

Bất động sản dân cư

Các yếu tố cốt lõi vẫn đang được duy trì

Kết quả kinh doanh cho thấy sự trái chiều giữa doanh thu và lợi nhuận trong 2025 và 1Q2026

Doanh thu của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trong 2025 đạt 583,237 tỷ VND (+64%YoY), LNST đạt 41,944 tỷ VND (+84%YoY). Nếu không tính nhóm cổ phiếu thuộc họ Vin và NVL, trong 1Q2026, doanh thu đạt 8,874 tỷ VND (-4%YoY) và LNST đạt 1,702 tỷ VND (+20%YoY).

Thị trường BĐS phục hồi có chọn lọc nhờ pháp lý khởi thông, nhưng thanh khoản phân hóa và giá vẫn neo cao trong khi nền lãi suất không ủng hộ

Quý I/2026 cho thấy hành lang pháp lý tiếp tục được hoàn thiện, tháo gỡ dự án tồn đọng và bổ sung nguồn cung mới, song dòng tiền vẫn dồn mạnh về đất nền với 108,998 giao dịch — gấp hơn 3.5 lần so với 30,857 giao dịch căn hộ và nhà ở riêng lẻ. Lượng tồn kho khoảng 29,860 căn/nền phân bổ khá đều giữa ba phân khúc (chung cư 10,496 căn, nhà riêng lẻ 10,474 căn, đất nền 8,890 nền), cho thấy áp lực hấp thụ vẫn hiện hữu dù nguồn cung được cải thiện. Điểm nghẽn lớn vẫn đang nằm ở giá. Giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội đạt trung bình 128 triệu đồng/m² và TPHCM 112 triệu đồng/m² do tập trung vào phân khúc cao cấp, bị đẩy lên bởi chi phí vật liệu, logistics và đặc biệt là mặt bằng lãi suất cùng áp lực tỷ giá, lạm phát từ biến động địa chính trị. Mức giá neo cao này trực tiếp bào mòn khả năng tiếp cận nhà ở của nhóm thu nhập trung bình và người trẻ.

Các doanh nghiệp BĐS trong nửa sau 2026 kỳ vọng vào một sự hồi phục dần dần thay vì bứt phá

Lãi vay mua nhà vẫn neo ở vùng đỉnh hai năm, tiếp tục là lực cản. Tuy thị trường đang khó bứt phá nhưng nhiều khả năng sẽ phục hồi dần theo hướng bền vững hơn. Những yếu tố sẽ hỗ trợ cho sự phục hồi của nhóm Bất động sản sắp tới bao gồm: (1) Xu hướng tháo gỡ pháp lý, hoàn thiện cơ chế đối với thị trường Bất động sản (2) Thúc đẩy hoàn thiện hạ tầng giao thông kết nối và (3) Lãi suất kỳ vọng đi ngang trong nửa sau của năm, giúp ổn định chi phí

Những yếu tố tiêu cực đã được phản ánh nhiều vào giá

Nhóm DN BĐS mà chúng tôi quan sát hầu hết hiện đang có P/B trung bình thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Với kỳ vọng nhiều điểm sáng tích cực trong 2026 NĐT có thể xem xét và lựa chọn những doanh nghiệp có triển vọng tốt với quỹ đất sạch lớn, đầy đủ pháp lý, khả năng triển khai dự án mạnh và cơ cấu tài chính an toàn. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý là các cổ phiếu KDH, NLG.

Chuyên viên phân tích cao cấp Nguyễn Đình Thuận
 (+84) 24-7303-5333 thuannd@kbsec.com.vn

Trung lập Duy trì

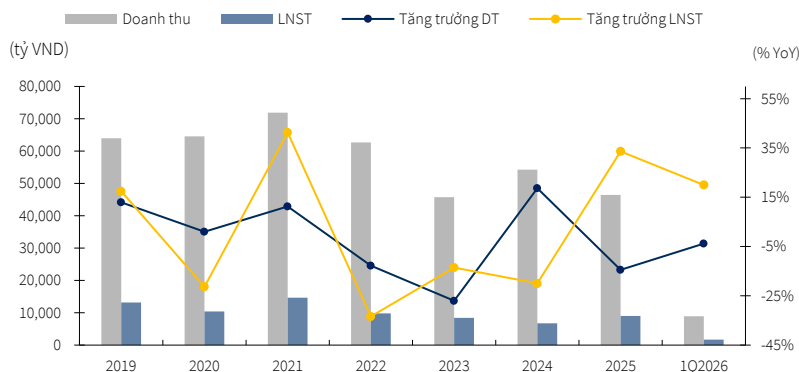
Khuyến nghị	
KDH	MUA
Giá mục tiêu	39,900 VND
NLG	
Giá mục tiêu	45,600 VND

KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh cho thấy sự trái chiều giữa doanh thu và lợi nhuận trong 2025 và 1Q2026

Doanh thu của các doanh nghiệp BĐS niêm yết trong 2025 đạt 583,237 tỷ VND (+64%YoY), LNST đạt 41,944 tỷ VND (+84%YoY). Nếu không tính nhóm cổ phiếu thuộc họ Vin và NVL, lợi nhuận của các DN BĐS tiếp tục hồi phục; cụ thể, doanh thu đạt 46,449 tỷ VND (-14%YoY) và LNST đạt 9,054 tỷ VND (+34%YoY). Trong 1Q2026, loại trừ nhóm Vin và NVL, doanh thu đạt 8,874 tỷ VND (-4%YoY) và LNST đạt 1,702 tỷ VND (+20%YoY). Tuy nhiên chỉ có 37/63 DN quan sát có lợi nhuận tăng trưởng dương so với cùng kỳ, cho thấy sự phân hóa trong KQKD của các DN.

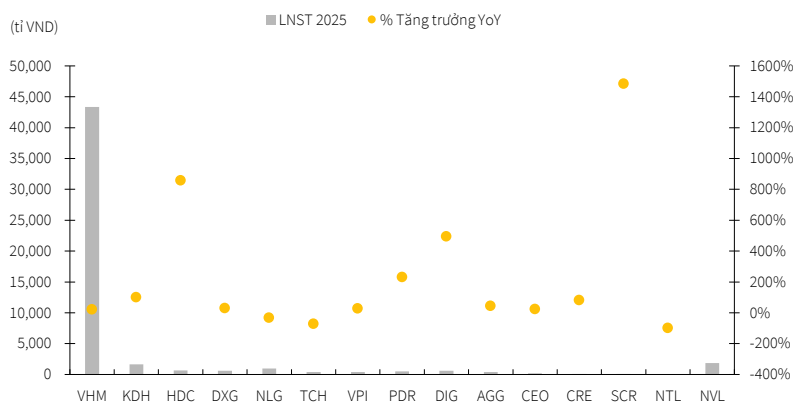
Biểu đồ 1. Kết quả kinh doanh của các DN BĐS niêm yết



Nguồn: Fiiipro, KBSV tổng hợp

*Số liệu không bao gồm các doanh nghiệp nhóm Vin và NVL do quy mô vượt trội so với toàn ngành

Biểu đồ 2. Lợi nhuận 2025 của một số DN BĐS

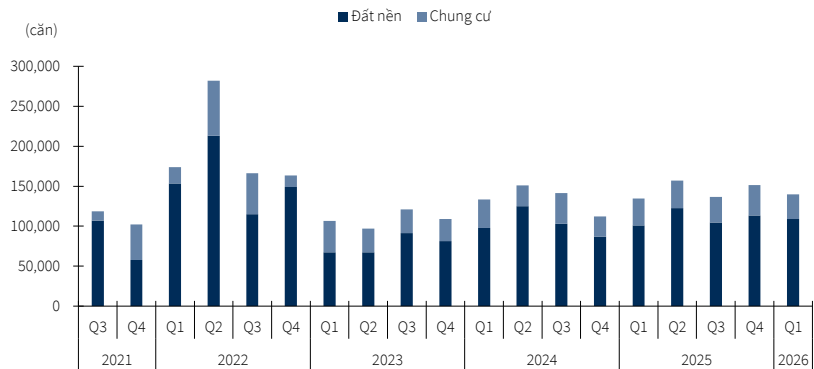


Nguồn: Fiiipro, KBSV tổng hợp

Trong 15 doanh nghiệp BĐS mà KBSV quan sát, có 11/15 DN có LNST 2025 tăng trưởng dương so với cùng kỳ, cho thấy sự phục hồi trong KQKD.

Việc tháo gỡ vướng mắc pháp lý cho nhiều dự án giúp doanh nghiệp đẩy nhanh tiến độ bàn giao và ghi nhận doanh thu. Cùng với đó, nhiều doanh nghiệp ghi nhận các khoản lợi nhuận lớn từ chuyển nhượng dự án, thoái vốn và hợp tác đầu tư, cộng hưởng với nền so sánh rất thấp của năm 2024 khiến tốc độ tăng trưởng lợi nhuận tích cực sang 2025. Tuy nhiên, sự phục hồi này có tính phân hóa rõ rệt giữa nhóm doanh nghiệp.

Biểu đồ 3. Số lượng giao dịch căn hộ chung cư, nhà ở riêng lẻ, đất nền



Nguồn: Bộ Xây dựng, KBSV tổng hợp

Thị trường BĐS phục hồi có chọn lọc nhờ pháp lý khơi thông, nhưng thanh khoản phân hóa và giá vẫn neo cao

Quý I/2026 cho thấy thị trường bước vào pha phục hồi nhưng chưa đồng đều giữa các phân khúc. Hành lang pháp lý tiếp tục được hoàn thiện, tháo gỡ dự án tồn đọng và bổ sung nguồn cung mới, song dòng tiền vẫn dồn mạnh về đất nền với 108,998 giao dịch — gấp hơn 3.5 lần so với 30,857 giao dịch căn hộ và nhà ở riêng lẻ. Sự lệch pha này phản ánh tâm lý nhà đầu tư vẫn ưu tiên tài sản đất nền có tính đầu cơ, trong khi cầu ở thực với chung cư bị kìm hãm bởi mặt bằng giá. Lượng tồn kho khoảng 29,860 căn/nền phân bổ khá đều giữa ba phân khúc (chung cư 10,496 căn, nhà riêng lẻ 10,474 căn, đất nền 8,890 nền), cho thấy áp lực hấp thụ vẫn hiện hữu dù nguồn cung được cải thiện.

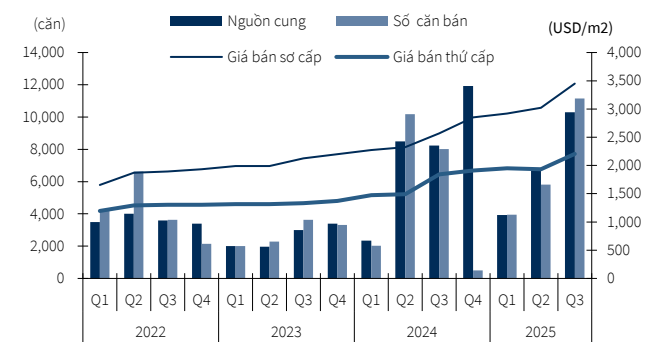
Điểm nghẽn lớn vẫn đang nằm ở giá. Giá căn hộ sơ cấp tại Hà Nội đạt trung bình 128 triệu đồng/m² và TPHCM 112 triệu đồng/m², bị đẩy lên bởi chi phí vật liệu, logistics và đặc biệt là mặt bằng lãi suất cùng áp lực tỷ giá, lạm phát từ biến động địa chính trị. Việc giá Hà Nội vượt TPHCM là tín hiệu đáng chú ý, cho thấy nguồn cung mới tập trung ở phân khúc cao cấp và thiếu vắng sản phẩm vừa túi tiền. Mức giá neo cao này trực tiếp bào mòn khả năng tiếp cận nhà ở của nhóm thu nhập trung bình và người trẻ — chính là lý do định hướng chính sách đang chuyển trọng tâm sang nhà ở xã hội, nhà thương mại giá rẻ và gói tín dụng 145,000 tỷ đồng ưu tiên người dưới 35 tuổi.

Trong Quý 1/2026, thị trường Hà Nội hạ nhiệt về nguồn cung sau quý bùng nổ cuối 2025 nhưng giá vẫn tiếp đà tăng ở phân khúc Chung cư; Nhà phố & Biệt thự vẫn trầm lắng

Thị trường sơ cấp Hà Nội tiếp tục tích cực về giá ở phân khúc Chung cư nhưng nguồn cung chững lại, trầm lắng ở phân khúc Nhà phố & Biệt thự, cụ thể:

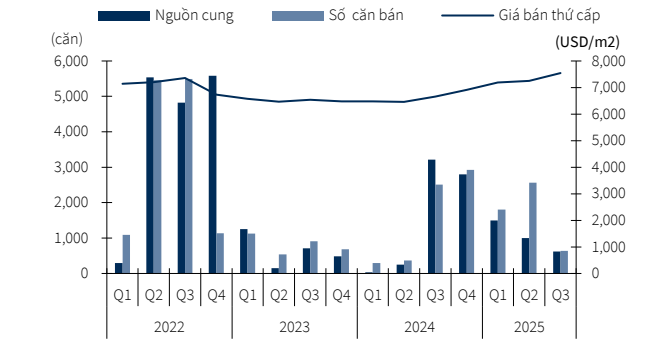
- **Căn hộ:** Quý 1/2026, nguồn cung mở mới đạt 8,010 căn (-46% qoq, +104% yoy) — hạ nhiệt sau mức đỉnh Quý 4/2025 nhưng vẫn cao gấp đôi cùng kỳ. Lượng tiêu thụ đạt 5,382 căn (-60% qoq, +36% yoy). Giá chào bán sơ cấp trung bình tiếp tục tăng vượt 101 triệu đồng/m² (+8% qoq, +33% yoy). Ở thị trường thứ cấp, giá bán trung bình đạt khoảng 61 triệu đồng/m² (+20% yoy), dù có hạ nhiệt ở một vài khu vực nhưng vẫn còn ở mức nền cao so với cùng kỳ.
- **Nhà phố & Biệt thự:** Nguồn cung mở mới Quý 1/2026 đạt 986 căn (+51% qoq, -34% yoy), cải thiện so với quý trước nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với cùng kỳ do thiếu vắng nguồn cung lớn từ các dự án đại đô thị. Lượng giao dịch đạt 947 căn (+15% qoq, -47% yoy). Giá bán thứ cấp trung bình đạt khoảng 199 triệu đồng/m² đất (+6% yoy).

Biểu đồ 4. Nguồn cung và giá bán căn hộ tại Hà Nội



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 5. Nguồn cung và giá bán thấp tầng tại Hà Nội



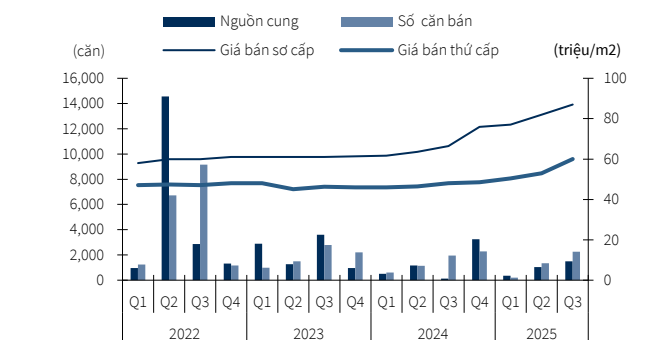
Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Quý 1/2026, thị trường Tp. HCM duy trì đà phục hồi ở phân khúc Chung cư; nguồn cung thấp tầng lao dốc sau quý tăng mạnh cuối 2025

Thị trường Hồ Chí Minh duy trì đà phục hồi, đặc biệt tích cực về giá ở phân khúc Chung cư:

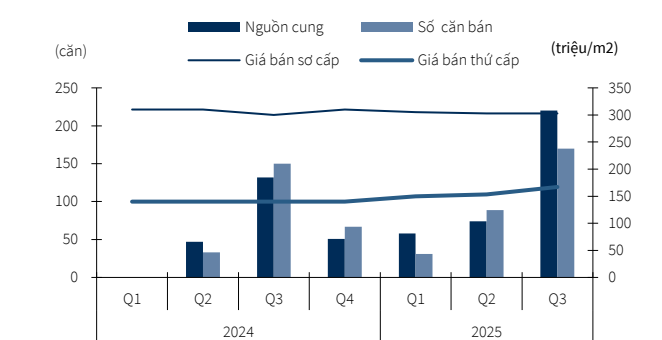
- **Căn hộ:** Quý 1/2026, nguồn cung mở mới đạt khoảng 1,642 căn (-48% qoq) nhưng tăng vọt so với nền thấp cùng kỳ (gấp gần 4.7 lần svck). Lượng tiêu thụ đạt khoảng 2,930 căn (+4% qoq, gấp ~14 lần svck), cho thấy sức cầu vẫn mạnh. Giá bán sơ cấp trung bình duy trì ở mức 92 triệu đồng/m² (+19% yoy). Áp lực tăng giá lan mạnh sang thị trường thứ cấp, đẩy giá trung bình lên 68 triệu đồng/m² (+11% qoq, +35% yoy).
- **Nhà phố & Biệt thự:** Sau quý bùng nổ cuối 2025, nguồn cung thấp tầng Quý 1/2026 lao dốc về 87 căn (-98% qoq, +50% yoy). Lượng giao dịch đạt 750 căn (-78% qoq, gấp ~24 lần cùng kỳ) nhờ hấp thụ lượng hàng tồn từ các dự án mở bán trước đó. Giá sơ cấp trung bình duy trì ổn định ở 222 triệu đồng/m² (-27% yoy), trong khi giá thứ cấp đạt 169 triệu đồng/m² (-1% qoq, +13% yoy).

Biểu đồ 6. Nguồn cung và giá bán căn hộ tại Tp. HCM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 7. Nguồn cung và giá bán thấp tầng tại Tp. HCM



Nguồn: CBRE, KBSV tổng hợp

Cập nhật kết quả bán hàng của các DN trong danh mục theo dõi

Trong 04 doanh nghiệp chúng tôi đang theo dõi, các doanh nghiệp đều cho thấy kết quả bán hàng/triển khai dự án tích cực hơn trong giai đoạn gần đây:

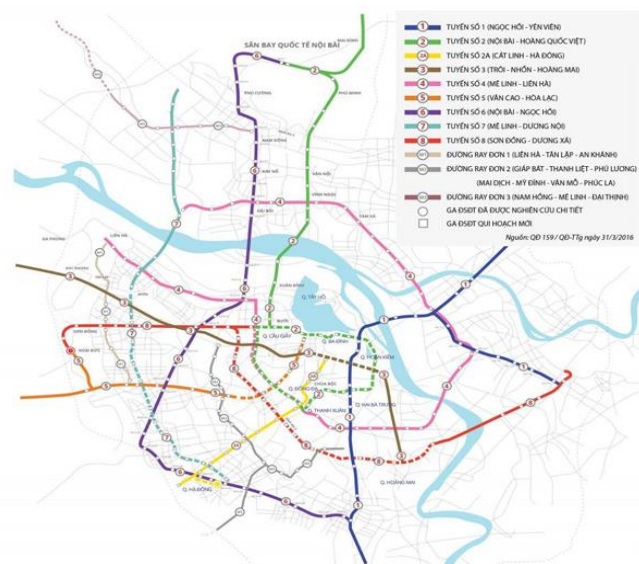
- **VHM:** ghi nhận Q1/2026 doanh thu bán hàng đạt 81.7 nghìn tỷ VND, tăng 133% yoy, đồng thời doanh số chưa ghi nhận cuối quý ở mức 20.6 nghìn tỷ VND
- **NLG:** đạt doanh số bán hàng lũy kế 4M2026 hơn 3.5 nghìn tỷ VND, tăng 36% yoy, chủ yếu đến từ Mizuki Park, Izumi, Southgate và Elyse Island
- **KDH:** đến cuối Q1/2026 đã bán lũy kế khoảng 60% trong tổng 226 căn thấp tầng tại dự án Gladia, và đang chuẩn bị mở bán phân khúc cao tầng trong 3Q2026
- **DXG:** ghi nhận Q1/2026 doanh thu hợp nhất hơn 1,467 tỷ VND, tăng 59% yoy, lợi nhuận sau thuế hơn 214 tỷ VND, tăng 173% yoy, với động lực chính đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi phục hồi và các dự án đang triển khai

TRIỂN VỌNG 2H2026

Đẩy mạnh đầu tư hạ tầng kết nối sẽ mở ra cơ hội cho các dự án Bất động sản

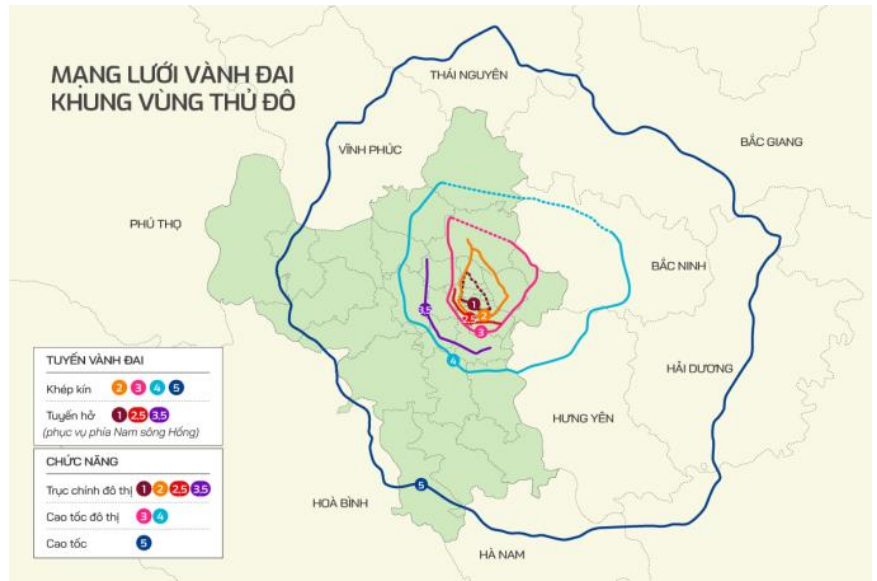
Sự phát triển đồng bộ của hệ thống hạ tầng giao thông là động lực cốt lõi thúc đẩy gia tăng giá trị và mở rộng không gian của thị trường bất động sản. Cụ thể, trong nửa cuối năm 2026, việc khởi công và đẩy mạnh tiến độ các đại dự án như đường sắt cao tốc Bắc - Nam, các tuyến vành đai cùng đường sắt đô thị tại Hà Nội và TP.HCM dự kiến tạo ra mạng lưới kết nối quy mô lớn. Việc nâng cấp hạ tầng này cải thiện trực tiếp khả năng khai thác thực tế và sự thuận tiện trong sinh hoạt, từ đó nâng cao mặt bằng giá và tạo cơ sở để các chủ đầu tư tự tin triển khai dự án mới. Đáng chú ý, phản ứng thực tế của thị trường cho thấy dòng vốn thường có xu hướng "đi trước đón đầu", khiến giá trị tài sản tại các khu vực đang hình thành hạ tầng được định giá từ sớm, ngay cả trước khi công trình đi vào vận hành hoàn chỉnh. Hệ quả tất yếu của quá trình này là sự dịch chuyển và phát triển mạnh mẽ của các dự án bất động sản tại những khu vực vùng ven xung quanh trung tâm Hà Nội và TP.HCM.

Hình 11. Quy hoạch mạng lưới các tuyến metro tại Hà Nội



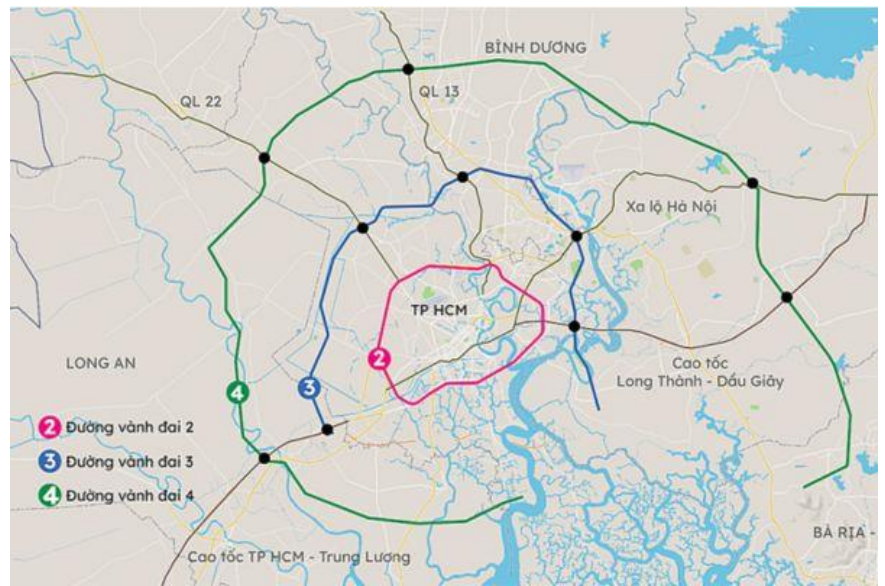
Nguồn: KBSV tổng hợp

Hình 10. Mạng lưới đường vành đai Hà Nội



Nguồn: KBSV tổng hợp

Hình 11. Mạng lưới đường vành đai Tp.HCM



Nguồn: KBSV tổng hợp

Nỗ lực tháo gỡ và hoàn thiện hành lang pháp lý, định hình tăng trưởng trung và dài hạn của thị trường Bất động sản

Sự hoàn thiện liên tục của khung pháp lý đóng vai trò then chốt trong việc đẩy nhanh tiến độ dự án và khơi thông nguồn lực cho thị trường bất động sản. Cụ thể, nối tiếp đà tháo gỡ từ năm 2025 thông qua các văn bản giải quyết rào cản ngắn hạn và thiết lập cơ sở dài hạn (như Nghị quyết 171/2024/QH15, Nghị định 75/2025/NĐ-CP, Nghị quyết 206/2025/QH15 và các dự thảo thi hành Luật Đất đai), xu hướng này sẽ tiếp tục được đẩy mạnh. Trong nửa cuối năm 2026, các chính sách hỗ trợ người mua và hàng loạt dự thảo quan trọng dự kiến được thông qua sẽ định hình tầm nhìn phát triển cho toàn ngành (Bảng XX). Dưới tác động này, KBSV nhận định cơ chế quản lý minh bạch và thủ tục tinh gọn sẽ làm gia tăng đáng kể số lượng dự án mới được phê duyệt, đồng thời cung cấp cơ sở

xử lý dứt điểm các dự án đình trệ nhằm tối ưu hóa nguồn lực đang vướng mắc. Quá trình chuyển dịch pháp lý và cấu trúc thị trường này tạo ra sự phân hóa hai chiều khốc liệt đối với các doanh nghiệp. Về mặt cơ hội, định hướng ưu tiên phát triển nhà ở xã hội và mô hình nhà cho thuê chuyên nghiệp mở ra kênh tiếp cận dòng vốn ưu đãi cùng quỹ đất sạch, giúp các chủ đầu tư dịch chuyển danh mục sang sản phẩm đáp ứng nhu cầu thực gia tăng thanh khoản. Ngược lại về mặt rủi ro, các doanh nghiệp chậm thích ứng, duy trì tỷ trọng lớn ở phân khúc cao cấp và phụ thuộc đòn bẩy tài chính sẽ đối diện với áp lực dòng tiền trầm trọng, qua đó đẩy nhanh quá trình đào thải và tạo động lực cho làn sóng thu gom, sáp nhập để tái cơ cấu thị trường.

Bảng 12. Một số dự thảo cơ chế luật trong lĩnh vực Bất động sản

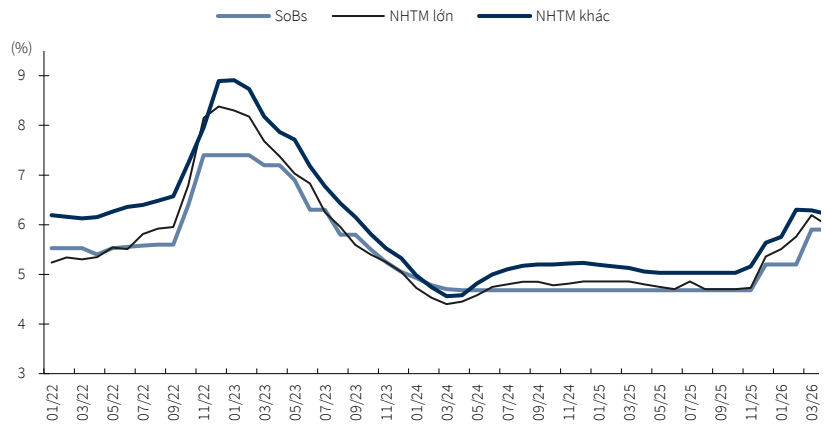
Dự thảo	Tình hình	Nội dung
Dự thảo Nghị định về xây dựng, quản lý cơ sở dữ liệu về nhà ở và thị trường BĐS (thay thế Nghị định 94/2024)	Bộ Xây dựng – đang lấy ý kiến. Thí điểm tại 5 TP: Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Đà Nẵng, Cần Thơ. Vận hành chính thức dự kiến quý IV/2026.	Tổ chức, cá nhân trong và ngoài nước phải kê khai dữ liệu: thông tin nhận diện; loại hình, địa chỉ, diện tích, số lượng nhà sở hữu; thời hạn, hình thức sở hữu và tình trạng pháp lý. Mỗi dự án BĐS được gán một mã số duy nhất, không thay đổi suốt vòng đời dữ liệu.
Dự thảo Luật Thuế bất động sản (thay thế Luật Thuế sử dụng đất phi nông nghiệp & nông nghiệp)	Bộ Tài chính. Dự kiến trình Quốc hội cho ý kiến và thông qua tại Kỳ họp thứ 2, Quốc hội khóa XVI, tháng 10/2026.	Đề xuất đánh thuế tài sản với người sở hữu nhiều nhà đất, đất bỏ hoang, dự án chậm triển khai. Bộ Tài chính nhận định đây là chính sách thuế mới, phạm vi điều chỉnh rộng, phức tạp, tác động lớn tới người dân, doanh nghiệp và thị trường.
Dự thảo Luật Thuế thu nhập cá nhân (thay thế) – phần thuế chuyển nhượng BĐS	Bộ Tài chính – đang lấy ý kiến.	Đề xuất áp thuế suất 20% trên thu nhập từ chuyển nhượng BĐS (giá bán trừ giá mua và chi phí), thay vì 2% trên giá trị giao dịch như hiện nay. Trường hợp không xác định được giá mua, áp thuế theo thời gian nắm giữ: dưới 2 năm: 10%; 2-5 năm: 6%; 5-10 năm: 4%; từ 10 năm trở lên và BĐS thừa kế: 2%.
Dự thảo Nghị quyết thí điểm mô hình Trung tâm Giao dịch BĐS và quyền sử dụng đất do Nhà nước thành lập	Bộ Xây dựng – trình Chính phủ. Thí điểm giai đoạn 2026-2027, trên phạm vi toàn quốc.	Trung tâm là đầu mối liên thông thủ tục: cung cấp thông tin, xác lập giao dịch điện tử, thực hiện nghĩa vụ thuế phí đến cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất. Các loại BĐS giao dịch: nhà ở có sẵn, nhà ở hình thành trong tương lai, quyền sử dụng đất đã có hạ tầng kỹ thuật, quyền sử dụng đất ở được mã hóa, định danh.
Đề án sửa đổi Luật Kinh doanh BĐS (kết hợp sửa Luật Nhà ở và một số luật liên quan)	Bộ Xây dựng / HoREA kiến nghị. Đề xuất trình kỳ họp đầu tiên Quốc hội khóa XVI, tháng 4/2026.	Trọng tâm: xây dựng cơ chế bảo đảm hoạt động kinh doanh BĐS minh bạch, lành mạnh; bảo vệ quyền lợi người tiêu dùng, chủ đầu tư; tăng hiệu lực, hiệu quả quản lý nhà nước với thị trường.
Nghiên cứu chính sách thuế/phí lũy tiến với đất bỏ hoang, dự án chậm triển khai, nhà thứ hai	Bộ Tài chính chủ trì, phối hợp Bộ Xây dựng & Ngân hàng Nhà nước.	Phó Thủ tướng giao nghiên cứu đánh thuế đất hoang hóa, dự án chậm triển khai; rà soát thuế nhà đất thứ hai, thuế chuyển nhượng và thời gian sở hữu, tránh đánh thuế chồng. Đề xuất: nhà đất từ căn thứ hai trở lên không sử dụng/không cho thuê áp phí lũy tiến; dự án chậm quá 24 tháng tăng phí dần theo thời gian.

Nguồn: KBSV tổng hợp

Với nền lãi suất hiện tại, kỳ vọng vào một sự hồi phục dần dần thay vì bất phá

Lãi suất huy động đã hạ nhiệt từ đỉnh về quanh 5,9%/năm ở kỳ hạn 12 tháng nhóm quốc doanh, song lạm phát Quý 2 vượt 5% và chênh lệch tín dụng-huy động khiến dự địa giảm thêm không còn nhiều. Do độ trễ chính sách, lãi vay mua nhà vẫn neo ở vùng đỉnh hai năm, tiếp tục là lực cản chi phí vốn ngắn hạn. Điểm nghẽn là sức cầu phục hồi chậm hơn cung, với tỷ lệ hấp thụ thấp khi giá nhà neo cao. Giai đoạn sàng lọc đang mở ra cơ hội cho dự án pháp lý minh bạch, vị trí tốt cùng các khu vực hưởng lợi từ hạ tầng và phân khúc vừa túi tiền. Chúng tôi dự báo mặt bằng LSHĐ đi ngang trong 2H2026 và có thể giảm nhẹ nếu các biến số vĩ mô ổn định. Tuy thị trường đang khó bất phá nhưng nhiều khả năng sẽ phục hồi dần theo hướng bền vững hơn khi chi phí vốn ổn định đi cùng với vận động của lãi suất.

Biểu đồ 14. Lãi suất huy động 12 tháng (%)

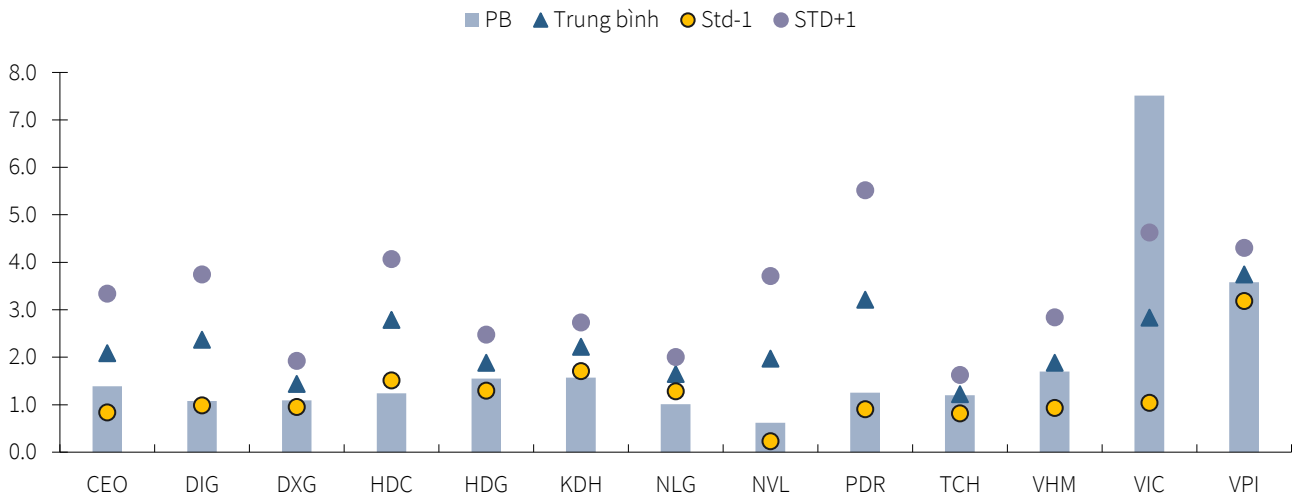


Nguồn: KBSV tổng hợp

Thông tin tiêu cực đã được phản ánh nhiều vào giá cổ phiếu

Nhóm DN BĐS mà chúng tôi quan sát hầu hết hiện đang có P/B trung bình ở mức thấp hơn P/B trung bình 5 năm. Lãi suất biến động bất lợi đối với thị trường đã được phản ánh tương đối vào giá cổ phiếu. Những yếu tố sẽ hỗ trợ cho sự phục hồi của nhóm Bất động sản sắp tới bao gồm: (1) Xu hướng tháo gỡ pháp lý, hoàn thiện cơ chế đối với thị trường Bất động sản (2) Thúc đẩy hoàn thiện hạ tầng giao thông kết nối và (3) Lãi suất kỳ vọng đi ngang trong nửa sau của năm, giúp ổn định chi phí. Trong giai đoạn thanh lọc như hiện tại, NĐT có thể xem xét và lựa chọn những doanh nghiệp có triển vọng tốt với quỹ đất sạch lớn, đầy đủ pháp lý, khả năng triển khai dự án mạnh và cơ cấu tài chính an toàn. Một số cơ hội đầu tư đáng chú ý mà chúng tôi ưu tiên bao gồm KDH, NLG.

Biểu đồ 15. P/B các cổ phiếu ngành BĐS dân cư



Nguồn: KBSV

KHANG ĐIỀN (KDH)

Mở bán tích cực tại Gladia

10/12/2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannnd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

LNST công ty mẹ 3Q2025 ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY)

Doanh thu Quý 3/2025 của KDH đạt 1,098 tỷ VND (+335%YoY), LNST công ty mẹ ghi nhận 236 tỷ VND (+235%YoY) nhờ ghi nhận từ dự án The Gladia. Kết quả 9T2025 hoàn thành lần lượt 75% và 84% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Dự án Gladia & The Solina sẽ là động lực chính trong Q4/2025 và 2026

KDH đã mở bán giai đoạn 1 với các sản phẩm thấp tầng thuộc dự án The Gladia, giá bán trung bình khoảng 250 triệu/m² và cho thấy tỷ lệ hấp thụ tích cực, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. KBSV cho rằng việc mở bán và ghi nhận doanh thu tại The Gladia sẽ dẫn dắt chính cho kết quả kinh doanh trong thời gian còn lại của năm và sang 2026. Tiếp nối sang 2026, KBSV kỳ vọng KDH sẽ triển khai và mở bán dự án The Solina Giai đoạn 1 (13 ha với 500 sản phẩm thấp tầng).

KDC Tân Tạo kỳ vọng được hưởng lợi từ những tháo gỡ pháp lý đối với lĩnh vực Bất động sản

KDH kỳ vọng sẽ hưởng lợi tích cực từ thay đổi của chính sách. Nghị quyết của Quốc hội quy định một số cơ chế, chính sách tháo gỡ khó khăn, vướng mắc trong tổ chức thi hành Luật Đất đai đang được thảo luận, xem xét tại Kỳ họp Quốc hội khóa XV. Nếu các đề xuất được thông qua trong kỳ họp tháng 10, KBSV cho rằng sẽ thúc đẩy cho khâu giải phóng mặt bằng của dự án KDC Tân Tạo.

Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu: 39,900 VND/cổ phiếu

Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch ở mức P/B 2025fw là 1.8x, thấp hơn mức P/B trung bình 5 năm. Do vậy, dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,900 VND/cp, cao hơn 23% so với giá đóng cửa ngày 10/12/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	VND 39,900
Tăng/giảm (%)	23%
Giá hiện tại (10/12/2025)	32,550
Giá mục tiêu đồng thuận	43,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	38/1.4

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	65%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	232/8
Sở hữu nước ngoài (%)	27.4%
Cổ đông lớn	CTCP Đầu tư Tiên Lộc (11%)

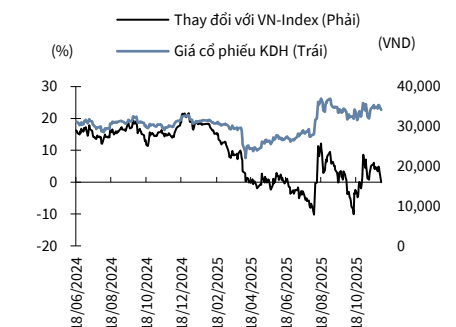
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	3	-1	-2	15
Tương đối	2	-1	-3	20

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,088	3,279	4,946	6,650
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,122	1,131	2,418	3,332
Lợi nhuận của CB công ty mẹ (tỷ VND)	716	810	985	1,246
EPS (VND)	895	801	974	1,233
Tăng trưởng EPS (%)	-42	-11	22	27
P/E (x)	38.	42	35	27
P/B (x)	2	1.9	1.8	1
ROE (%)	5.7	5.3	5.5	6.6
Tỷ suất cổ tức (%)	0	0	0	0

Nguồn: Fiiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

NAM LONG (NLG)

Duy trì triển vọng tích cực

Chuyên viên phân tích Nguyễn Đình Thuận
thuannnd@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

08/12/2025

LNST công ty mẹ đạt tỷ 146 VND (+8%YoY), 9M2025 đạt 55% kế hoạch năm của doanh nghiệp

Doanh thu Quý 3/2025 của NLG đạt 1,877 tỷ VND (+407%YoY), LNST công ty mẹ đạt 146 tỷ VND (+8%YoY), nhờ bắt đầu bàn giao dự án Southgate, Izumi, Akari City và Cần Thơ. Doanh thu 9M2025 của NLG đạt 3,941 tỷ VND (+376%YoY), LNST đạt 441 tỷ VND (+711%YoY). Kết quả này hoàn thành lần lượt 58% và 55% kế hoạch Doanh thu và LNST của doanh nghiệp.

Doanh số bán hàng 9M2025 đạt 5,004 tỷ VND (+42%YoY)

Doanh số bán hàng trong Quý 3/2025 đạt 1,740 tỷ VND (+129%QoQ, +42%YoY), đến từ các dự án Cần Thơ, Southgate, Akari City, Mizuki Park và Izumi City. Lũy kế từ đầu năm 2025, doanh số bán hàng đạt 5,004 tỷ VND (+42%YoY).

Dự báo doanh số bán hàng năm 2025/2026 đạt 7,675/8,842 tỷ VND (+47%/+15%YoY)

KBSV KBSV điều chỉnh dự báo doanh số bán hàng năm 2025 tăng 47%YoY đạt 7,675 tỷ VND đến từ các dự án South Gate, Mizuki Park, Cần Thơ và Izumi City dựa trên kỳ vọng khả năng hấp thụ tích cực các sản phẩm của NLG.

NLG kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng thúc đẩy hạ tầng, dịch chuyển sang đô thị ngoài trung tâm

Các dự án lớn của NLG hiện tại chủ yếu nằm tại khu vực Đồng Nai và Long An, sắp tới kỳ vọng sẽ thay đổi tích cực nhờ phát triển hạ tầng giao thông và xu hướng dịch chuyển sang các đô thị ngoài trung tâm.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu: 45,600 VND/cổ phiếu

Giá cổ phiếu NLG hiện đang giao dịch dưới ở mức P/B 2025fw là 1.36x, thấp hơn trung bình P/B 5 năm của NLG là 1.6x. Dựa trên triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu NLG với mức giá mục tiêu là 45,600 VND/cp, cao hơn 28% so với giá đóng cửa ngày 05/12/2025.

MUA Duy trì

Giá mục tiêu	45,600 VND
Tăng/giảm (%)	28%
Giá hiện tại (05/12/2025)	VND 35,650
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 45,838
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	17.3/0.66

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	63.4%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	113/4.3
Sở hữu nước ngoài (%)	45.1%
Cổ đông lớn	Chủ tịch HĐQT Nguyễn X. Quang (8.69%)

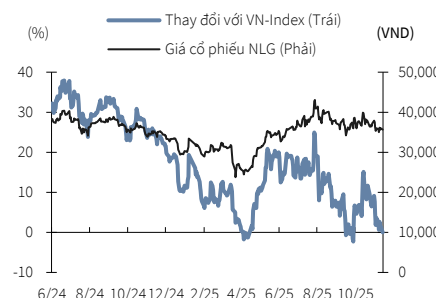
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-4	-10	2	10
Tương đối	-3	-9	0	4

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2023	2024	2025F	2026F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,181	7,196	5,495	6,085
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	942	1,783	1,257	1,424
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	484	512	621	713
EPS (VND)	1,257	1,330	1,613	1,851
Tăng trưởng EPS (%)	-13	6	21	15
P/E (x)	27.20	24.85	22.13	19.28
P/B (x)	1.40	1.32	1.36	1.29
ROE (%)	5.2	5.3	6.1	6.7
Tỷ suất cổ tức (%)	1	0	1	1

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV