

KQKD Q4/2025 của ngành môi giới BĐS: Kỳ vọng tăng mạnh vào cuối năm

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

- HSC kỳ vọng lợi nhuận Q4/2025 của DXS và CRE sẽ tăng mạnh, lần lượt gấp 8 lần và gấp 3 lần so với cùng kỳ. Dự án The Privé và các dự án tại miền Trung tiếp tục hỗ trợ lợi nhuận của DXS, trong khi CRE dự kiến bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City.
- Chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu rõ nét hơn về xu hướng dịch chuyển dòng vốn vào miền Nam sau các đợt tăng giá mạnh tại Hà Nội, giúp DXS, một công ty môi giới ở miền Nam, trở thành đơn vị hưởng lợi chính và nhận thấy triển vọng lợi nhuận của CRE kém khả quan hơn do mảng môi giới cốt lõi suy yếu và danh mục dự án đang thu hẹp.
- HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Nắm giữ (từ Mua vào). Chúng tôi đưa DXS vào danh sách lựa chọn hàng đầu.

Thị trường tiếp tục phục hồi, các công ty môi giới được hưởng lợi

Trong Q3/2025, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội tăng mạnh lên 10.316 căn (tăng 25,4% so với cùng kỳ), trong khi nguồn cung tại TP.HCM vẫn ở mức thấp hơn nhiều với 2.549 căn, mặc dù có cải thiện mạnh so với cùng kỳ. Bình Dương trở thành nguồn cung thay thế chính đối với sản phẩm căn hộ có giá phải chăng và thuộc phân khúc trung cấp với 4.150 căn được mở bán và 3.710 căn đã bán, cả hai đều tăng mạnh so với cùng kỳ.

Điều kiện thị trường hiện tại thuận lợi cho đà phục hồi về khối lượng giao dịch của các công ty môi giới, nhưng vẫn có sự khác biệt. Tính đến 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu môi giới cốt lõi và doanh thu kinh doanh BĐS của DXS vượt vượt kỳ, trong khi CRE không đạt kỳ vọng. Chúng tôi tin rằng mạng lưới phân phối trên khắp cả nước của DXS đã chứng minh được hiệu quả, đón đầu được làn sóng hồi phục của thị trường ở cả miền Bắc và miền Nam, trong khi CRE vẫn chỉ tập trung vào thị trường miền Bắc. Ngoài ra, mảng kinh doanh BĐS của DXS vững chắc hơn, nhờ có danh mục dự án tại miền Trung, trong khi danh mục dự án của CRE dường như đang thu hẹp sau khi ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City.

Dòng vốn dịch chuyển vào miền Nam: DXS sẽ hưởng lợi

HSC đang nhận thấy những dấu hiệu ngày càng rõ nét về xu hướng dòng vốn chảy vào miền Nam. Điều này được kỳ vọng sẽ mang lại lợi ích cho DXS nhờ công ty có sự hiện diện tích cực tại đây.

Trong khi BĐS tại các quận cũ của TP.HCM vẫn còn hấp dẫn, người mua nhà để ở và nhà đầu tư đang chuyển sang các thị trường mới nổi như Bình Dương và Vũng Tàu, nhờ có giá bán ổn định, hạ tầng được cải thiện và lợi suất hấp dẫn. Dữ liệu từ Batdongsan.com cho thấy mức độ quan tâm của người mua nhà ở Hà Nội đối với các căn hộ chung cư mới tại TP.HCM trong Q3/2025 đã tăng 28% so với quý trước, với mức độ quan tâm các căn hộ tại Bình Dương tăng 48% so với cùng kỳ.

DXS là lựa chọn hàng đầu, nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào từ Tăng tỷ trọng nhưng giảm 4,8% giá mục tiêu xuống 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,3%) đồng thời hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Nắm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%).

Chúng tôi đưa DXS vào danh sách lựa chọn hàng đầu, nhờ có triển vọng lợi nhuận vững chắc hơn. Danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước – đặc biệt là sự hiện diện vững chắc ở miền Nam – sẽ giúp DXS ghi nhận KQKD vững chắc trong mảng môi giới. Ngược lại, CRE chịu áp lực ở mảng môi giới do cạnh tranh ngày càng gay gắt tại thị trường Hà Nội cũng như mức độ thâm nhập tại thị trường miền Nam rất thấp. Ngoài ra, thị trường thứ cấp ảm đạm và danh mục dự án được triển khai gần xong nên triển vọng lợi nhuận của CRE cũng suy yếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 20/11.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
CRE	9,170	Nắm giữ	Mua vào	9,600	(14.3)	4.69	29.3	27.3	0.74	0.72	-	-
DXS	10,150	Mua vào	Tăng tỷ trọng	14,000	(4.76)	37.9	13.4	13.0	0.91	0.85	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 18/11/2025.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Câu chuyện về hai nhà môi giới; tác động trái chiều từ sự dịch chuyển của thị trường	3
Số lượng căn hộ tăng nhờ nguồn cung mở rộng	3
DXS hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển vào miền Nam	4
Dự báo KQKD Q4/2025	5
Lợi nhuận: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027	5
Định giá và khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu	6
Báo cáo thành phần	
CTCP Bất động sản Thế Kỷ (CRE)	8
CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS)	12

Câu chuyện về hai nhà môi giới; tác động trái chiều từ sự dịch chuyển của thị trường

HSC tin rằng nguồn cung dồi dào sẽ hỗ trợ tình hình hoạt động của các công ty môi giới và thúc đẩy đà tăng trưởng doanh thu môi giới, và dự báo tổng doanh thu môi giới Q4/2025 của hai công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị sẽ tăng 12,4% so với cùng kỳ. DXS là lựa chọn hàng đầu. Chúng tôi nhận thấy những dấu hiệu rõ nét hơn về xu hướng dịch chuyển dòng vốn vào miền Nam sau các đợt tăng giá mạnh tại Hà Nội, giúp DXS, một công ty môi giới ở miền Nam, trở thành đơn vị hưởng lợi chính Ngược lại, do CRE ít hiện diện tại thị trường này, nên KQKD 9 tháng đầu năm 2025 kém ấn tượng, cùng với danh mục đầu tư thứ cấp đang thu hẹp. Từ đó, triển vọng lợi nhuận của công ty có thể chịu áp lực.

Số lượng căn hộ tăng nhờ nguồn cung mở rộng

Trong Q3/2025, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội đạt 10.316 căn (tăng 25,4% so với cùng kỳ và tăng 51,7% so với quý trước). Trái lại, nguồn cung tại TP.HCM thấp hơn nhiều, ở mức 2.549 căn, mặc dù con số này vẫn đại diện cho mức tăng đáng kể từ chỉ 127 căn trong Q3/2024 (Biểu đồ 1-2).

Ở miền Nam, Bình Dương trở thành nguồn cung thay thế chính đối với sản phẩm căn hộ có giá phải chăng và thuộc phân khúc trung cấp (giá bán dưới 2.300 USD/m²) với 4.150 căn được mở bán trong Q3/2025, tăng 194% so với cùng kỳ – với giá bán bình quân 1.750 USD/m² (tăng 15% so với cùng kỳ). Sản lượng tiêu thụ vẫn vững chắc, với 3.710 căn đã bán (tăng gấp đôi so với cùng kỳ).

Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung vẫn vững chắc trong năm 2026 và 2027, nhờ Chính phủ tiếp tục nới lỏng quy trình phê duyệt cùng với việc ban hành các văn bản pháp lý nhằm tháo gỡ các nút thắt pháp lý, tinh giản thủ tục đầu tư, giải quyết những tồn đọng liên quan đến hoạt động thanh tra và mở cơ chế thí điểm mới cho việc tiếp cận quỹ đất và nhà ở xã hội.

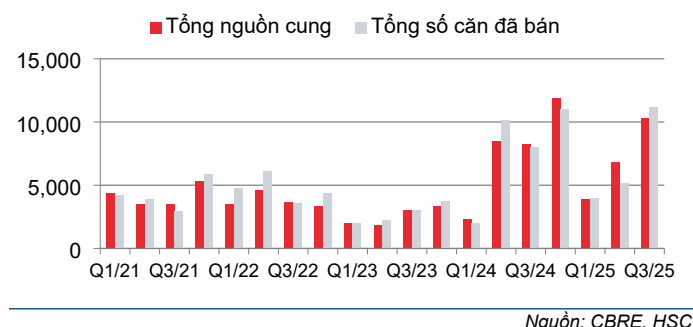
Đặc biệt, nguồn cung tại Hà Nội dự kiến vẫn ở mức cao nhờ có danh mục dự án vững chắc, bổ sung thêm khoảng 30.000 căn hộ mỗi năm cho đến năm 2027 (Biểu đồ 4). Lượng nguồn cung này tập trung vào phân khúc cao cấp và được phân bổ ở khu vực nội thành và cả ngoại thành, bao gồm các địa điểm mới nổi như Long Biên và Đông Anh.

Ở miền Nam, thị trường dự kiến sẽ hưởng lợi từ nguồn cung bổ sung từ Bình Dương và các khu vực mới nổi khác ở TP.HCM (Biểu đồ 3). Những địa điểm này đang trở thành điểm nóng đầu tư nhờ tình trạng khan hiếm đất ở khu vực trung tâm TP.HCM và sự phát triển nhanh chóng của các tuyến đường vành đai, đường cao tốc và metro.

Nguồn cung dồi dào sẽ hỗ trợ tích cực cho HĐKD của các công ty môi giới, giúp doanh thu môi giới tăng cao. Chúng tôi dự báo tổng doanh thu môi giới Q4/2025 của hai công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị sẽ tăng 12,4% so với cùng kỳ.

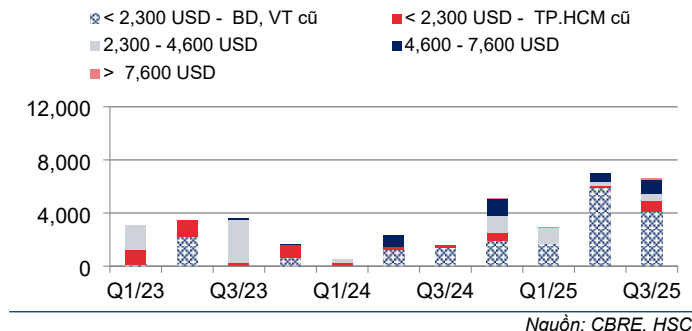
Biểu đồ 1: Tổng nguồn cung và số căn hộ đã bán, Hà Nội

Nguồn cung theo quý lần thứ 2 vượt mức 10.000 sản phẩm

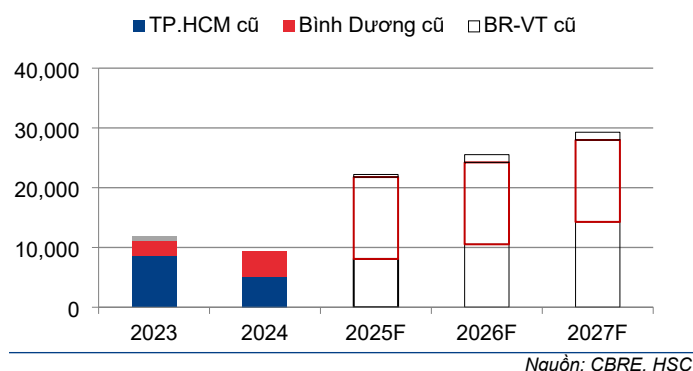


Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung và số căn hộ đã bán, TP HCM

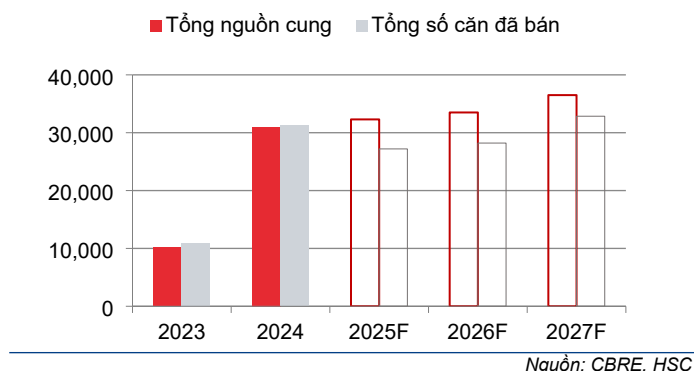
Nguồn cung đã tăng đáng kể so với chỉ 127 căn trong Q3/2024.



Biểu đồ 3: Nguồn cung mới tại TP.HCM, 2025-2027F



Biểu đồ 4: Nguồn cung mới tại Hà Nội, 2025-2027F



DXS hưởng lợi từ dòng vốn dịch chuyển vào miền Nam

HSC nhận thấy những dấu hiệu ngày càng rõ rệt cho thấy dòng vốn đang chảy vào miền Nam, điều này sẽ mang lại lợi ích cho DXS nhờ công ty có sự hiện diện tích cực tại khu vực này.

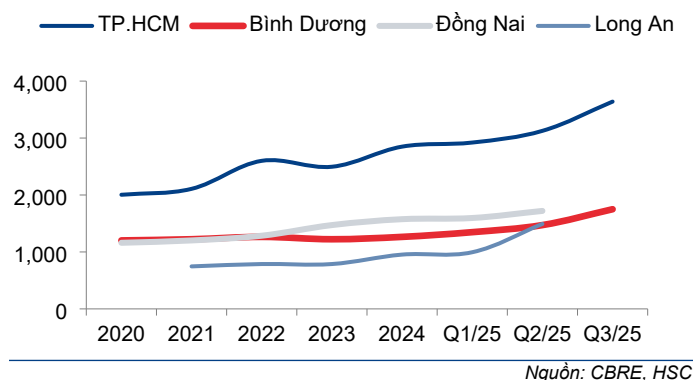
Tính đến cuối Q3/2025, người mua nhà từ miền Bắc đóng góp khoảng 30% tổng khối lượng giao dịch ở miền Nam (từ 20% vào cuối nửa đầu năm 2025). Trong buổi thảo luận gần đây với chúng tôi, đại diện KDH cho biết tại dự án Gladia, nhà đầu tư miền Bắc chiếm khoảng 30% tổng khối lượng giao dịch. Tỷ lệ này cũng phù hợp với thông tin được các công ty môi giới chia sẻ với chúng tôi.

Trong khi TP.HCM cũ luôn hấp dẫn, người mua nhà và nhà đầu tư đang chuyển sang các thị trường TP.HCM mới – Bình Dương và Vũng Tàu. Chúng tôi tin rằng xu hướng này được hỗ trợ bởi (1) mặt bằng giá tương đối ổn định trong những năm qua, mang lại nhiều tiềm năng tăng giá cao hơn (Biểu đồ 5-6), (2) cơ sở hạ tầng kết nối được cải thiện sau khi sáp nhập tỉnh càng thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trực tiếp đối với TP.HCM và các khu vực lân cận và (3) lợi suất hấp dẫn cho nhà đầu tư (Biểu đồ 7-8) đã thu hút sự quan tâm của khách hàng đối với các khu vực này trong bối cảnh giá nhà tại Hà Nội và TP.HCM tăng cao.

Dữ liệu của Batdongsan.com (một cổng thông tin bất động sản có tiếng ở Việt Nam với hơn 7 triệu người dùng hằng tháng và khoảng 70 triệu lượt xem trang hằng tháng) cũng cho thấy mức độ quan tâm của người mua Hà Nội đối với các căn hộ chung cư mới tại TP.HCM trong Q3/2025 tăng 28% so với quý trước. Đáng chú ý, mức độ quan tâm đối với căn hộ tại Bình Dương cũ tăng 48% so với cùng kỳ (Biểu đồ 9-10).

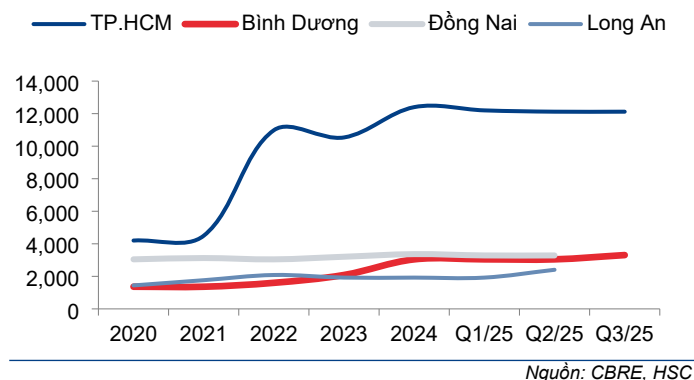
Biểu đồ 5: Giá bán căn hộ bình quân trên thị trường sơ cấp, TP.HCM & khu vực lân cận (USD/m²)

Giá căn hộ sơ cấp tại Bình Dương tăng mạnh 15% so với cùng kỳ



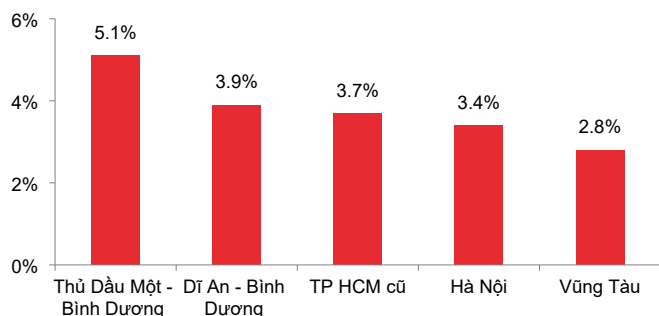
Biểu đồ 6: Giá bán đất bình quân trên thị trường sơ cấp, TP.HCM & khu vực lân cận (USD/m²)

Mức giá tương đối ổn định ở các khu vực lân cận so với TP.HCM



Biểu đồ 7: Lợi suất cho thuê tại một số thành phố tính đến Q3/2025

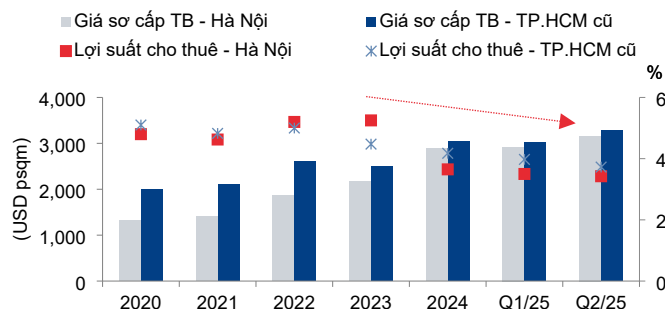
Lợi suất cho thuê tại Bình Dương cao hơn do mặt bằng giá thấp hơn



Nguồn: Batdongsan.com, HSC

Biểu đồ 8: Lợi suất cho thuê căn hộ chung cư tại Hà Nội và TP.HCM cũ

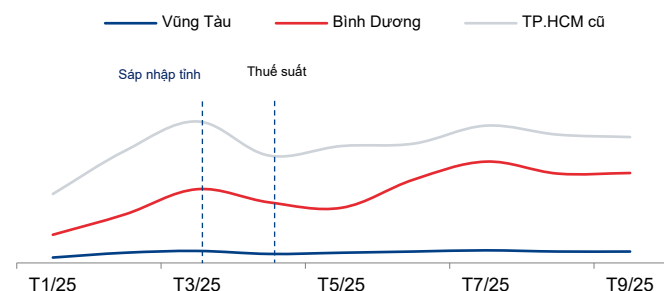
Giá tăng mạnh đang gây sức ép lên lợi suất cho thuê tại Hà Nội và TP.HCM



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 9: Mức độ quan tâm của người mua đối với phân khúc căn hộ để bán

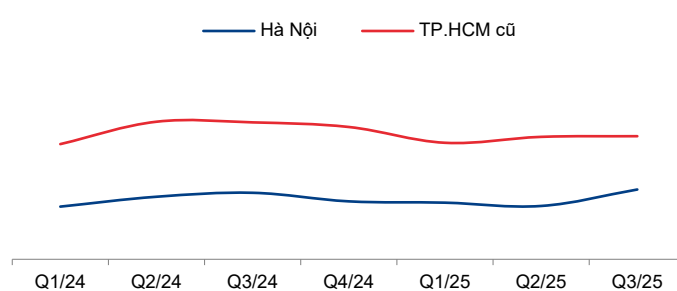
Mức độ quan tâm của người mua tại Bình Dương đã tăng mạnh



Nguồn: Batdongsan.com, HSC

Biểu đồ 10: Lượng tìm kiếm căn hộ mới tại TP.HCM và Hà Nội

Mức độ quan tâm của người mua từ miền Bắc đối với thị trường miền Nam đang tăng lên



Nguồn: Batdongsan.com, HSC

Dự báo KQKD Q4/2025

DXS - HSC dự báo lợi nhuận sẽ đạt 98 tỷ đồng, tăng 170,4% so với cùng kỳ và tăng 26,9% so với quý trước (Bảng 11). Các đợt mở bán của công ty mẹ DXG (Mua vào, giá mục tiêu 28.600đ) - dự án The Privé tại TP.HCM và sự phục hồi của thị trường bất động sản trên toàn quốc dự kiến sẽ hỗ trợ mảng môi giới của DXS trong Q4/2025.

CRE - Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần của CRE sẽ đạt 80 tỷ đồng (tăng 606,2% so với cùng kỳ và tăng 245,4% so với quý trước) và tiếp tục kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu 1 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City từ Q4/2025 để hỗ trợ lợi nhuận của cả năm 2025.

Bảng 11: Ước tính lợi nhuận thuần Q4/2025, ngành môi giới BĐS

Tỷ đồng	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước
CRE	11	3	40	23	80	606.6%	245.4%
DXS	36	40	218	78	98	170.4%	26.9%

Nguồn: HSC ước tính

Lợi nhuận: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

DXS - Chúng tôi tăng 9,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 434 tỷ đồng (tăng trưởng 208,7%) dựa trên tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh BĐS Q3/2025 cao hơn kỳ vọng. HSC giảm lần lượt 4,3% và 17,8% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 xuống 447 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 511 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%), sau khi điều chỉnh giảm lần lượt 11,4% và 44,1% dự báo lợi nhuận mảng kinh doanh BĐS do số căn hộ được bàn giao tại các dự án Regal Complex (Đà Nẵng), Regal Legend (Quảng Trị, đang mở bán), Regal Victoria (Đà Nẵng) và Regal Maison (Đắk Lắk) giảm. Do các

dự án này nằm ở các thành phố cấp hai và là sản phẩm có giá trị cao, chúng tôi cho rằng sức tiêu thụ sẽ yếu hơn, đặc biệt việc lãi suất tăng từ tháng 10/2025 có khả năng gây áp lực lên nhu cầu trong ngắn hạn - đặc biệt đối với nhu cầu đầu cơ.

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với mảng môi giới khi thị trường BĐS vẫn đang phục hồi nhờ các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ. Danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới môi giới trên toàn quốc của DXS - đặc biệt là sự hiện diện tích cực ở miền Nam - được kỳ vọng sẽ giúp công ty giữ vững doanh thu môi giới.

CRE - Chúng tôi giảm 15,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 xuống 145 tỷ đồng (tăng trưởng 246,1%) và giảm 15,4% dự báo trên doanh thu xuống 2.250 tỷ đồng (tăng trưởng 46,2%) dựa trên KQKD Q3/2025 không đạt kỳ vọng doanh thu môi giới cốt lõi thấp và hoãn ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Do CRE phân phối dự án cho các nhà phát triển lớn như VHM (Nắm giữ, giá mục tiêu 99.500đ) và MIK (tư nhân, chưa niêm yết) - phân khúc có mức độ cạnh tranh khá gay gắt và thường có mức phí môi giới thấp hơn so với các nhà phát triển nhỏ hơn. Điều này làm ảnh hưởng đến doanh thu môi giới của CRE. Đối với mảng đầu tư thứ cấp, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu 1 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City trong Q4/2025 để hỗ trợ KQKD của cả năm 2025.

HSC giảm mạnh lần lượt 49% và 70% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 xuống 156 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và 124 tỷ đồng (giảm 20,6% so với cùng kỳ), do nhận thấy CRE đang đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở thị trường Hà Nội, trong khi sự hiện diện ở thị trường miền Nam vẫn còn hạn chế.

Ngoài ra, chúng tôi tin rằng KQKD của mảng đầu tư thứ cấp sẽ tăng chậm lại do số lượng dự án mới còn hạn chế, trong khi danh mục dự án hiện tại – Bình Minh Garden và HUD Mê Linh (Hà Nội) – gần như đã được bàn giao xong.

Bảng 12: Lợi nhuận thuần thực tế và dự báo, các công ty môi giới BĐS do HSC khuyến nghị

Tỷ đồng	2024A	2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Tăng trưởng
CRE	42	163	-14.8%	288.1%	275	-21.1%	68.7%	305	10.9%
DXS	141	233	0.0%	66.0%	351	0.0%	50.3%	433	23.4%
Tổng	183	396	-6.7%	117.1%	626	-10.6%	57.9%	738	17.9%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 4,8% giá mục tiêu lên 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,3%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Trong khi đó, chúng tôi nâng khuyến nghị đối với CRE lên Nắm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và việc chuyển cơ sở định giá sang cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chúng tôi đưa DXS vào danh sách lựa chọn hàng đầu. Chúng tôi cũng thấy DXS có triển vọng lợi nhuận tích cực hơn. Danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới môi giới trên toàn quốc của DXS - đặc biệt là sự hiện diện tích cực ở miền Nam - được kỳ vọng sẽ giúp công ty giữ vững doanh thu môi giới. Đối với CRE, mảng môi giới chịu áp lực từ sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở Hà Nội và sự hiện diện mờ nhạt tại thị trường miền Nam, trong khi thị trường thứ cấp ảm đạm và danh mục dự án gần như hoàn thành làm suy yếu triển vọng lợi nhuận của công ty, có nghĩa là các động lực tăng trưởng chính cho giá cổ phiếu phần lớn đã mờ nhạt.

HSC sử dụng phương pháp DCF để định giá hai công ty trên. Chi tiết như sau:

- Lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4% (không đổi).
- Phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 10,25% (không đổi) và cộng thêm 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH cho các công ty BĐS trong danh

sách khuyến nghị để phản ánh những đặc thù tại thị trường địa phương liên quan đến tài trợ BĐS.

- HSC áp dụng hệ số beta 1,5 lần (không đổi) đối với DXS và 1 lần, từ 0,9 lần (không đổi) đối với CRE (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC đối với DXS là 17,4% (không đổi) và 14,8% (từ 14%) đối với CRE.

Bảng 13: Giả định DCF, DXS & CRE

	Lãi suất phi rủi ro	Phản bù rủi ro vốn CSH	Phản bù phụ trợ	Beta	WACC
DXS	4.0%	7.5%	1.5%	1.5	17.4
CRE	4.0%	7.5%	1.5%	1.0	14.8

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Diễn biến giá cổ phiếu các công ty môi giới BĐS trong 1-3-12 tháng

(%)	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá trị tuyệt đối			
DXS	(17.5)	(21.3)	48.2
CRE	(10.5)	(18.8)	(9.6)
Tương quan với chỉ số			
DXS	(14.0)	(25.9)	(0.8)
CRE	(6.8)	(23.6)	(9.6)

Nguồn: Bloomberg, HSC

Bảng 15: Phân tích chỉ số P/E và P/B, DXS và CRE

	2025 P/E	2026 P/E	2025 P/B	P/B trượt dự phóng 1 năm	Độ lệch chuẩn so với P/B
CRE	30.6	28.6	0.77	0.74	0.7
DXS	18.5	18.0	1.25	0.91	0.8

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua sau đợt điều chỉnh thị trường gần đây, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,9 lần. Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 39,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần.

Năm giữ (từ Mua vào)

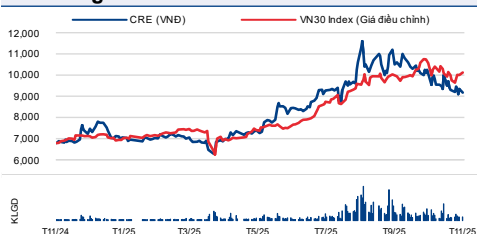
Giá mục tiêu: VNĐ9,600 (từ VNĐ11,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 4.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/11/2025)	9,170
Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,280-11,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	9,227
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,252
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	161
Slg CP lưu hành (tr.đv)	464
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	232
Slg CP NN được mua (tr.đv)	226
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	1.18%
Tỷ lệ freefloat	30.5%
Cổ đông lớn	CEN Group (49.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(10.5)	(18.8)	35.1
So với chỉ số	(6.81)	(23.6)	(9.62)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	313	371	(15.5)
2026F	335	657	(49.0)
2027F	266	887	(70.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Cenland được thành lập năm 2002 với tư cách là công ty con của Cengroup, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất miền Bắc

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

Triển vọng lợi nhuận suy yếu, hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

- HSC hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Năm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%) nhằm phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 15,5%, 49% và 70% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 do doanh thu môi giới suy yếu và danh mục dự án đầu tư thứ cấp đang thu hẹp.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 39,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2025

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với CRE sau khi công ty ghi nhận KQKD Q3/2025 thấp hơn kỳ vọng do doanh thu mảng môi giới cốt lõi suy yếu và chậm ghi nhận doanh thu tại dự án Louis City. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận 2 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án này trong Q4/2025 và năm 2026. Tuy nhiên, ngoài dự án này, không còn bất kỳ dự án nào có tiềm năng đóng góp lớn vào lợi nhuận của CRE.

Tác động: Giảm mạnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 15,5%, 49% và 70% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2027 do doanh thu môi giới của CRE suy yếu khi phải đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở thị trường Hà Nội cũng như mức độ hiện diện tại thị trường miền Nam khá mờ nhạt. Ngoài ra, chúng tôi dự báo KQKD của mảng đầu tư thứ cấp sẽ suy yếu do danh mục dự án đang thu hẹp, với các dự án hiện có - Bình Minh Garden và HUD Mê Linh (Hà Nội) - gần như hoàn tất bàn giao.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 43,3% (từ mức nền thấp của năm 2024).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 39,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần.

HSC hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Năm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%) nhằm phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Áp lực cạnh tranh ngày càng gay gắt tại thị trường Hà Nội và sự hiện diện mờ nhạt của CRE tại thị trường miền Nam, nơi dòng vốn đang chảy vào, đang gây áp lực lên mảng môi giới của công ty. Trong khi đó, triển vọng lợi nhuận của mảng đầu tư thứ cấp đang suy yếu do danh mục dự án đang thu hẹp và gần như hoàn tất công tác bàn giao, làm giảm triển vọng lợi nhuận của công ty. Theo đó, chúng tôi cho rằng các động lực tăng trưởng chính cho giá cổ phiếu trở nên mờ nhạt.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	75.0	185	316 ▼	362 ▼	335 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2.49	42.0	145 ▼	156 ▼	124 ▼
EPS ĐC (đồng)	5.36	90.6	313 ▼	335 ▼	266 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	12,020	12,117	12,424	12,749	12,508 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	65.2	28.0	17.9	16.1	17.4
P/E ĐC (lần)	1,711	101	29.3	27.3	34.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.76	0.76	0.74	0.72	0.73
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(99.2)	1,590	246	6.99	(20.6)
ROAE (%)	0.04	0.75	2.55	2.66	2.11

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mảng kinh doanh cốt lõi suy yếu, hạ khuyến nghị xuống Năm giữ

HSC hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Năm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%) nhằm phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Chúng tôi giảm lần lượt 15,5% 49% và 70% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2025-2027. Mặc dù kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận 2 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án Louis City trong Q4/2025 và năm 2026, chúng tôi lưu rằng việc không có dự án lớn tiếp theo sẽ có thể sẽ ảnh hưởng đáng kể đến lợi nhuận của CRE trong thời gian tới. Do mảng môi giới cốt lõi và mảng đầu tư thứ cấp suy yếu, chúng tôi nhận thấy các động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu đang ở mức rất thấp.

Giảm mạnh dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027

Chúng tôi giảm 15,5% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 xuống 145 tỷ đồng (tăng trưởng 246,1%) và giảm 15,4% dự báo trên doanh thu xuống 2.250 tỷ đồng (tăng trưởng 46,2%) dựa trên KQKD mảng môi giới cốt lõi Q3/2025 thấp và việc chậm ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City. Do CRE phân phối dự án cho các nhà phát triển lớn như VHM (Năm giữ, giá mục tiêu 99.500đ) và MIK (tư nhân, chưa niêm yết), phân khúc có mức độ cạnh tranh khá gay gắt và thường có mức phí môi giới thấp hơn so với các nhà phát triển nhỏ hơn. Điều này làm ảnh hưởng đến doanh thu môi giới của CRE. Đối với mảng đầu tư thứ cấp, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu 1 nghìn tỷ đồng từ dự án Louis City trong Q4/2025 để hỗ trợ KQKD của cả năm 2025.

Chúng tôi giảm mạnh lần lượt 49% và 70% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 xuống 156 tỷ đồng (tăng trưởng 7%) và 124 tỷ đồng (giảm 20,6% so với cùng kỳ), do nhận thấy CRE đang đối mặt với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở thị trường Hà Nội, trong khi sự hiện diện ở thị trường miền Nam vẫn còn mờ nhạt.

Ngoài ra, chúng tôi tin rằng KQKD của mảng đầu tư thứ cấp sẽ tăng chậm lại do số lượng dự án mới còn ít, trong khi danh mục dự án hiện tại – Bình Minh Garden và HUD Mê Linh (Hà Nội) – gần như đã được bàn giao xong.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 43,3% (từ mức nền thấp của năm 2024).

Bảng 16: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, CRE

Tỷ đồng	2024	Đb mới 2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Đb mới 2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Đb mới 2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	1,539	2,250	-15.4%	46.2%	2,293	-32.3%	1.9%	1,943	-52.7%	-15.3%
Lợi nhuận gộp	296	464	-20.6%	56.7%	498	-37.9%	7.3%	454	-56.0%	-8.8%
LNST	43	147	-15.5%	242.1%	157	-49.0%	7.0%	125	-70.0%	-20.6%
Lợi nhuận thuần	42	145	-15.5%	246.1%	156	-49.0%	7.0%	124	-70.0%	-20.6%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC hạ khuyến nghị đối với CRE xuống Năm giữ (từ Mua vào) và giảm 14,4% giá mục tiêu xuống 9.600đ (tiềm năng tăng giá 4,7%) nhằm phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá CRE.
- Giả định WACC của CRE là 14,8% (từ 14%). Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ 4% và giữ nguyên phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25%, bằng cách cộng phần bù phụ trội 1,5 điểm phần trăm với phần bù rủi ro

vốn CSH nội bộ 8,75% (không đổi). Hệ số beta là 1 lần (không đổi, theo dữ liệu của Bloomberg).

- Chúng tôi giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%.

Bảng 17: Giả định DCF, DXS

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Giá vốn hàng bán	1,539	2,250	2,293	1,943
Lợi nhuận gộp	(1,243)	(1,786)	(1,795)	(1,489)
EBIT*(1-thuế)	296	464	498	454
Cộng: khấu hao	109	202	240	215
Trừ: thay đổi vốn lưu động	48	63	62	66
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(761)	(617)	(360)	94
Doanh thu	(3)	(5)	(5)	(4)
FCFF	(607)	(356)	(63)	371

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 18: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu (đồng), DXS

	Lãi suất phi rủi ro					
	2.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	5.5%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	9,700	9,300	8,900	8,600	8,200	
	10,100	9,600	9,200	8,900	8,500	
	10,500	10,000	9,600	9,200	8,800	
	10,900	10,400	10,000	9,500	9,100	
	11,400	10,900	10,400	9,900	9,500	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 19: Định giá, CRE

Tỷ đồng	Cuối năm-2026
Tổng giá trị doanh nghiệp (FCFF)	5,887
Giá trị hiện tại của dòng tiền	2,267
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,621
Nợ thuần, điều chỉnh	(1,426)
Tổng giá trị vốn CSH	4,461
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	463.7
Giá mục tiêu (đồng/cp)	9,600

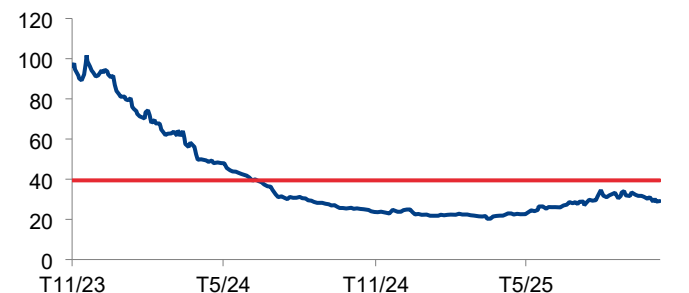
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,1 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 39,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần.

Biểu đồ 20: P/E trượt dự phóng 1 năm, CRE

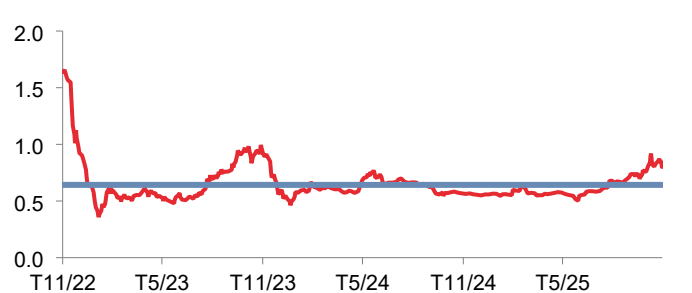
CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 29,1 lần so với bình quân 3 năm ở mức 39,4 lần



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 21: P/B trượt dự phóng 1 năm, CRE

CRE đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,73 lần so với bình quân 3 năm ở mức 0,64 lần



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	933	1,539	2,250	2,293	1,943
Lợi nhuận gộp	177	296	464	498	454
Chi phí BH&QL	(151)	(159)	(211)	(198)	(185)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	26.0	137	253	300	269
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(69.9)	(104)	(113)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	1.94	(35.9)	-	-	-
LNTT	5.36	58.3	183	196	156
Chi phí thuế TNDN	(2.84)	(15.4)	(36.6)	(39.2)	(31.1)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.04)	(0.85)	(1.21)	(1.30)	(1.03)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2.49	42.0	145	156	124
Lợi nhuận thuần ĐC	2.49	42.0	145	156	124
EBITDA ĐC	75.0	185	316	362	335
EPS (đồng)	5.36	90.6	313	335	266
EPS ĐC (đồng)	5.36	90.6	313	335	266
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	464	464	464	464	464
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	464	464	464	464	464

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	144	31.0	53.1	62.8	63.1
Đầu tư ngắn hạn	134	157	157	157	157
Phải thu khách hàng	4,102	3,722	3,823	4,209	4,258
Hàng tồn kho	556	354	900	917	777
Các tài sản ngắn hạn khác	19.9	11.6	65.1	59.6	50.5
Tổng tài sản ngắn hạn	4,957	4,276	4,998	5,406	5,307
TSCĐ hữu hình	122	111	109	106	105
TSCĐ vô hình	87.8	74.1	82.5	72.9	59.9
Bất động sản đầu tư	125	177	182	182	182
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,817	2,550	2,704	2,696	2,671
Tổng tài sản dài hạn	2,152	2,911	3,078	3,057	3,018
Tổng cộng tài sản	7,108	7,187	8,076	8,463	8,325
Nợ ngắn hạn	786	946	946	946	946
Phải trả người bán	109	134	175	175	146
Nợ ngắn hạn khác	461	335	472	503	486
Tổng nợ ngắn hạn	1,483	1,525	1,766	1,801	1,774
Nợ dài hạn	1.35	0.51	501	701	701
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	4.53	0.38	0.38	0.38	0.38
Tổng nợ dài hạn	5.89	0.89	501	701	701
Tổng nợ phải trả	1,489	1,526	2,267	2,502	2,474
Vốn chủ sở hữu	5,573	5,618	5,761	5,912	5,800
Lợi ích cổ đông thiểu số	46.2	42.8	48.3	49.6	50.6
Tổng vốn chủ sở hữu	5,619	5,661	5,809	5,961	5,850
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,108	7,187	8,076	8,463	8,325
BVPS (đ)	12,020	12,117	12,424	12,749	12,508
Nợ thuần*/(tiền mặt)	643	916	1,393	1,584	1,583

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	26.0	137	253	300	269
Khấu hao	(49.0)	(48.0)	(62.9)	(62.2)	(66.0)
Lãi vay thuần	(22.6)	(42.6)	(69.9)	(104)	(113)
Thuế TNDN đã nộp	(53.5)	(6.79)	(36.6)	(39.2)	(31.1)
Thay đổi vốn lưu động	131	(761)	(617)	(360)	93.6
Khác	(28.1)	(36.0)	26.9	25.3	26.4
LCT thuần từ HKKD	37.6	(736)	(403)	(141)	284
Đầu tư TS dài hạn	(37.6)	(65.8)	(75.0)	(49.3)	(52.1)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	7.13	0.18	0	0	0
Khác	257	433	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	226	367	(75.0)	(49.3)	(52.1)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	0	(232)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(221)	256	500	200	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(221)	256	500	200	(232)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	101	142	31.0	53.1	62.8
LCT thuần trong kỳ	43.2	(114)	22.1	9.77	0.27
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	144	28.2	53.1	62.8	63.1
Dòng tiền tự do	0.04	(802)	(478)	(190)	232

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.0	19.3	20.6	21.7	23.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.05	12.0	14.0	15.8	17.2
Tỷ suất LNT (%)	0.27	2.73	6.46	6.78	6.36
Thuế TNDN hiện hành (%)	52.9	26.5	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(73.3)	65.0	46.2	1.89	(15.3)
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(78.0)	146	71.0	14.6	(7.51)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(98.7)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng EPS (%)	(99.2)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(99.2)	1,590	246	6.99	(20.6)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.04	0.75	2.55	2.66	2.11
ROACE (%)	0.44	2.42	4.23	4.63	4.07
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.22	0.29	0.28	0.23
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.45	(5.38)	(1.59)	(0.47)	1.06
Số ngày tồn kho	269	104	184	187	191
Số ngày phải thu	1,981	1,093	781	856	1,044
Số ngày phải trả	52.7	39.3	35.7	35.7	35.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	11.9	16.5	24.4	27.0	28.3
Nợ/tài sản (%)	11.4	13.3	18.1	19.6	20.5
EBIT/lãi vay (lần)	1.15	3.21	3.62	2.88	2.37
Nợ/EBITDA (lần)	10.8	5.17	4.62	4.58	5.09
Chỉ số TT hiện thời (lần)	3.34	2.80	2.83	3.00	2.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.25	3.36	2.51	2.55	3.00
EV/EBITDA ĐC (lần)	65.2	28.0	17.9	16.1	17.4
P/E (lần)	1,711	101	29.3	27.3	34.4
P/E ĐC (lần)	1,711	101	29.3	27.3	34.4
P/B (lần)	0.76	0.76	0.74	0.72	0.73
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

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

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

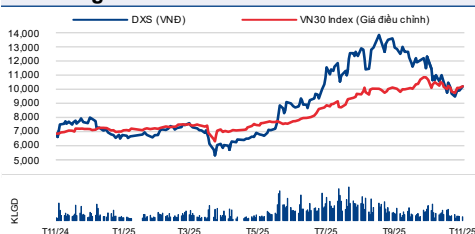
Giá mục tiêu: VNĐ14,000 (từ VNĐ14,700)

Tiềm năng tăng/giảm: 37.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/11/2025)	10,150
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,320-13,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,083
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,827
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	221
Slg CP lưu hành (tr.đv)	574
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	287
Slg CP NN được mua (tr.đv)	172
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.0%
Tỷ lệ freefloat	34.6%
Cổ đông lớn	Dat Xanh Goup (60.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(17.5)	(21.3)	48.2
So với chỉ số	(14.0)	(25.9)	(0.84)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	756	698	8.3
2026F	779	836	(6.9)
2027F	890	1,112	(20.0)

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Đất Xanh Services được thành lập năm 2011 với tư cách là công ty con của Tập đoàn Đất Xanh, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất Việt Nam.

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

Hưởng lợi từ sự dịch chuyển dòng vốn vào miền Nam; Mua vào

- HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng 4,8% giá mục tiêu lên 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,9%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).
- Chúng tôi tăng 9,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 434 tỷ đồng (tăng trưởng 208,7%) dựa trên KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, nhưng điều chỉnh giảm lần lượt 4,3% và 17,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2025

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với DXS sau khi phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025, vốn đã vượt dự báo của chúng tôi nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh BĐS cao hơn kỳ vọng.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025, giảm cho năm 2026-2027

Chúng tôi tăng 9,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 434 tỷ đồng (tăng trưởng 208,7%) dựa trên tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh BĐS Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, đồng thời giảm lần lượt 4,3% và 17,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 xuống 447 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 511 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%). Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu bán nhà nhằm phản ánh sức tiêu thụ và số lượng căn hộ được bàn giao của các dự án Regal tại các thành phố cấp 2 ở miền Trung dự kiến sẽ chậm hơn. Khi môi trường pháp lý tại TP.HCM và Hà Nội được nới lỏng, nguồn cung mới ở những thị trường hấp dẫn hơn này có khả năng sẽ làm sụt giảm nhu cầu tại các thành phố cấp 2.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 53,7%.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua sau đợt điều chỉnh thị trường gần đây, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhưng giảm 4,8% giá mục tiêu xuống 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,9%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Đà phục hồi của thị trường BĐS vẫn còn nguyên vẹn nhờ Chính phủ không ngừng thực hiện các biện pháp hỗ trợ. Ngoài ra, danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới môi giới trên toàn quốc của DXS - đặc biệt là sự hiện diện tích cực ở miền Nam - được kỳ vọng sẽ giúp công ty giữ vững doanh thu môi giới.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	158	497	1,009	1,059	1,192 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	(168)	141	434 ▲	447	511 ▼
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	756 ▲	779	890 ▼
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
BVPS (đồng)	10,218	10,472	11,206	11,961	12,824
EV/EBITDA ĐC (lần)	49.1	15.3	7.87	7.17	6.00
P/E ĐC (lần)	N/a	39.1	13.4	13.0	11.4
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0
P/B (lần)	0.99	0.97	0.91	0.85	0.79
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	191	2.97	14.3
ROAE (%)	(2.83)	2.37	6.98	6.72	7.18

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Đón đầu chu kỳ tăng trưởng mới, nâng khuyến nghị lên Mua vào

HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhưng giảm 4,8% giá mục tiêu xuống 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,9%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Chúng tôi tăng 9,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 434 tỷ đồng (tăng trưởng 208,7%) dựa trên KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, nhưng điều chỉnh giảm lần lượt 4,3% và 17,8% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027. Chúng tôi tin rằng DXS đang ở vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường BĐS nhờ có mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước và danh mục dự án vững chắc.

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025, giảm cho năm 2026-2027

HSC tăng 9,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 434 tỷ đồng (tăng trưởng 208,7%) trong khi giữ nguyên dự báo doanh thu ở mức 3.518 tỷ đồng (tăng trưởng 48,1%) dựa trên tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh BĐS trong Q3/2025 cao hơn kỳ vọng, trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng môi giới cốt lõi sát với dự báo.

HSC giảm lần lượt 4,3% và 17,8% dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 xuống 447 tỷ đồng (tăng trưởng 3%) và 511 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%), sau khi điều chỉnh giảm lần lượt 11,4% và 44,1% dự báo lợi nhuận mảng kinh doanh BĐS do số căn hộ được bàn giao tại các dự án Regal Complex (Đà Nẵng), Regal Legend (Quảng Trị, đang bán), Regal Victoria (Đà Nẵng) và Regal Maison (Đắk Lắk) giảm. Khi môi trường pháp lý tại TP.HCM và Hà Nội được nới lỏng, nguồn cung mới ở những thị trường hấp dẫn hơn này có khả năng sẽ làm sụt giảm nhu cầu tại các thành phố cấp 2.

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận đối với mảng môi giới khi thị trường BĐS vẫn đang phục hồi nhờ các biện pháp hỗ trợ của Chính phủ. Danh mục sản phẩm đa dạng và mạng lưới môi giới trên toàn quốc của DXS - đặc biệt là sự hiện diện tích cực ở miền Nam - được kỳ vọng sẽ giúp công ty giữ vững doanh thu môi giới.

Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 53,7%.

Bảng 22: Dự báo lợi nhuận, DXS

Tỷ đồng	2024	Db mới 2025F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Db mới 2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Db mới 2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	2,376	3,518	0.0%	48.1%	4,332	-4.4%	23.1%	4,476	-18.2%	3.3%
Lợi nhuận gộp	1,157	1,828	3.0%	58.0%	2,066	-5.8%	13.0%	2,293	-15.7%	11.0%
LNST	253	722	9.9%	185.9%	743	-4.3%	3.0%	850	-17.8%	14.3%
Lợi nhuận thuần	141	434	9.9%	208.7%	447	-4.3%	3.0%	511	-17.8%	14.3%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC nâng khuyến nghị đối với DXS lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) nhưng giảm 4,8% giá mục tiêu xuống 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,9%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026).

Chúng tôi tin rằng DXS, với mạng lưới môi giới trải dài trên khắp cả nước - đặc biệt là sự hiện diện tích cực ở miền Nam - đang có vị thế tốt để hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng mới của thị trường BĐS và sự dịch chuyển của dòng vốn vào miền Nam.

Chi tiết về các giả định định giá của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp DCF để định giá DXS.
- Giả định WACC của DXS là 17,4% (không đổi). Chúng tôi tiếp tục áp dụng giả định lãi suất phi rủi ro nội bộ (4%) và giữ nguyên phần bù rủi ro vốn CSH được điều

chỉnh 10,25%, bằng cách cộng phần bù phụ trội 1,5 điểm phần trăm với phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ 8,75% (không đổi). Hệ số beta là 1,5 lần (không đổi, theo dữ liệu của Bloomberg).

- Chúng tôi giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%.

Bảng 23: Giả định DCF, CRE

(Tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2,376	3,518	4,332	4,476
Giá vốn hàng bán	(1,219)	(1,690)	(2,266)	(2,183)
Lợi nhuận gộp	1,157	1,828	2,066	2,293
EBIT*(1-thuế)	359	786	822	924
Cộng: khấu hao	49	27	32	36
Trừ: thay đổi vốn lưu động	(109)	(1,026)	(373)	(396)
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(40)	(27)	(35)	(35)
FCFF	259	(240)	445	529

Nguồn: HSC

Bảng 24: Phân tích độ nhạy đối với giá mục tiêu (đồng), CRE

Tốc độ tăng trưởng dài hạn	Lãi suất phi rủi ro					
		3.0%	3.5%	4.0%	5.0%	5.5%
	2.0%	13,000	12,400	11,700	11,200	10,600
	2.5%	14,900	14,100	13,400	12,700	12,100
	3.0%	15,600	14,800	14,000	13,300	12,700
	3.5%	16,400	15,500	14,700	14,000	13,200
	4.0%	17,200	16,300	15,400	14,600	13,900

Nguồn: HSC

Bảng 25: Định giá, DXS

Tỷ đồng	Cuối năm-2026
Tổng giá trị doanh nghiệp (FCFF)	12,636
Giá trị hiện tại của dòng tiền	3,151
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	9,485
Nợ thuần, điều chỉnh	4,575
Tổng giá trị vốn CSH	8,061
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	574.1
Giá mục tiêu (đồng/cp)	14,000

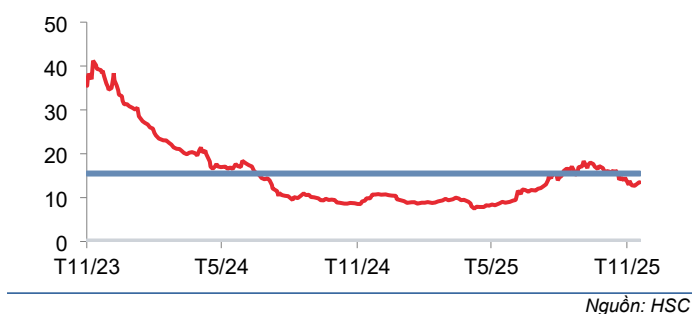
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 17% trong 3 tháng qua, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

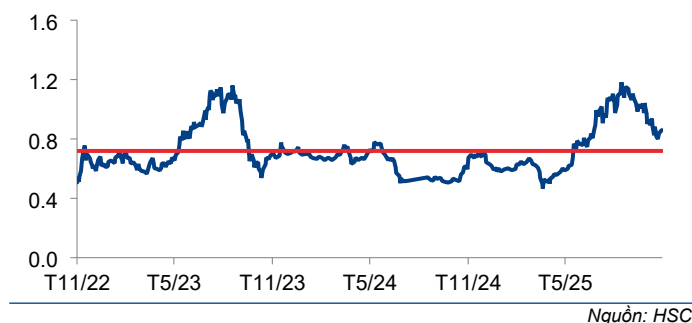
Bảng 26: P/E trượt dự phóng 1 năm, DXS

DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,1 lần so với bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần



Bảng 27: P/B trượt dự phóng 1 năm, DXS

DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần so với bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần



BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	1,978	2,376	3,518	4,332	4,476
Lợi nhuận gộp	691	1,157	1,828	2,066	2,293
Chi phí BH&QL	(585)	(709)	(846)	(1,038)	(1,138)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	106	449	982	1,027	1,156
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(89.2)	(108)	(105)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(107)	(38.6)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.72	(8.42)	0	0	0
LNTT	(79.6)	339	893	919	1,051
Chi phí thuế TNDN	(80.7)	(86.9)	(171)	(176)	(201)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.86)	(112)	(288)	(296)	(339)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(168)	141	434	447	511
Lợi nhuận thuần ĐC	(174)	149	434	447	511
EBITDA ĐC	158	497	1,009	1,059	1,192
EPS (đồng)	(293)	245	756	779	890
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	756	779	890
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	574	574	574	574	574
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	207	416	545	491	565
Đầu tư ngắn hạn	96.9	77.6	77.6	77.6	77.6
Phải thu khách hàng	9,979	9,278	10,423	10,230	10,066
Hàng tồn kho	4,119	4,425	5,064	5,139	4,730
Các tài sản ngắn hạn khác	168	174	174	174	174
Tổng tài sản ngắn hạn	14,570	14,371	16,283	16,113	15,613
TSCĐ hữu hình	146	138	137	141	142
TSCĐ vô hình	53.8	65.1	65.4	64.6	62.7
Bất động sản đầu tư	36.5	63.0	62.9	62.7	62.6
Đầu tư dài hạn	0	0.50	-	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	69.0	117	27.2	27.2	27.2
Tài sản dài hạn khác	582	410	500	500	500
Tổng tài sản dài hạn	887	793	792	795	795
Tổng cộng tài sản	15,457	15,164	17,075	16,908	16,407
Nợ ngắn hạn	1,606	1,763	1,746	1,274	1,175
Phải trả người bán	283	195	478	349	338
Nợ ngắn hạn khác	4,269	3,595	3,740	3,404	2,652
Tổng nợ ngắn hạn	6,754	6,333	7,073	6,111	5,043
Nợ dài hạn	548	449	911	976	710
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	51.9	60.9	60.9	60.9	60.9
Nợ dài hạn khác	(0.02)	0.21	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	600	510	972	1,037	770
Tổng nợ phải trả	7,354	6,843	8,045	7,148	5,813
Vốn chủ sở hữu	5,866	6,012	6,433	6,867	7,363
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,237	2,309	2,596	2,893	3,232
Tổng vốn chủ sở hữu	8,103	8,321	9,030	9,760	10,594
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,457	15,164	17,075	16,908	16,407
BVPS (đ)	10,218	10,472	11,206	11,961	12,824
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,948	1,796	2,113	1,760	1,320

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	106	449	982	1,027	1,156
Khấu hao	(51.9)	(48.6)	(27.4)	(31.5)	(36.2)
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(89.2)	(108)	(105)
Thuế TNDN đã nộp	(78.5)	(105)	(171)	(176)	(201)
Thay đổi vốn lưu động	(154)	(109)	(1,026)	(373)	(396)
Khác	13.0	33.8	(13.2)	(13.4)	(15.3)
LCT thuần từ HKKD	(186)	218	(312)	355	438
Đầu tư TS dài hạn	(24.3)	(39.5)	(26.5)	(34.9)	(35.5)
Góp vốn & đầu tư	(9.64)	(121)	0	0	0
Thanh lý	3.21	9.27	0	0	0
Khác	112	82.7	21.8	33.6	36.2
LCT thuần từ HĐĐT	81.5	(68.8)	(4.72)	(1.30)	0.74
Cổ tức trả cho CSH	(70.5)	(3.70)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	53.7	6.45	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(165)	57.4	445	(407)	(365)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(182)	60.2	445	(407)	(365)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	493	207	416	545	491
LCT thuần trong kỳ	(286)	210	129	(54.1)	73.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	207	416	545	491	565
Dòng tiền tự do	(210)	179	(338)	320	403

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	34.9	48.7	51.9	47.7	51.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.00	20.9	28.7	24.4	26.6
Tỷ suất LNT (%)	(8.50)	5.92	12.3	10.3	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	(101)	25.6	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(51.7)	20.1	48.1	23.1	3.32
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(79.8)	214	103	4.88	12.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(158)	185	191	2.97	14.3
Tăng trưởng EPS (%)	(136)	184	209	2.97	14.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	191	2.97	14.3
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(2.83)	2.37	6.98	6.72	7.18
ROACE (%)	1.19	5.12	10.4	9.88	10.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.12	0.16	0.22	0.25	0.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	0.49	(0.32)	0.35	0.38
Số ngày tồn kho	1,168	1,325	1,093	828	791
Số ngày phải thu	2,830	2,779	2,250	1,648	1,683
Số ngày phải trả	80.2	58.5	103	56.2	56.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.4	40.0	44.7	35.9	24.2
Nợ/tài sản (%)	16.3	18.6	20.0	17.5	14.3
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	7.22	11.0	9.52	11.0
Nợ/EBITDA (lần)	15.9	5.67	3.39	2.79	1.97
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	2.27	2.30	2.64	3.10
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.93	3.21	2.26	1.75	1.60
EV/EBITDA ĐC (lần)	49.1	15.3	7.87	7.17	6.00
P/E (lần)	N/a	41.4	13.4	13.0	11.4
P/E ĐC (lần)	N/a	39.1	13.4	13.0	11.4
P/B (lần)	0.99	0.97	0.91	0.85	0.79
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

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