

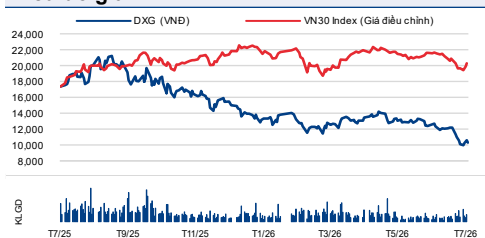
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ16,667
Tiềm năng tăng/giảm: 61.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/7/2026)	10,300
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	9,970-21,228
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,284
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	13,062
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	497
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,268
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	556
Slg CP NN được mua (tr.đv)	292
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.7%
Tỷ lệ freefloat	72.6%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (11.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	4,164	4,306	10,949
EBITDA đc (tỷ đồng)	900	752	2,827
LNTT (tỷ đồng)	710	598	2,628
LNT ĐC (tỷ đồng)	222	229	1,724
FCF (tỷ đồng)	1,284	(995)	2,168
EPS ĐC (đồng)	175	181	1,360
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	11,219	11,400	12,760
T.trưởng EBITDA (%)	(22.1)	(16.5)	276
T.trưởng EPS ĐC (%)	(49.8)	3.41	652
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	21.6	17.5	25.8
Tỷ suất LNTT (%)	17.1	13.9	24.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.49	5.49	16.2
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	53.6	92.3	88.4
ROAE (%)	1.85	1.65	11.6
ROACE (%)	3.93	2.61	11.3
EV/doanh thu (lần)	3.47	3.59	1.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.1	20.6	4.70
P/E ĐC (lần)	58.9	56.9	7.58
P/B (lần)	0.92	0.90	0.81
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DXG là nhà môi giới bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đã phân nhánh thành công các dự án phát triển và chủ yếu tập trung vào phân khúc bình dân và trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Q2/2026: Lợi nhuận không đạt kỳ vọng do nguồn thu môi giới giảm

- Lợi nhuận thuần Q2/2026 của DXG thấp hơn dự báo của HSC, đạt 53 tỷ đồng (-34,8% svck; +39,9% svqt) trên doanh thu thuần 788 tỷ đồng (+7,3% svck; -41,8% svqt), nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World.
- Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 đạt lần lượt 50% và 38% dự báo cho cả năm của chúng tôi, cũng như hoàn thành 42,8% và 34% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận cho cả năm của BLĐ công ty đề ra. Dự án The Privé đang được triển khai đúng tiến độ, tạo nền tảng vững chắc cho doanh số bán nhà và dự báo lợi nhuận năm 2027.
- DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 54,1% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 44,9%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 16.700 đồng.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026; hợp công bố lợi nhuận

Lợi nhuận thuần Q2/2026 của DXG thấp hơn dự báo của HSC, đạt 53 tỷ đồng (-34,8% svck; +39,9% svqt) trên doanh thu thuần 788 tỷ đồng (+7,3% svck; -41,8% svqt), nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World.

Theo đó, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2026 đạt lần lượt 50% và 38% dự báo cho cả năm của chúng tôi, cũng như hoàn thành 42,8% và 34% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận cho cả năm của BLĐ công ty đề ra.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS trong Q2/2026 đạt 175 tỷ đồng (+7,3% svck; -41,8% svqt), chủ yếu nhờ bàn giao căn hộ tại dự án Gem Sky World (khoảng 80 căn được bàn giao trong 6 tháng đầu năm 2026). Thêm 5% (trong tổng số 60% hàng tồn kho đã bán) sẽ được ghi nhận doanh thu trong nửa cuối năm 2026. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 81,3% (cao hơn nhiều so với mức 37,9% trong Q1/2026), chủ yếu nhờ cơ cấu sản phẩm được bàn giao trong quý tại dự án Gem Sky World.

Doanh thu môi giới được ghi nhận ở mức 259 tỷ đồng (-53,4% svck; -57,1% svqt) do DXS ghi nhận KQKD kém tích cực. (DXS công bố KQKD Q2/2026 với khoản lỗ thuần 37 tỷ đồng – so với lợi nhuận thuần 216 tỷ đồng trong Q2/2025 và 189 tỷ đồng trong Q1/2026 – trên doanh thu 627 tỷ đồng (-35,1% svck; -55,7% svqt)).

Doanh thu mảng xây dựng đạt 170 tỷ đồng (+63,2 lần svck; +674,6 lần svqt), chủ yếu đến từ dự án Dragon Smart City. BLĐ lưu ý rằng đây là hợp đồng xây dựng nội bộ của tập đoàn với tỷ suất lợi nhuận rất thấp, chủ yếu nhằm kiểm soát thiết kế và chất lượng công trình chứ không nhằm vào mục tiêu sinh lời.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/8.

(Xem tiếp trang2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026

Tỷ đồng	Q2/25	Q2/26	svck	6T25	6T26	svck
Doanh thu thuần	734	788	7.3%	1,659	2,140	30.7%
Lợi nhuận gộp	467	363	-22.4%	978	997	2.0%
Thu nhập tài chính	37	75	100.1%	49	121	146.9%
Chi phí tài chính	(43)	(70)	63.5%	(182)	(148)	-18.5%
Chi phí BH&QL	235	356	51.7%	460	709	54.1%
LNST	269	35	-87.0%	347	249	-28.2%
Lợi nhuận thuần	81	53	-34.8%	130	91	-29.9%

Nguồn: HSC ước tính

Cập nhật tiến độ dự án The Privé

Doanh số bán nhà trong nửa đầu năm 2026 của dự án The Privé đã đạt 50% tổng quy mô dự án, tương đương hơn 1.500 căn hộ đã được bán. BLĐ đặt mục tiêu bán hết 100% dự án trong năm nay, với các tòa tháp còn lại dự kiến sẽ được mở bán trong nửa cuối năm 2026. Giá bán bình quân dao động trong khoảng 120-135 triệu đồng/m².

Công tác xây dựng vẫn đảm bảo kế hoạch đã đề ra, đặc biệt Giai đoạn 1 (các Tòa 5–8) đang được triển khai đúng tiến độ. BLĐ kỳ vọng đợt bàn giao căn hộ đầu tiên dự kiến sẽ diễn ra vào nửa cuối năm 2027, phù hợp kế hoạch ban đầu của dự án.

Bảng CĐKT: Cải thiện nhờ dự án The Privé

Tiền đặt cọc của khách hàng (+6 lần svck; +2 lần svqt) đạt 2,9 nghìn tỷ đồng. Dòng tiền cải thiện mạnh chủ yếu nhờ lượng tiền đặt cọc của khách mua nhà tại dự án The Privé tăng.

Dư nợ thuần của DXG được ghi nhận ở mức 56 tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2026, thấp hơn nhiều so với mức 2.384 tỷ đồng vào cuối Q1/2025 và 2.399 tỷ đồng cuối năm 2025, nhờ lượng tiền mặt và đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn tăng cao. Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán dự án The Privé trong năm nay sẽ hỗ trợ dòng tiền và lợi nhuận của DXG.

Duy trì khuyến nghị Mua vào

DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 54,1% so với ước tính RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 44,9%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 76,2 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 65,8 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 16.700 đồng (tiềm năng tăng giá là 61,8%).

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	4,733	4,164	4,306	10,949	14,119
Lợi nhuận gộp	2,285	2,416	2,136	5,388	6,987
Chi phí BH&QL	(1,132)	(1,557)	(1,519)	(2,666)	(3,157)
Thu nhập khác	0.44	1.34	0	0	0
Chi phí khác	(56.1)	(27.1)	0	0	0
EBIT	1,097	833	617	2,722	3,829
Lãi vay thuần	(367)	(143)	(18.7)	(93.4)	26.0
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(38.4)	(0.21)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	35.9	20.2	0	0	0
LNTT	728	710	598	2,628	3,855
Chi phí thuế TNDN	(273)	(136)	(114)	(502)	(737)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(202)	(346)	(247)	(349)	(478)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	253	229	237	1,777	2,640
Lợi nhuận thuần ĐC	49.1	222	229	1,724	2,561
EBITDA ĐC	1,155	900	752	2,827	3,951
EPS (đồng)	360	180	187	1,402	2,082
EPS ĐC (đồng)	69.9	175	181	1,360	2,020
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	702	1,268	1,268	1,268	1,268
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	824	1,268	1,268	1,268	1,268
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	829	1,274	1,274	1,274	1,274

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	1,249	3,392	2,877	3,778	1,998
Đầu tư ngắn hạn	77.9	423	423	423	423
Phải thu khách hàng	11,006	14,270	12,204	11,955	13,187
Hàng tồn kho	13,440	15,658	22,158	26,186	28,918
Các tài sản ngắn hạn khác	315	251	251	251	251
Tổng tài sản ngắn hạn	26,087	33,994	37,912	42,592	44,777
TSCĐ hữu hình	299	312	311	318	326
TSCĐ vô hình	71.0	64.6	65.6	62.0	57.8
Bất động sản đầu tư	153	179	267	342	433
Đầu tư dài hạn	25.9	0.36	0.38	0.38	0.38
Đầu tư vào Cty LD,LK	417	334	334	334	334
Tài sản dài hạn khác	2,084	3,219	3,357	3,413	3,452
Tổng tài sản dài hạn	3,050	4,109	4,335	4,470	4,603
Tổng cộng tài sản	29,137	38,102	42,247	47,062	49,380
Nợ ngắn hạn	3,159	2,225	3,253	3,020	2,058
Phải trả người bán	626	817	530	496	291
Nợ ngắn hạn khác	4,910	4,628	3,350	4,229	4,699
Tổng nợ ngắn hạn	10,348	14,480	18,696	22,473	21,759
Nợ dài hạn	3,396	2,571	2,023	988	981
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	187	152	152	152	152
Nợ dài hạn khác	2.83	37.8	37.8	37.8	37.8
Tổng nợ dài hạn	3,586	2,761	2,212	1,178	1,171
Tổng nợ phải trả	13,934	17,240	20,908	23,651	22,929
Vốn chủ sở hữu	10,464	14,227	14,456	16,181	18,742
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,739	6,635	6,882	7,231	7,709
Tổng vốn chủ sở hữu	15,203	20,862	21,339	23,411	26,451
Tổng nợ phải trả và VCSH	29,137	38,102	42,247	47,062	49,380
BVPS (đ)	12,705	11,219	11,400	12,760	14,779
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,307	1,404	2,399	231	1,041

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,097	833	617	2,722	3,829
Khấu hao	(58.3)	(67.0)	(135)	(105)	(121)
Lãi vay thuần	(367)	(143)	(18.7)	(93.4)	26.0
Thuế TNDN đã nộp	(458)	(375)	(114)	(502)	(737)
Thay đổi vốn lưu động	(1,704)	1,038	(1,167)	188	(3,847)
Khác	78.8	186	152	134	240
LCT thuần từ HKKD	(1,322)	1,390	(772)	2,352	(595)
Đầu tư TS dài hạn	(62.5)	(106)	(223)	(184)	(216)
Góp vốn & đầu tư	(732)	(1,457)	0.48	0	0
Thanh lý	1.50	1,599	0	0	0
Khác	612	(1,098)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(181)	(1,062)	(223)	(184)	(216)
Cổ tức trả cho CSH	(10.4)	(99.6)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	1,226	3,678	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,260	(1,764)	480	(1,268)	(969)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,476	1,815	480	(1,268)	(969)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	276	1,249	3,391	2,877	3,778
LCT thuần trong kỳ	973	2,142	(514)	901	(1,780)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,249	3,391	2,877	3,778	1,998
Dòng tiền tự do	(1,384)	1,284	(995)	2,168	(811)

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.3	58.0	49.6	49.2	49.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.4	21.6	17.5	25.8	28.0
Tỷ suất LNT (%)	5.34	5.49	5.49	16.2	18.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	37.6	19.1	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	27.7	(12.0)	3.40	154	29.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	50.5	(22.1)	(16.5)	276	39.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	220	352	3.41	652	48.6
Tăng trưởng EPS (%)	50.2	(49.8)	3.41	652	48.6
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	219	150	3.41	652	48.6
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.54	1.85	1.65	11.6	15.1
ROACE (%)	6.10	3.93	2.61	11.3	14.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.12	0.11	0.25	0.29
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.21)	1.67	(1.25)	0.86	(0.16)
Số ngày tồn kho	2,004	3,269	3,727	1,719	1,480
Số ngày phải thu	1,641	2,980	2,053	785	675
Số ngày phải trả	93.3	171	89.2	32.5	14.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	61.6	53.6	92.3	88.4	80.4
Nợ/tài sản (%)	26.4	28.9	38.4	38.4	34.6
EBIT/lãi vay (lần)	2.99	5.83	33.0	29.2	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	6.66	12.2	21.6	6.40	4.32
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.52	2.35	2.03	1.90	2.06
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.91	3.47	3.59	1.21	1.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	16.1	20.6	4.70	3.57
P/E (lần)	28.6	57.1	55.2	7.35	4.95
P/E ĐC (lần)	147	58.9	56.9	7.58	5.10
P/B (lần)	0.81	0.92	0.90	0.81	0.70
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu 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 phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn