phẩm căn hộ. Dự kiến bàn giao Quý 4/2024 – 1H/2025	2024 - 2025
Gladia by the Waters	Bắt đầu mở bán 230 căn thấp tầng Q3 - 4/2025	2025 – 2030
The Solina	Đang GPMB, dự kiến mở bán và bàn giao 2026 – 2027, 500 căn thấp tầng	2025 - 2030



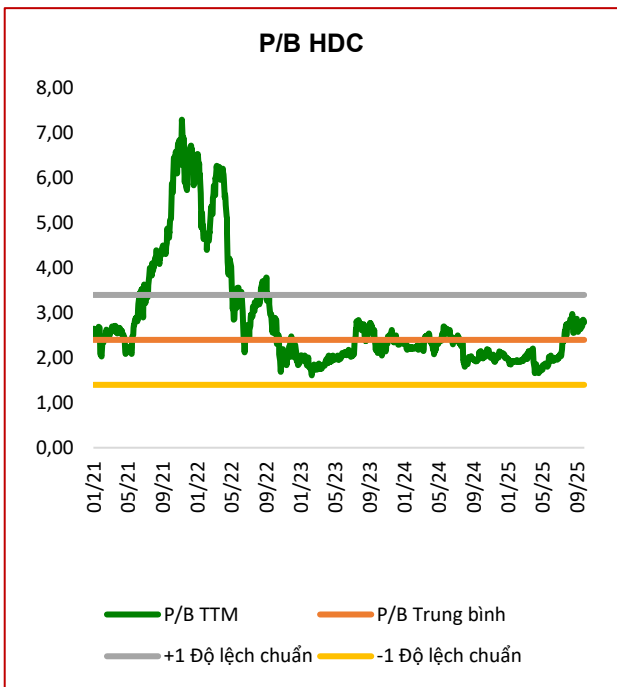
Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research

PHÁT TRIỂN NHÀ BR-VT (HSX: HDC) – KHẢ QUAN – QUỸ ĐẤT LỚN TẠI BÀ RỊA – VŨNG TÀU

Giá mục tiêu: 45.000đ/cp

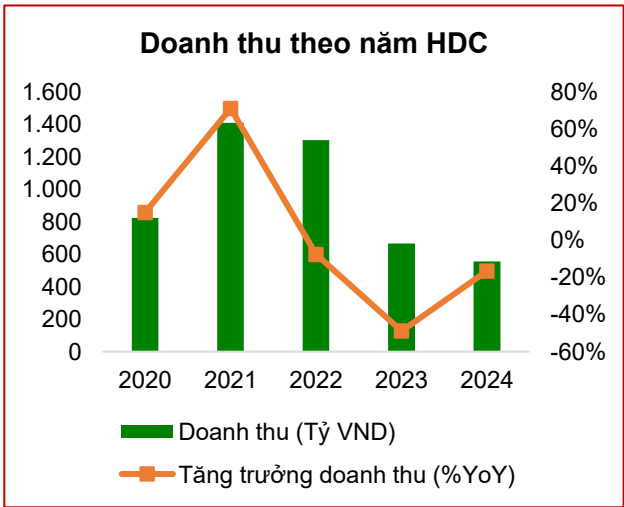
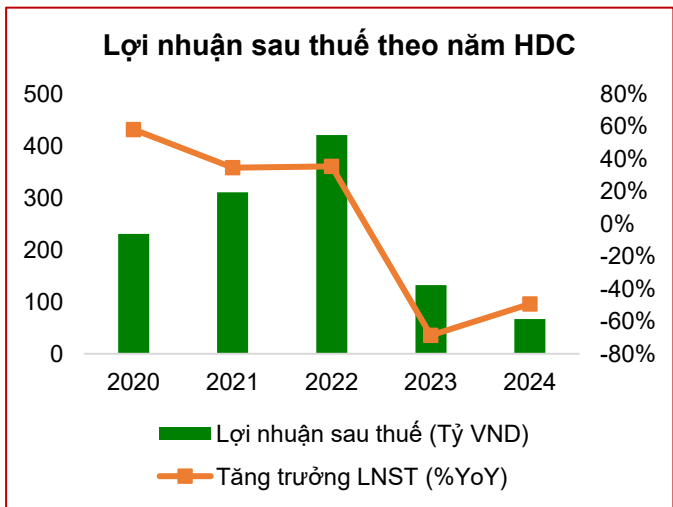
❖ Hodeco là một trong những chủ đầu tư BĐS uy tín tại Bà Rịa – Vũng Tàu với lợi thế giá vốn thấp. Chủ đầu tư đã phát triển nhiều dự án bất động sản tiêu biểu như Khu Biệt thự đồi Ngọc Tước 2, The Light City, Khu Du lịch Đại Dương, Fusion Suites Vũng Tàu.

❖ **Tăng trưởng lợi nhuận nhờ bàn giao dự án và thoái vốn cổ phần:** Lợi nhuận năm 2025 của HDC được dự báo tăng cao so với mức nền thấp năm 2024 (67 tỷ đồng) và vượt kế hoạch năm, nhờ các động lực chính: (1) ghi nhận bàn giao The Light City GD1 và Ngọc Tước 2; (2) lợi nhuận tài chính từ thoái vốn Dự án Đại Dương. HDC dự kiến sẽ thu hồi hơn 1.000 tỷ đồng tiền chuyển nhượng và ghi nhận dần trong 2025 – 2026. Trong ngắn hạn, HDC kỳ vọng được hưởng lợi từ thông tin thoái vốn cổ phần các dự án lớn. Đồng thời, dòng tiền trên thị trường đang có xu hướng quay lại nhóm cổ phiếu BĐS, trong bối cảnh Chính phủ đẩy mạnh các chính sách hỗ trợ ngành như tháo gỡ pháp lý, thúc đẩy đầu tư công và nổi lòng tin dụng nhà ở.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

❖ **Doanh số bán hàng kỳ vọng cải thiện nhờ hưởng lợi chu kỳ phục hồi bất động sản BR-VT:** HDC sở hữu quỹ đất 490 ha tại BR-VT với giá vốn thấp được kỳ vọng hưởng lợi từ chu kỳ phục hồi BĐS tại khu vực này được dự báo phục hồi từ cuối 2025. Động lực đến từ cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu sắp thông xe, đề xuất sáp nhập hành chính vào TP.HCM và sự xuất hiện của SunGroup. Các dự án gối đầu lớn như The Light City 2, Ngọc Tước 2, Tây 3/2 và NOXH Phú Mỹ sẽ được hưởng lợi khi mặt bằng giá và nhu cầu tăng. Doanh số bán hàng được kỳ vọng cải thiện trong giai đoạn 2025–2026.



Nguồn: Fiinpro, Agriseco Research

TẬP ĐOÀN HÀ ĐÔ (HSX: HDG) – KHẢ QUAN – TRIỂN VỌNG TỪ MẢNG BẤT ĐỘNG SẢN

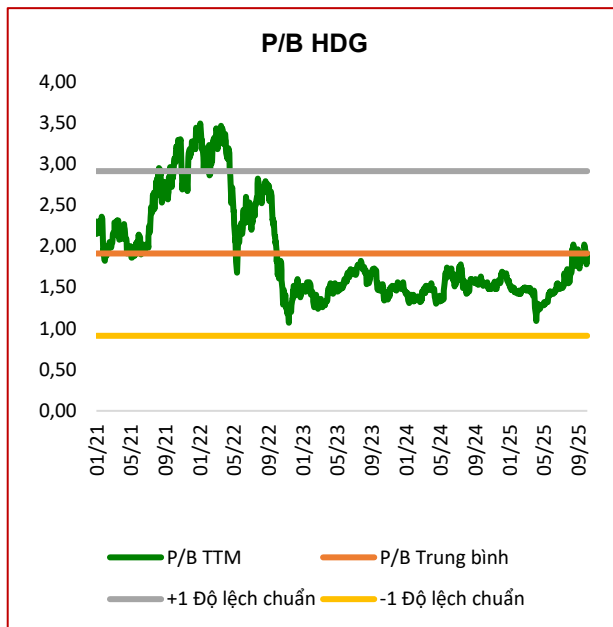
Giá mục tiêu: 38.000đ/cp

❖ Tập đoàn Hà Đô là một tập đoàn đa ngành tại Việt Nam, chuyên về bất động sản, năng lượng. Tập đoàn đã phát triển nhiều khu đô thị quy mô lớn như Hà Đô Centrosa Garden, Hado Charm Villas.

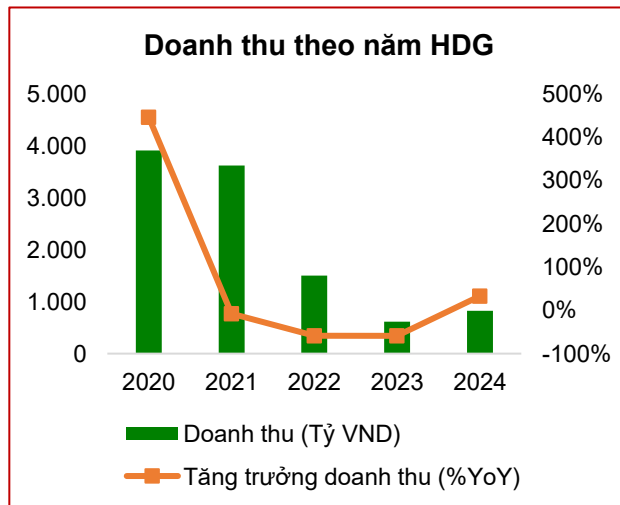
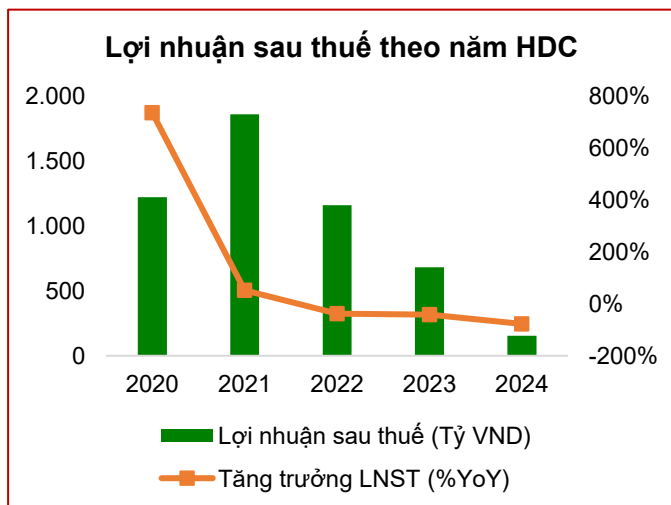
❖ **KQKD năm 2025 dự báo tăng trưởng:** Lợi nhuận năm 2025 của HDG được dự báo tăng trưởng so với năm 2024 nhờ các động lực chính: (1) ghi nhận bàn giao dự án Hà Đô Charm Villas 3; (2) mảng thủy điện hồi phục. Cụ thể như sau:

▪ **Mảng thủy điện hồi phục nhờ pha El Nino đã kết thúc:** HDG hiện đang sở hữu các nhà máy điện với tổng công suất là 462MW trong đó mảng thủy điện chiếm khoảng 68%. Theo trung tâm khí tượng thủy văn quốc gia, xác suất cao chu kỳ thời tiết trung tính sẽ xảy ra trong phần còn lại của năm 2025 giúp gia tăng sản lượng huy động từ thủy điện của HDG.

▪ **Mảng bất động sản kỳ vọng đóng góp tích cực vào lợi nhuận:** Dự án Hado Charm Villas 3 là giai đoạn tiếp theo thuộc khu đô thị Hado Charm Villas tại Hoài Đức, Hà Nội, gồm 108 căn biệt thự cao cấp. Dự án đang nhận đặt booking với 25 căn biệt thự, liên kết từ cuối tháng 6, giá bán dao động từ 200 – 250 triệu đồng/m². Công ty dự kiến bán 30 sản phẩm trong nửa cuối năm 2025. Các giai đoạn trước (Charm Villas 1 & 2) HDG ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao, thường đạt trên 80% chỉ sau 2–3 quý mở bán. Với kỳ vọng thị trường bất động sản thấp tầng Hà Nội phục hồi, Charm Villas 3 có khả năng duy trì tốc độ tiêu thụ tích cực. Dự án được ước tính mang về khoảng 3.000 tỷ đồng doanh thu trong giai đoạn 2025–2027. Đây sẽ là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho HDG trong giai đoạn nửa cuối năm và cả năm 2026



Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research



Nguồn: Fiiipro, Agriseco Research



AGRISECO INSIGHT REPORT

Ngày 14 tháng 10 năm 2025

CHƯƠNG TRÌNH ƯU ĐÃI



GÓI ƯU ĐÃI MỞ VÀ KÍCH HOẠT LẠI TÀI KHOẢN



- ✓ Phí giao dịch chỉ **0,1%**
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi chỉ **9%/năm**
- ✓ Dư nợ ưu đãi tối đa lên đến **3 tỷ đồng/tài khoản**
- ✓ Thời gian chương trình từ ngày 01/07/2025 đến hết ngày 31/12/2025
- ✓ Áp dụng trong vòng 03 tháng từ ngày mở mới/kích hoạt tài khoản.



SẢN PHẨM VAY MARGIN T+10

- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **8,9%/năm;**
- ✓ **Miễn phí** giao dịch;
- ✓ Hạn mức dư nợ **500 tỷ đồng;**



GÓI CHÍNH SÁCH ƯU ĐÃI DÀNH RIÊNG CHO CBNV VÀ KH CỦA AGRIBANK

- ✓ Phí giao dịch **0,1%;**
- ✓ Lãi suất margin ưu đãi **9-10%/năm.**



Quét mã và trải nghiệm ngay tại:

AGR Trading Pro



AGR Mobi Pro



THÔNG TIN LIÊN HỆ

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 tòa nhà Green Diamond, 93 Láng Hạ, Phường Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Tel: (+84 24) 6276 2666

Email: online@Agriseco.com.vn

Web: <https://Agriseco.com.vn/>

CHI NHÁNH MIỀN NAM

Tầng 1 và 2, Tòa nhà 2-2A Đường Phó Đức Chính, Phường Bến Thành, TP. Hồ Chí Minh

Tel: (+84 28) 3914 2111

CHI NHÁNH MIỀN TRUNG

Tầng 5, Tòa nhà Agribank, số 228 đường 2/9, Phường Hòa Cường, Thành phố Đà Nẵng

Tel: (+84 23) 6367 1666

HỆ THỐNG ĐIỂM CUNG CẤP DỊCH VỤ TRÊN TOÀN QUỐC TẠI TẤT CẢ CÁC CHI NHÁNH AGRIBANK



Chúng tôi rất mong nhận được những ý kiến đóng góp của Quý khách để ngày càng hoàn thiện hơn các bản tin và báo cáo của chúng tôi. Kính chúc khách hàng một ngày giao dịch thành công!

Vui lòng góp ý **TẠI ĐÂY**

KHUYẾN CÁO

Bản tin này (gồm các thông tin, ý kiến, nhận định và khuyến nghị nêu trong bản tin) được thực hiện/gửi với mong muốn cung cấp cho nhà đầu tư thêm các thông tin liên quan đến thị trường chứng khoán. Thông tin nêu trong bản tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo các thông tin nêu trong bản tin này là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Bản tin này được thực hiện/gửi bởi chuyên viên và không đại diện/nhân danh Agriseco. Agriseco không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.



CHỨNG KHOÁN AGRIBANK

Hotline: 1900 555 582

www.agriseco.com.vn