

Môi giới BĐS: Cơ hội mang tính chu kỳ

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

- Tỷ lệ hấp thụ hạ nhiệt tại Hà Nội (67%) và TP.HCM (75%) trong Q1/2026 đã hiện thực hóa những dự báo trước đó của HSC rằng tâm lý kém tích cực của thị trường đã được phản ánh trong quý. Tuy nhiên, chúng tôi chỉ xem đây là sự gián đoạn ngắn hạn trong xu hướng phục hồi rộng lớn hơn của thị trường.
- Chúng tôi tin rằng đợt điều chỉnh này đã đưa định giá về mức hấp dẫn, mang lại cơ hội tuyệt vời để tham gia thị trường – đặc biệt là đối với các công ty môi giới BĐS, những đơn vị vốn được xem là sẽ hưởng lợi đầu tiên khi thị trường hồi phục.
- Chúng tôi nhận thấy DXS đang có lợi thế lớn và xem đây là cổ phiếu lựa chọn hàng đầu, nhờ có: (1) mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước, (2) danh mục dự án của công ty mẹ (DXG) cung cấp nguồn sản phẩm phân phối ổn định, và (3) nguồn dự án sơ cấp tự phát triển tại miền Trung.

Dữ liệu Q1/2026 tái khẳng định tâm lý thị trường suy yếu

Nhờ quy trình phê duyệt pháp lý được nới lỏng, nguồn cung sơ cấp trong Q1/2026 đã có xu hướng phục hồi rõ rệt, với tổng số căn hộ mở bán tăng 104,3% tại Hà Nội và 369,1% tại TP.HCM. Tuy nhiên, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao gây áp lực lên tâm lý thị trường, tỷ lệ hấp thụ đã giảm xuống mức 67% tại Hà Nội và 75% tại TP.HCM. Điều này hoàn toàn phù hợp với quan điểm của chúng tôi.

Triển vọng: Thách thức ngắn hạn không làm thay đổi chu kỳ phục hồi dài hạn

Cho Q2/2026, HSC dự báo mặt bằng lãi suất sẽ neo ở mức cao trong thời gian dài (với lãi suất cho vay mua nhà thả nổi dao động từ 12-15% trong Q1/2026) và tâm lý thận trọng của người mua nhà sẽ tiếp tục gây áp lực lên tỷ lệ hấp thụ.

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn giữ quan điểm rằng thị trường BĐS đang trong chu kỳ tăng trưởng kéo dài nhiều năm. Thị trường kỳ vọng sẽ đón nhận một làn sóng mở rộng nguồn cung mạnh mẽ trong thời gian tới, nhờ bộ đỡ vững chắc từ các cơ chế chính sách và hành lang pháp lý hỗ trợ. Đáng chú ý, thị trường đang ghi nhận sự thanh lọc tích cực khi dòng tiền đầu cơ dần rút lui, nhường chỗ cho nhóm khách hàng có nhu cầu ở thực. Tiến độ bút phá của hệ thống hạ tầng giao thông kết nối hai trung tâm kinh tế lớn là Hà Nội và TP.HCM với các đô thị vệ tinh đang định hình nên các hành lang tăng trưởng mới. Sự chuyển dịch này không chỉ mở rộng đáng kể không gian phát triển kinh tế mà còn tối ưu hóa khả năng tiếp cận quỹ đất vùng ven, hỗ trợ một giai đoạn phát triển bền vững hơn cho thị trường.

Trong bối cảnh này, chúng tôi đánh giá giai đoạn này chỉ là sự giảm tốc ngắn hạn trong một bức tranh tăng trưởng dài hạn của các công ty môi giới BĐS – những công ty sẽ hưởng lợi sớm nhất khi thị trường hồi phục. Để vượt qua những khó khăn này, cả DXS và CRE đều lựa chọn tập trung vào phân khúc căn hộ chung cư tại Hà Nội và TP.HCM từ các chủ đầu tư uy tín, đồng thời giải ngân một cách chọn lọc vào phân khúc nhà thấp tầng ở vùng ven.

DXS là lựa chọn hàng đầu, giảm giá mục tiêu đối với CRE

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS nhưng tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ/cp (tiềm năng tăng giá 32,9%). Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục tiêu xuống còn 8.900đ/cp (tiềm năng tăng giá là 17,6%).

DXS tiếp tục là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong nhóm công ty môi giới BĐS. Chúng tôi nhận thấy DXS đang có lợi thế lớn, nhờ có: (1) mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước, so với việc tập trung chủ yếu ở thị trường miền Bắc của CRE, (2) sự hậu thuẫn tích cực từ công ty mẹ DXG, với danh mục dự án tại TP.HCM và các đô thị vệ tinh – khu vực có hạ tầng kết nối với TP.HCM đang được đẩy nhanh tiến độ thi công – cung cấp cho DXS nguồn sản phẩm ổn định với những câu chuyện tăng trưởng hấp dẫn, và (3) nguồn dự án BĐS tự phát triển tại miền Trung giúp duy trì triển vọng lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 14/5.

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 (%)		2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
CRE	7,570	Tăng tỷ trọng	-	8,900	(5.32)	17.6	20.0	33.6	0.60	0.61	-	-
DXS	8,280	Mua vào	-	11,000	7.84	32.9	14.9	12.8	0.71	0.68	-	-

*Giá cổ phiếu tại ngày 13/5/2026.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

Mục lục

Giảm tốc vào đầu năm nhưng động lực phục hồi vẫn còn vẹn nguyên	3
--	----------

Báo cáo thành phần

CTCP Bất động sản Thế Kỷ (CRE)	7
CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS)	12

Giảm tốc vào đầu năm nhưng động lực phục hồi vẫn còn vẹn nguyên

Sự suy yếu của tỷ lệ hấp thụ tại hai thị trường trọng điểm là Hà Nội (67%) và TP.HCM (75%) trong Q1/2026 đã hiện thực hóa những dự báo trước đó của HSC rằng tâm lý kém tích cực của thị trường đã được thể hiện trong quý. Mặc dù vậy, HSC đánh giá ở giai đoạn này, thị trường chỉ suy yếu tạm thời trong quá trình phục hồi dài hạn. Các công ty môi giới BĐS đều đã chuẩn bị chiến lược phù hợp để vượt qua những thách thức này để đón đầu đà phục hồi trong dài hạn. Đợt điều chỉnh vừa qua đã đưa định giá của nhóm cổ phiếu này về mức hấp dẫn. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS ở mức giá hiện tại.

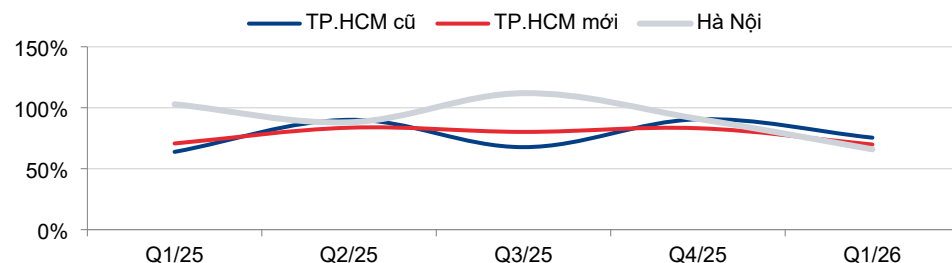
Tỷ lệ hấp thụ Q1/2026 hạ nhiệt do tâm lý thị trường suy yếu

Nhờ vào việc nói lỏng các thủ tục phê duyệt pháp lý, nguồn cung sơ cấp trong Q1/2026 đã có xu hướng phục hồi rõ rệt, với tổng số căn hộ mới bán tăng 104,3% lên 8.010 căn tại Hà Nội và 369,1% lên 1.642 căn tại TP.HCM. Tuy nhiên, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao gây áp lực lên tâm lý thị trường, tỷ lệ hấp thụ đã giảm xuống mức 67% tại Hà Nội và 75% tại TP.HCM (Bảng 1). Điều này hoàn toàn phù hợp với quan điểm của chúng tôi.

Các dự án mới mở bán tại các đô thị trung tâm tiếp tục tập trung vào phân khúc cao cấp và hạng sang. Trong bối cảnh đó, TP.HCM mới, Bình Dương đang đóng vai trò là nguồn cung thay thế chiến lược cho phân khúc nhà ở bình dân. Các dự án mở bán mới tại đây với mức giá dưới 2.300 USD/m² đã nhanh chóng khóa lấp khoảng trống nguồn cung mà thị trường lõi TP.HCM đang thiếu hụt. Số lượng căn hộ được bán tăng 35,9% so với cùng kỳ lên 5.367 căn tại Hà Nội và tăng 145,3% so với cùng kỳ lên 1.232 căn tại TP.HCM.

Biểu đồ 1: Tỷ lệ hấp thụ sản phẩm chung cư, Hà Nội và TP.HCM

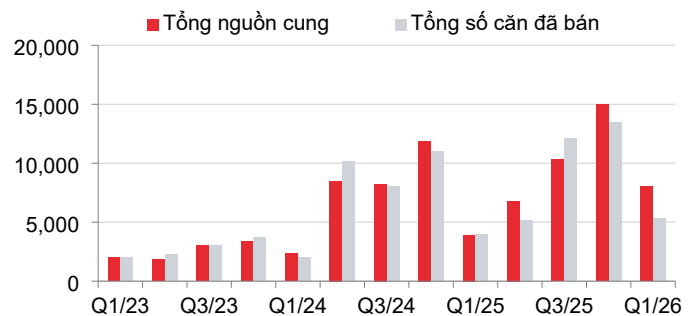
Tỷ lệ hấp thụ tại các thị trường đã chứng lại trong Q1/2026



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 2: Nguồn cung và số căn hộ đã bán, Hà Nội

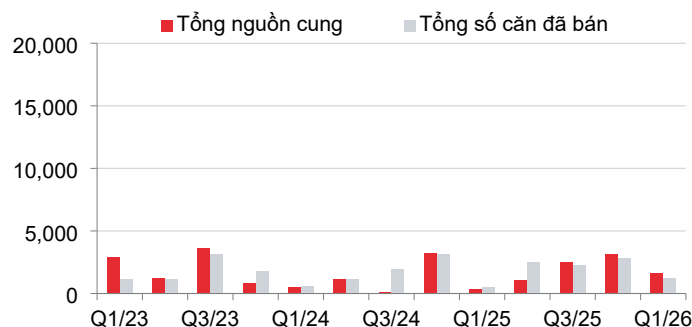
Sau giai đoạn mở bán cao điểm của quý 4/2025, đã chứng lại trong quý 1/2026 do tính mùa vụ ...



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 3: Nguồn cung và số căn hộ đã bán, TP.HCM trước sáp nhập

...tuy nhiên số căn đã bán được cải thiện so với cùng kỳ nhờ y nguồn cung lớn



Nguồn: CBRE, HSC

Triển vọng: Vẫn trong giai đoạn phục hồi

Cho Q2/2026, HSC dự báo mặt bằng lãi suất sẽ neo ở mức cao (lãi suất vay mua nhà thả nổi đã chạm mức 12%–15% trong Q1/2026) và tâm lý người mua nhà thận trọng hơn tiếp tục tạo áp lực lên tỷ lệ hấp thụ.

Mặc dù vậy, nhìn vào bức tranh tổng thể, chúng tôi tin rằng thị trường BĐS vẫn đang trong chu kỳ tăng trưởng kéo dài nhiều năm (Biểu đồ 4). Thị trường BĐS được kỳ vọng sẽ bước vào một giai đoạn mở rộng nguồn cung mạnh mẽ, với động lực cốt lõi đến từ các chính sách và hành lang pháp lý tích cực. Nhu cầu cũng được dự báo sẽ dịch chuyển dần sang khách hàng có nhu cầu ở thực, nhờ tiến độ xây dựng hạ tầng kết nối giữa các đô thị lõi (Hà Nội và TP.HCM) với các đô thị vệ tinh đang được triển khai nhanh chóng. Điều này đang khai mở các hành lang tăng trưởng mới, dẫn dắt dòng tiền hướng về các thị trường vùng ven có mức giá hợp lý hơn, đồng thời củng cố quá trình chuyển dịch sang một chu kỳ tăng trưởng mới bền vững hơn.

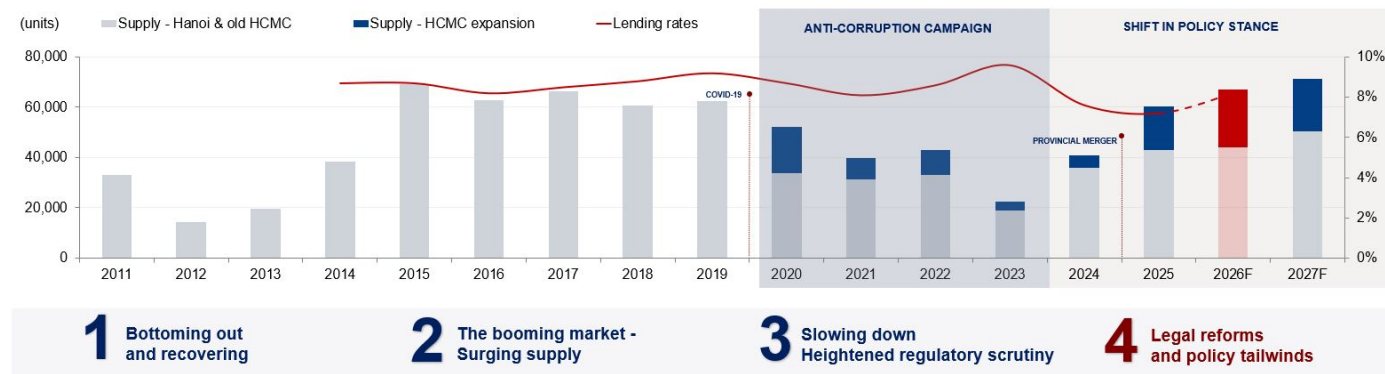
Chúng tôi kỳ vọng các công ty môi giới BĐS sẽ vượt qua giai đoạn giảm tốc ngắn hạn này, đồng thời giữ vững vị thế tối ưu để hưởng lợi trong dài hạn, vì các công ty môi giới thường là những đơn vị đầu tiên ghi nhận lợi nhuận khi thị trường phục hồi.

Hiện tại, cả DXS và CRE đều tập trung vào hai thị trường trọng điểm là TP.HCM và Hà Nội, phân phối các dự án căn hộ chung cư từ các chủ đầu tư uy tín – phân khúc đang thu hút nhu cầu mạnh nhất, bên cạnh việc giải ngân chọn lọc vào phân khúc nhà thấp tầng vùng ven có hạ tầng đang được phát triển nhằm vượt qua giai đoạn này.

Chúng tôi nhận thấy DXS có lợi thế tăng trưởng trong cả ngắn hạn lẫn dài hạn, nhờ có: (1) mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước và (2) danh mục dự án đang phát triển lại của DXG tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai. Đây sẽ là nguồn cung sản phẩm ổn định cho DXS với những câu chuyện tăng trưởng hấp dẫn dựa trên độ phát triển hạ tầng.

Biểu đồ 4: Các chu kỳ BĐS tại Việt Nam

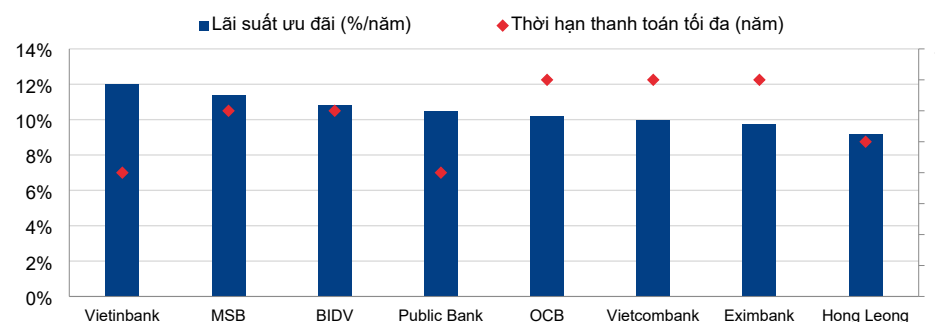
Đà tăng lãi suất đã khiến thị trường trải qua một giai đoạn điều chỉnh tạm thời trong chu kỳ phục hồi kéo dài nhiều năm. Mặt bằng lãi suất hiện vẫn thấp hơn so với các giai đoạn trước của chu kỳ



Nguồn: CBRE, HSC

Biểu đồ 5: Lãi suất cho vay của một số ngân hàng

Lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao hơn so với cùng kỳ năm trước



Ghi chú: Dữ liệu tại T4/2026
Nguồn: CBRE, HSC

Lợi nhuận: Điều chỉnh dự báo trái chiều giữa CRE và DXS

HSC điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận cho DXS nhưng giảm dự báo đối với CRE. Theo đó, dự báo tổng lợi nhuận của các công ty môi giới trong danh sách khuyến nghị được điều chỉnh giảm 4,9% cho năm 2026 nhưng tăng 5,8% cho năm 2027, sau đó giảm nhẹ 0,3% cho năm 2028. Chi tiết như sau:

- **DXS:** Chúng tôi tăng lần lượt 24,9%, 11,3% và 4,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026, 2027 và 2028 lên 321 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), 373 tỷ đồng (tăng trưởng 16,3%) và 461 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), sau khi tăng giá định doanh thu mảng kinh doanh BĐS. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh BĐS của DXS sẽ được hỗ trợ từ việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Solera Quy Nhơn (Regal Vitality, quy mô 500 căn), dự án Victoria (98 căn) và dự án Ngọc Dương Riverside (533 căn).

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu mảng môi giới năm 2026 với mức giảm 26,1% so với cùng kỳ xuống còn 1.849 tỷ đồng, nhằm phản ánh sự sụt giảm về khối lượng giao dịch dưới áp lực của môi trường lãi suất cao.

Cho năm 2027, chúng tôi tăng dự báo doanh thu mảng kinh doanh BĐS nhờ tiếp ghi nhận doanh thu từ các dự án Solera Quy Nhơn (Regal Vitality), Victoria và Ngọc Dương Riverside, trong khi giữ nguyên dự báo doanh thu môi giới. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng các điều kiện thị trường cải thiện sẽ giúp doanh thu môi giới phục hồi lên mức 2.131 tỷ đồng (tăng 15,3% so với cùng kỳ) và tiếp tục mở rộng thêm 15,7% so với cùng kỳ để đạt 2.465 tỷ đồng vào năm 2028.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy doanh thu môi giới tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 9,4% trong giai đoạn 2025-2028.

- **CRE:** Chúng tôi giảm lần lượt 33,8%, 10% và 16,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026, 2027 và 2028 cho CRE xuống còn 175 tỷ đồng (tăng trưởng 138,9%), 104 tỷ đồng (giảm 40,3% so với cùng kỳ) và 111 tỷ đồng (tăng trưởng 6,3% so với cùng kỳ), chủ yếu để phản ánh tỷ suất lợi nhuận của mảng đầu tư thứ cấp thấp hơn kỳ vọng.

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2026-2028 lần lượt ở mức 2.593 tỷ đồng (tăng trưởng 95,9%), 1.532 tỷ đồng (giảm 40,9% so với cùng kỳ) và 1.637 tỷ đồng (tăng 6,9% so với cùng kỳ). Các số liệu trên đã phản ánh rõ nét sự sụt giảm của thanh khoản thị trường dưới áp lực từ môi trường lãi suất cao kéo dài trong năm 2026, với doanh thu môi giới giảm 12,6% so với cùng kỳ.

Cho năm 2027, chúng tôi kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận doanh thu từ các căn hộ còn lại của dự án Louis City (khoảng 461 tỷ đồng, giảm 70% so với cùng kỳ), trong khi doanh thu mảng môi giới được dự báo sẽ đi ngang so với cùng kỳ.

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 14,9% trong giai đoạn 2025-2028.

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận thuần, các công ty môi giới BĐS HSC khuyến nghị

Tỷ đồng	2025A	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2028F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	FY25-28 CAGR
CRE	73	175	-33.8%	138.9%	104	-10.0%	-40.3%	111	-16.9%	6.3%	14.9%
DXS	352	321	24.9%	-8.7%	373	11.3%	16.3%	461	4.8%	23.5%	9.4%
Tổng	425	496	-4.9%	16.8%	478	5.8%	-3.7%	572	-0.3%	19.7%	10.4%

Nguồn: HSC ước tính

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

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS và tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ/cp (tiềm năng tăng giá là 32,9%), dựa trên việc tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và việc chuyển dịch cơ sở định giá về giữa năm 2027. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục

tiêu xuống còn 8.900đ/cp (tiềm năng tăng giá 17,6%), phản ánh việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2028 do tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp.

DXS tiếp tục là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong nhóm công ty môi giới BĐS nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng, sự hiện diện tích cực tại các thị trường trọng điểm như Hà Nội và TP.HCM, cùng với mức độ tiếp cận lớn hơn đối với nhu cầu của người mua ở thực. Những yếu tố này sẽ giúp công ty vượt qua những thách thức trong ngắn hạn và đón đầu đà phục hồi của hoạt động giao dịch khi thanh khoản thị trường dần cải thiện. Trong tương lai, bất kỳ sự cải thiện nào liên quan đến điều kiện thị trường – như thanh khoản, khả năng tiếp cận vốn hay sự ổn định của mặt bằng lãi suất – sẽ là động lực trực tiếp thúc đẩy đà phục hồi của hoạt động giao dịch. Những tín hiệu tích cực này có tiềm năng tạo ra lợi nhuận và định giá cao hơn kỳ vọng, dẫn đến việc định giá lại cổ phiếu ở mặt bằng cao hơn. Chúng tôi cũng tin rằng mức định giá của nhóm cổ phiếu này hiện rất hấp dẫn so với mức bình quân quá khứ. Trong khi đó, đối với CRE, chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm thận trọng do vẫn còn áp lực lên tỷ suất lợi nhuận mảng môi giới và hoạt động giao dịch trầm lắng – những yếu tố có thể gây áp lực lên đà phục hồi lợi nhuận trong ngắn hạn. Chúng tôi đang chờ có thêm thông tin tại ĐHCĐ dự kiến diễn ra vào ngày 22/5 để có thêm thông tin.

Chúng tôi 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%.
- Phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75% (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.
- Chúng tôi áp dụng hệ số beta 1,4 lần (không đổi) đối với DXS và 0,9 lần (không đổi) đối với CRE (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giá định WACC đối với DXS là 16,4% và 14,3% đối với CRE.

Bảng 7: Giá định DCF, DXS & CRE

	Lãi suất phi rủi ro	Phần bù rủi ro vốn CSH	Phần bù phụ trội	Beta	WACC
DXS	4.0%	8.75%	1.5%	1.4	16.4
CRE	4.0%	8.75%	1.5%	0.9	14.3

Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 16% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua vào vào ngày 9/4/2026, cổ phiếu DXS hiện vẫn đang giao dịch ở mức định giá thấp, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 17,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,65 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần.

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

Figure 8: Diễn biến giá cổ phiếu, Các công ty môi giới BĐS HSC khuyến nghị

(%)	1 tháng	3 tháng	12 tháng	Từ đầu năm
DXS	1.1	9.5	17.6	(14.8)
CRE	(6.5)	8.7	3.4	(11.2)
VN Index	9.0	9.1	50.8	7.1

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 9: Phân tích chỉ số P/E và P/B, DXS và CRE

	2026 P/E	2027 P/E	P/E trượt dự phóng 1 năm	độ lệch chuẩn so với P/E bình quân 2 năm	2026 P/B	P/B trượt dự phóng 1 năm	độ lệch chuẩn so với P/E bình quân 3 năm
CRE	23.6	39.5	16.5	(0.7)	0.70	0.59	(0.7)
DXS	19.9	17.1	15.3	(0.4)	0.95	0.71	(0.5)

Nguồn: HSC ước tính

Tăng tỷ trọng (giữ nguyên)

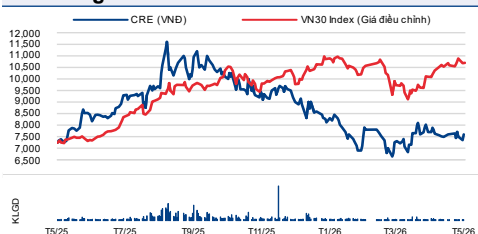
Giá mục tiêu: VNĐ8,900 (từ VNĐ9,400)

Tiềm năng tăng/giảm: 17.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2026) **7,570**

Mã Bloomberg	CRE VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	6,640-11,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,507
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,510
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	133
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	(1.69)	(2.95)	4.56
So với chỉ số	(7.36)	(4.13)	(29.2)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2026F	378	657	(42.5)
2027F	225	887	(74.6)
2028F	240	887	(73.0)

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

Giảm giá mục tiêu do TSLN thu hẹp; duy trì k/n Tăng tỷ trọng

- HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục tiêu xuống còn 8.900đ (tiềm năng tăng giá là 17,6%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và việc chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026).
- Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 33,8%, 10% và 16,9% dự báo lợi nhuận thuần cho giai đoạn 2026–2028 nhằm phản ánh tỷ suất lợi nhuận của mảng đầu tư thứ cấp (tại dự án Louis City) thấp hơn kỳ vọng. Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2026–2028.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

Sự kiện: Đề ra mục tiêu kinh doanh năm 2026, phân tích sâu KQKD Q1/2026

Chúng tôi đang xem xét lại các dự báo lợi nhuận và định giá đối với CRE, dựa trên KQKD Q1/2026 công ty mới công bố và các cập nhật về điều kiện tổng thể của thị trường trong thời gian gần đây.

CRE dự kiến tổ chức ĐHCĐ vào ngày 22/5/2026. Cho năm 2025, công ty đặt kế hoạch LNTT 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3 lần) trên doanh thu 3.420 tỷ đồng (tăng trưởng 2,6 lần). Mặc dù mục tiêu doanh thu cao hơn 31,9% nhưng mục tiêu LNTT lại thấp hơn 9,9% so với dự báo của chúng tôi.

Tác động: Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm lần lượt 33,8%, 10% và 16,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026, 2027 và 2028 xuống còn 175 tỷ đồng (tăng trưởng 138,9%), 104 tỷ đồng (giảm 40,3% so với cùng kỳ) và 111 tỷ đồng (tăng trưởng 6,3% so với cùng kỳ), chủ yếu để phản ánh tỷ suất lợi nhuận của mảng đầu tư thứ cấp thấp hơn kỳ vọng (dự án Louis City). Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2026–2028. Dự báo này đã phản ánh rõ nét sự sụt giảm của thanh khoản thị trường dưới áp lực từ môi trường lãi suất cao kéo dài trong năm 2026, với doanh thu môi giới giảm 12,6% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng các điều kiện thị trường sẽ cải thiện từ năm 2027 trở đi.

Định giá và khuyến nghị

CRE đang giao dịch với mức định giá hấp dẫn, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 64,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, vẫn thấp hơn 0,11 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục tiêu xuống còn 8.900đ (tiềm năng tăng giá là 17,6%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và việc chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026).

Bất chấp những thách thức trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng CRE sẽ vượt qua giai đoạn này nhờ vào việc ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City và việc phân phối các dự án từ các chủ đầu tư lớn. Trong dài hạn, với vị thế là nhà môi giới dẫn đầu tại thị trường miền Bắc, CRE sẽ hưởng lợi lớn khi thị trường phục hồi. Bên cạnh đó, BLĐ cũng đang đẩy mạnh triển khai danh mục đầu tư thứ cấp, với thông tin chi tiết về lộ trình và quy mô dự kiến sẽ được công bố tại ĐHCĐ vào ngày 22/5/2026.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	185	201	353 ▼	228	254
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	42.0	70.2	175 ▼	104 ▼	111 ▼
EPS ĐC (đồng)	90.6	151	378 ▼	225 ▼	240 ▼
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	12,117	12,274	12,641	12,359	12,092
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.9	21.0	11.8	18.7	17.1
P/E ĐC (lần)	83.6	50.0	20.0	33.6	31.6
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.62	0.62	0.60	0.61	0.63
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
ROAE (%)	0.75	1.24	3.03	1.80	1.96

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

Đặt mục tiêu lợi nhuận tăng mạnh trong năm 2026 nhờ dự án Louis City

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục tiêu xuống còn 8.900đ (tiềm năng tăng giá là 17,6%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và việc chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026). Chúng tôi điều chỉnh giảm lần lượt 33,8%, 10%, và 16,9% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026–2028 chủ yếu phản ánh tỷ suất lợi nhuận từ dự án Louis City thấp hơn kỳ vọng. Chúng tôi dự báo CRE sẽ gặp nhiều thách thức trong ngắn hạn, nhưng công ty đang sở hữu vị thế tốt để vượt qua giai đoạn này.

Công bố tài liệu ĐHCĐ

CRE lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 28/5/2025 và đã công bố các tài liệu liên quan. Các đề xuất chính bao gồm mục tiêu lợi nhuận năm 2026 và không chi trả cổ tức năm 2025.

Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch LNTT 300 tỷ đồng (tăng trưởng 7,3 lần) trên doanh thu 3.420 tỷ đồng (tăng trưởng 2,6 lần). Mặc dù mục tiêu doanh thu cao hơn 31,9% nhưng mục tiêu LNTT lại thấp hơn 9,9% so với dự báo. Sự chênh lệch này xuất phát từ việc chúng tôi áp dụng giả định thận trọng hơn về khối lượng giao dịch mảng môi giới và tiến độ ghi nhận doanh thu tại dự án Louis City. Chúng tôi tin rằng chính sách thắt chặt tín dụng và mặt bằng lãi suất neo ở mức cao sẽ gây áp lực lên nguồn cầu trong ngắn hạn, dẫn đến sự sụt giảm doanh thu môi giới của CRE so với cùng kỳ năm trước. Đối với mảng đầu tư thứ cấp, chúng tôi cũng dự báo doanh thu tại dự án Louis City sẽ ở mức 1.537 tỷ đồng, thấp hơn mục tiêu của công ty đề ra ở mức 1.800 tỷ đồng. Mục tiêu doanh thu từ mảng giáo dục đạt 80 tỷ đồng, tăng trưởng 14,3% so với cùng kỳ năm trước.

Mặc dù dự báo doanh thu của chúng tôi thấp hơn KHKD của công ty, nhưng dự báo lợi nhuận thuần lại cao hơn, do chúng tôi phản ánh các giả định lạc quan hơn về tỷ suất lợi nhuận gộp cho dự án Louis City trong các dự báo trước đây. Chúng tôi chờ có thêm thông tin về KHKD của BLĐ đề ra tại ĐHCĐ.

Bảng 10: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, CRE

(Tỷ đồng)	2025A	2026 (KH)	Tăng trưởng	2026 (Dự báo cũ)	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	1,324	3,420	158.3%	2,593	95.8%	31.9%
Môi giới	1,040	1,500	44.2%	910	-12.5%	64.8%
Đầu tư thứ cấp	179	1,800	905.6%	1,537	758.7%	17.1%
Giáo dục	70	80	14.3%	100	42.9%	-20.0%
Khác	35	40	14.3%	46	31.4%	-13.0%
LNTT	41	300	631.7%	333	712.2%	-9.9%

Nguồn: HSC ước tính

Giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

Chúng tôi giảm lần lượt 33,8%, 10% và 16,9% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026, 2027 và 2028 xuống còn 175 tỷ đồng (tăng trưởng 138,9%), 104 tỷ đồng (giảm 40,3% so với cùng kỳ) và 111 tỷ đồng (tăng trưởng 6,3% so với cùng kỳ), chủ yếu để phản ánh tỷ suất lợi nhuận của mảng đầu tư thứ cấp thấp hơn kỳ vọng.

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu giai đoạn 2026–2028 lần lượt ở mức 2.593 tỷ đồng (tăng trưởng 95,9%), 1.532 tỷ đồng (giảm 40,9% so với cùng kỳ) và 1.637 tỷ đồng (tăng trưởng 6,9%). Các số liệu trên đã phản ánh rõ nét sự sụt giảm của thanh khoản thị trường dưới áp lực từ môi trường lãi suất cao kéo dài trong năm 2026, với doanh thu môi giới giảm 12,6% so với cùng kỳ. Chúng tôi kỳ vọng các điều kiện thị trường sẽ cải thiện từ năm 2027 trở đi.

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi cho thấy lợi nhuận thuần giai đoạn 2025-2028 tăng trưởng với tốc độ CAGR 14,9%.

Bảng 1: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, CRE

Tỷ đồng	2025A	Dự báo mới 2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Dự báo mới 2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	Dự báo mới 2028F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025-28 CAGR
Tổng doanh thu	1,323	2,593	0.0%	95.9%	1,532	0.0%	-40.9%	1,637	0.0%	6.9%	7.3%
Lợi nhuận gộp	292	515	-27.5%	76.6%	325	-6.0%	-37.0%	365	-8.5%	12.3%	7.7%
LNST	75	177	-33.8%	135.2%	105	-10.0%	-40.3%	112	-16.9%	6.3%	14.3%
Lợi nhuận thuần	73	175	-33.8%	138.9%	104	-10.0%	-40.3%	111	-16.9%	6.3%	14.9%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với CRE nhưng giảm 5,3% giá mục tiêu xuống còn 8.900đ (tiềm năng tăng giá là 17,6%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và việc chuyển cơ sở định giá đến giữa năm 2027 (từ cuối năm 2026).

Những thách thức trong ngắn hạn là điều đã được dự báo trước đối với CRE, nhưng chúng tôi tin rằng công ty đang sở hữu vị thế tốt để vượt qua giai đoạn này, nhờ vào việc ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City và danh mục dự án đang triển khai của các chủ đầu tư hàng đầu tại miền Bắc. Trong dài hạn, CRE vẫn giữ vững vị thế là công ty thống lĩnh thị trường miền Bắc, sẵn sàng hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường. BLĐ hiện đang đẩy mạnh triển khai danh mục đầu tư thứ cấp, với các thông tin chi tiết về lộ trình và quy mô dự kiến sẽ được công bố tại ĐHCĐ vào ngày 22/5/2026. Mặc dù danh mục dự án sắp tới có thể mang lại tiềm năng tăng trưởng cho giá cổ phiếu, nhưng chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng trước khi thông tin chính thức được công bố.

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 14,3%. 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 0,9 lần (không đổi), theo dữ liệu của Bloomberg.
- Chúng tôi giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%.

Bảng 2: Định giá DCF, CRE

(triệu đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	1,323	2,593	1,532	1,637
Giá vốn hàng bán	(1,032)	(2,078)	(1,207)	(1,272)
Lợi nhuận gộp	292	515	325	365
EBIT*(1-thuế)	128	214	129	146
Cộng: khấu hao	41	85	66	72
Trừ: thay đổi vốn lưu động	175	(58)	(10)	15
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(3)	(6)	(3)	(4)
FCFF	341	236	182	229

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 3: Định giá, CRE

Tỷ đồng	Mid-2027
Tổng giá trị doanh nghiệp (FCFF)	4,598
Giá trị hiện tại của dòng tiền	1,447
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,151
Nợ thuần, điều chỉnh	(479)
Tổng giá trị vốn CSH	4,119
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	463.7
Giá mục tiêu (đồng/cp)	8,900

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), CRE

	Lãi suất phi rủi ro					
	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	2.0%	9,100	8,700	8,300	7,900	7,600
	2.5%	9,400	9,100	8,600	8,200	7,900
	3.0%	9,800	9,400	8,900	8,500	8,200
	3.5%	10,200	9,800	9,200	8,800	8,500
	4.0%	10,700	10,200	9,600	9,200	8,800

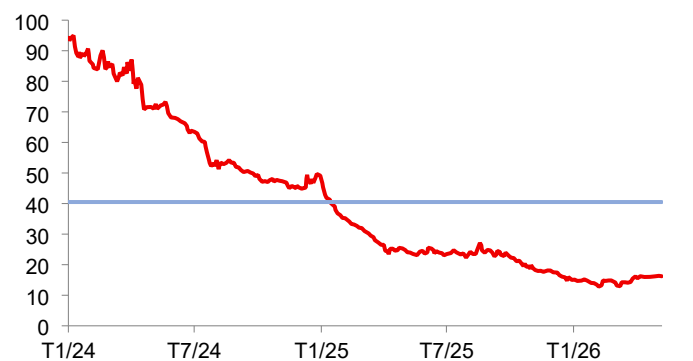
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 5% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0.59 lần, vẫn thấp hơn 0,11 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần.

Biểu đồ 5: P/E trượt dự phóng 1 năm, CRE

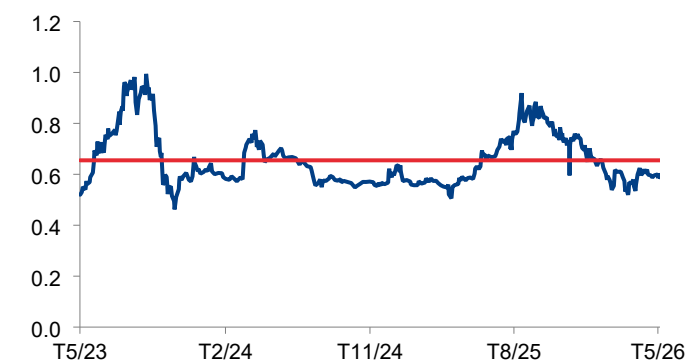
CRE hiện giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,2 lần, thấp hơn bình quân 2 năm ở mức 40,5 lần



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 6: P/B trượt dự phóng 1 năm, CRE

CRE hiện giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 0,65 lần



Nguồn: HSC ước tính

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	1,539	1,323	2,593	1,532	1,637
Lợi nhuận gộp	296	292	515	325	365
Chi phí BH&QL	(159)	(132)	(247)	(163)	(183)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	137	160	268	162	182
Lãi vay thuần	(42.6)	(61.7)	(47.1)	(30.0)	(42.1)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(35.9)	-	-	-	-
LNTT	58.3	98.3	221	132	140
Chi phí thuế TNDN	(15.4)	(26.3)	(44.2)	(26.3)	(28.0)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(0.85)	(1.80)	(1.46)	(0.87)	(0.93)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	42.0	70.2	175	104	111
Lợi nhuận thuần ĐC	42.0	70.2	175	104	111
EBITDA ĐC	185	201	353	228	254
EPS (đồng)	90.6	151	378	225	240
EPS ĐC (đồng)	90.6	151	378	225	240
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)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	31.0	115	398	277	191
Đầu tư ngắn hạn	157	165	157	157	157
Phải thu khách hàng	3,722	5,797	6,038	5,666	5,606
Hàng tồn kho	354	691	778	613	655
Các tài sản ngắn hạn khác	11.6	22.9	130	76.6	81.9
Tổng tài sản ngắn hạn	4,276	6,790	7,502	6,790	6,691
TSCĐ hữu hình	111	101	104	102	100
TSCĐ vô hình	74.1	51.1	72.9	59.9	43.2
Bất động sản đầu tư	177	167	177	177	177
Đầu tư dài hạn	-	-	-	-	-
Đầu tư vào Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	2,550	436	198	454	491
Tổng tài sản dài hạn	2,911	755	553	793	811
Tổng cộng tài sản	7,187	7,545	8,054	7,583	7,503
Nợ ngắn hạn	946	660	660	660	660
Phải trả người bán	134	166	302	176	185
Nợ ngắn hạn khác	335	455	528	384	404
Tổng nợ ngắn hạn	1,525	1,418	1,760	1,418	1,461
Nợ dài hạn	0.51	175	375	375	375
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	-	-	-	-	-
Nợ dài hạn khác	0.38	4.65	8.15	8.15	8.15
Tổng nợ dài hạn	0.89	180	383	383	383
Tổng nợ phải trả	1,526	1,598	2,143	1,801	1,844
Vốn chủ sở hữu	5,618	5,691	5,861	5,731	5,607
Lợi ích cổ đông thiểu số	42.8	256	50.3	51.2	52.1
Tổng vốn chủ sở hữu	5,661	5,947	5,912	5,782	5,659
Tổng nợ phải trả và VCSH	7,187	7,545	8,054	7,583	7,503
BVPS (đ)	12,117	12,274	12,641	12,359	12,092
Nợ thuần*/(tiền mặt)	916	720	636	758	844

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	137	160	268	162	182
Khấu hao	(48.0)	(41.1)	(84.7)	(66.0)	(72.2)
Lãi vay thuần	(42.6)	(61.7)	(47.1)	(30.0)	(42.1)
Thuế TNDN đã nộp	(6.79)	(14.5)	(44.2)	(26.3)	(28.0)
Thay đổi vốn lưu động	(761)	175	(57.5)	(10.2)	15.1
Khác	(36.0)	8.59	27.9	55.6	43.4
LCT thuần từ HKKD	(736)	297	204	161	199
Đầu tư TS dài hạn	(65.8)	(13.3)	(120)	(50.9)	(53.7)
Góp vốn & đầu tư	0	0	0	0	0
Thanh lý	0.18	19.0	0	0	0
Khác	433	(107)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	367	(101)	(120)	(50.9)	(53.7)
Cổ tức trả cho CSH	0	0	0	(232)	(232)
Thu từ phát hành CP	0	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	256	(112)	200	0	0
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	256	(112)	200	(232)	(232)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	142	31.1	115	398	277
LCT thuần trong kỳ	(114)	83.7	284	(122)	(86.2)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	28.2	115	398	277	191
Dòng tiền tự do	(802)	283	83.8	110	146

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	19.3	22.0	19.9	21.2	22.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	12.0	15.2	13.6	14.9	15.5
Tỷ suất LNT (%)	2.73	5.31	6.76	6.82	6.78
Thuế TNDN hiện hành (%)	26.5	26.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	65.0	(14.0)	95.9	(40.9)	6.86
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	146	8.81	75.3	(35.4)	11.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng EPS (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	1,590	67.2	149	(40.3)	6.31
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	0.75	1.24	3.03	1.80	1.96
ROACE (%)	2.42	2.71	4.31	2.59	2.98
Vòng quay tài sản (lần)	0.22	0.18	0.33	0.20	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(5.38)	1.85	0.76	1.00	1.09
Số ngày tồn kho	104	244	137	185	188
Số ngày phải thu	1,093	2,051	1,061	1,713	1,608
Số ngày phải trả	39.3	58.8	53.1	53.1	53.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	16.5	12.8	11.0	14.0	15.9
Nợ/tài sản (%)	13.3	11.1	13.0	14.3	14.4
EBIT/lãi vay (lần)	3.21	2.59	5.69	5.40	4.32
Nợ/EBITDA (lần)	5.17	4.18	2.97	4.75	4.26
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.80	4.79	4.26	4.79	4.58
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.88	3.20	1.60	2.79	2.66
EV/EBITDA ĐC (lần)	23.9	21.0	11.8	18.7	17.1
P/E (lần)	83.6	50.0	20.0	33.6	31.6
P/E ĐC (lần)	83.6	50.0	20.0	33.6	31.6
P/B (lần)	0.62	0.62	0.60	0.61	0.63
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

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

Mua vào (giữ nguyên)

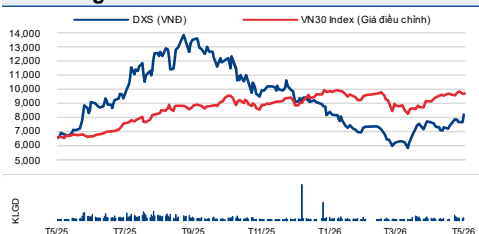
Giá mục tiêu: VNĐ11,000 (từ VNĐ10,200)

Tiềm năng tăng/giảm: 32.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (13/5/2026)	8,280
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,840-13,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	8,050
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,754
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	180
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	8.38	12.8	26.2
So với chỉ số	2.13	11.4	(14.6)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2026F	554	825	(32.8)
2027F	644	1,015	(36.5)
2028F	796	1,112	(28.4)

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

Kiên cường vượt sóng gió, Mua vào cho mục tiêu dài hạn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS nhưng tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ/cp (tiềm năng tăng giá là 32,9%), dựa trên việc tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2028 và việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027.
- Chúng tôi tăng lần lượt 24,9%, 11,3% và 4,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026, 2027 và 2028 lên 321 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), 373 tỷ đồng (tăng trưởng 16,3%) và 461 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), sau khi tăng giả định doanh thu mảng kinh doanh BDS.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào vào ngày 9/4/2026, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 17,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,65 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD Q1/2026

HSC tiến hành xem xét lại dự báo lợi nhuận cũng như định giá đối với cổ phiếu DXS, sau khi công ty công bố KQKD Q1/2026 vượt kỳ vọng và phân tích sâu về triển vọng thị trường BDS, với kỳ vọng mảng kinh doanh BDS của DXS sẽ được hỗ trợ từ việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Solera Quy Nhơn (Regal Vitality, quy mô 500 căn), dự án Victoria (98 căn) và dự án Ngọc Dương Riverside (533 căn). Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu mảng môi giới năm 2026 với mức giảm 26,1% so với cùng kỳ, nhằm phản ánh sự sụt giảm của khối lượng giao dịch. Các điều kiện thị trường được kỳ vọng sẽ cải thiện từ năm 2027 trở đi, với doanh thu môi giới phục hồi 15,3% trong năm 2028.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC tăng lần lượt 24,9%, 11,3% và 4,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026, 2027 và 2028 lên 321 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), 373 tỷ đồng (tăng trưởng 16,3%) và 461 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), sau khi tăng giả định doanh thu mảng kinh doanh BDS của DXS sẽ được hỗ trợ từ việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Solera Quy Nhơn (Regal Vitality, quy mô 500 căn), dự án Victoria (98 căn) và dự án Ngọc Dương Riverside (533 căn). Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu mảng môi giới năm 2026 với mức giảm 26,1% so với cùng kỳ, nhằm phản ánh sự sụt giảm của khối lượng giao dịch. Các điều kiện thị trường được kỳ vọng sẽ cải thiện từ năm 2027 trở đi, với doanh thu môi giới phục hồi 15,3% trong năm 2028.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy doanh thu môi giới tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 9,4% trong giai đoạn 2025-2028.

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu tăng 8,1% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua vào vào ngày 9/4/2026, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn bình quân 2 năm ở mức 17,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,65 lần, thấp hơn 0,6 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS nhưng tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ/cp (tiềm năng tăng giá là 32,9%), dựa trên việc tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2028 và việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027.

Chúng tôi đánh giá DXS là doanh nghiệp có khả năng chống chịu tốt trước những thách thức của thị trường và đang có vị thế tốt để hưởng lợi khi thị trường bất động sản phục hồi. Triển vọng lợi nhuận của DXS được củng cố vững chắc nhờ mạng lưới môi giới rộng khắp, danh mục dự án đang triển khai tại miền Trung, cùng với danh mục dự án của công ty mẹ ở TP.HCM và các khu vực lân cận, mang lại cho DXS nguồn sản phẩm phân phối đáng tin cậy.

Cuối năm: Tháng 12	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	497	718	772 ▲	833 ▲	1,022 ▲
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	141	343	321 ▲	373 ▲	461
EPS ĐC (đồng)	260	521	554 ▲	644 ▲	796
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	10,472	10,929	11,585	12,210	12,982
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.2	9.70	8.43	7.78	6.22
P/E ĐC (lần)	31.9	15.9	14.9	12.8	10.4
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	0.79	0.76	0.71	0.68	0.64
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	185	101	6.37	16.3	23.5
ROAE (%)	2.37	5.57	4.92	5.42	6.32

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

Mảng kinh doanh BĐS làm bệ đỡ cho triển vọng lợi nhuận

HSC tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ (tiềm năng tăng giá 32,9%), nhờ tác động cộng hưởng từ việc điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và thay đổi các giả định định giá. Chúng tôi tăng lần lượt 24,9%, 11,3% và 4,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026, 2027 và 2028 lên 321 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), 373 tỷ đồng (tăng trưởng 16,3%) và 461 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), sau khi tăng giả định doanh thu mảng kinh doanh BĐS. Chúng tôi kỳ vọng DXS sẽ tiếp tục giữ vững sức chống chịu trong giai đoạn này nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng, sự hiện diện tích cực tại các thị trường trọng điểm như Hà Nội và TP.HCM, cùng mức độ tiếp cận lớn hơn đối với nhu cầu của người mua ở thực.

Tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

Chúng tôi tăng lần lượt 24,9%, 11,3% và 4,8% dự báo lợi nhuận cho năm 2026, 2027 và 2028 lên 321 tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ), 373 tỷ đồng (tăng trưởng 16,3%) và 461 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), sau khi tăng giả định doanh thu mảng kinh doanh BĐS. Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh BĐS của DXS sẽ được hỗ trợ từ việc ghi nhận doanh thu từ các dự án Solera Quy Nhơn (Regal Vitality, quy mô 500 căn), dự án Victoria (98 căn) và dự án Ngọc Dương Riverside (533 căn).

Trong khi đó, chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu mảng môi giới năm 2026 với mức giảm 26,1% so với cùng kỳ xuống còn 1.849 tỷ đồng, nhằm phản ánh sự sụt giảm về khối lượng giao dịch dưới áp lực của môi trường lãi suất cao. Chúng tôi kỳ vọng các điều kiện thị trường cải thiện từ năm 2027 trở đi, giúp doanh thu môi giới phục hồi lên mức 2.131 tỷ đồng (tăng trưởng 15,3%) và tiếp tục mở rộng thêm 15,7% để đạt 2.465 tỷ đồng vào năm 2028.

Nhìn chung, dự báo của chúng tôi cho thấy doanh thu môi giới tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 9,4% trong giai đoạn 2025-2028. Chi tiết về các thay đổi trong dự báo của chúng tôi được trình bày ở phần bên dưới.

Bảng 11: Dự báo lợi nhuận, DXS

Tỷ đồng	2025A	2026F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2028F	Điều chỉnh	Tăng trưởng	2025-28 CAGR
Tổng doanh thu	3,966	3,431	20.5%	-13.5%	3,806	19.4%	10.9%	4,316	19.0%	13.4%	2.9%
Lợi nhuận gộp	1,714	1,565	24.0%	-8.7%	1,748	22.8%	11.7%	1,994	22.2%	14.1%	5.2%
LNST	523	478	86.0%	-8.7%	556	65.7%	16.3%	686	56.0%	23.5%	9.4%
Lợi nhuận thuần	352	321	24.9%	-8.7%	373	11.3%	16.3%	461	4.8%	23.5%	9.4%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS nhưng tăng 7,8% giá mục tiêu lên 11.000đ/cp (tiềm năng tăng giá là 32,9%), dựa trên việc tăng dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026–2028 và việc chuyển cơ sở định giá về giữa năm 2027.

Chúng tôi kỳ vọng DXS sẽ tiếp tục giữ vững sức chống chịu trong giai đoạn này nhờ có danh mục sản phẩm đa dạng, sự hiện diện tích cực tại các thị trường trọng điểm như Hà Nội và TP.HCM, cùng mức độ tiếp cận lớn hơn đối với nhu cầu của người mua ở thực.

Trong dài hạn, khi thị trường phục hồi, DXS có vị thế tốt để trở thành đơn vị đầu tiên hưởng lợi từ khối lượng giao dịch cải thiện. Danh mục dự án của DXG tại TP.HCM và các tỉnh lân cận – nơi công tác xây dựng hạ tầng kết nối với TP.HCM đang được đẩy nhanh tiến tốc – mang lại cho DXS một nguồn sản phẩm phân phối ổn định đi kèm những câu chuyện tăng trưởng hấp dẫn để giữ vững doanh thu môi giới. Bên cạnh đó, triển vọng lợi nhuận của DXS còn được củng cố vững chắc bởi danh mục dự án BĐS của công ty tại miền Trung.

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 16,4%. 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). Giả định hệ số beta là 1,4 lần (không đổi).
- Chúng tôi giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn 3%.

Bảng 12: Giả định DCF, CRE

Tỷ đồng	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	3,966	3,431	3,806	4,316
Giá vốn hàng bán	(2,253)	(1,866)	(2,059)	(2,322)
Lợi nhuận gộp	1,714	1,565	1,748	1,994
EBIT*(1-thuế)	539	585	638	784
Cộng: khấu hao	44	41	36	42
Trừ: thay đổi vốn lưu động	(933)	(39)	(526)	(542)
Trừ: vốn đầu tư cơ bản	(67)	(12)	(35)	(48)
FCFF	(417)	574	113	237

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 13: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng), DXS

		Lãi suất phi rủi ro				
		1.0%	3.0%	3.5%	4.0%	5.0%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1.0%	10,100	9,500	8,900	8,300	7,800
	2.5%	11,900	11,100	10,400	9,800	9,200
	3.0%	12,500	11,800	11,000	10,300	9,700
	3.5%	13,300	12,400	11,700	10,900	10,300
	4.0%	14,100	13,200	12,400	11,600	10,800

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 14: Định giá, DXS

Tỷ đồng	Giá trị giữa năm - 2027
Tổng giá trị doanh nghiệp (FCFF)	10,339
Giá trị hiện tại của dòng tiền	2,496
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	7,843
Nợ thuần, điều chỉnh	4,019
Tổng giá trị vốn CSH	6,319
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	574.1
Giá mục tiêu (đồng/cp)	11,000

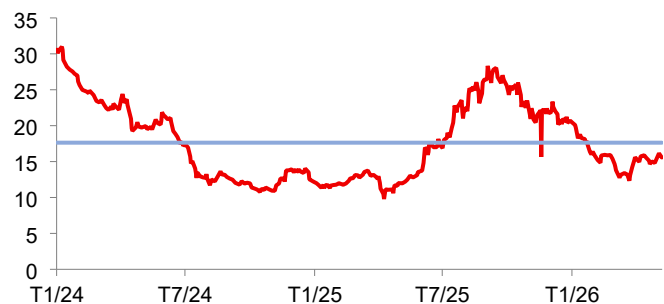
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Mặc dù giá cổ phiếu đã tăng 16% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị Mua vào vào ngày 9/4/2026, cổ phiếu DXS hiện vẫn đang giao dịch ở mức định giá thấp, với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 17,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,65 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần.

Bảng 15: P/E trượt dự phóng 1 năm, DXS

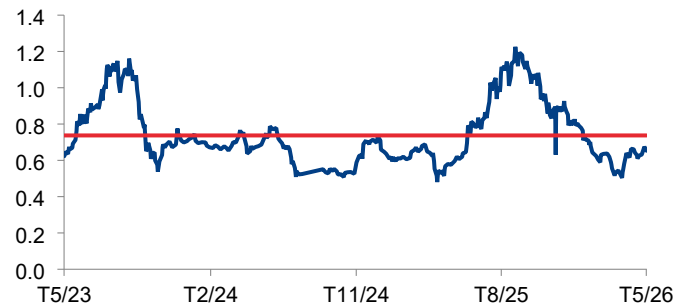
DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,6 lần so với bình quân 2 năm ở mức 17,6 lần



Nguồn: HSC ước tính

Bảng 16: P/B trượt dự phóng 1 năm, DXS

DXS đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,65 lần so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần



Nguồn: HSC ước tính

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	2,376	3,966	3,431	3,806	4,316
Lợi nhuận gộp	1,157	1,714	1,565	1,748	1,994
Chi phí BH&QL	(709)	(1,040)	(834)	(951)	(1,013)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	449	674	731	797	981
Lãi vay thuần	(62.1)	(64.9)	(140)	(110)	(132)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(38.6)	0.96	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(8.42)	52.2	0	0	0
LNTT	339	662	591	687	848
Chi phí thuế TNDN	(86.9)	(147)	(113)	(131)	(162)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(112)	(172)	(157)	(183)	(225)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	141	343	321	373	461
Lợi nhuận thuần ĐC	149	302	321	373	461
EBITDA ĐC	497	718	772	833	1,022
EPS (đồng)	245	593	554	644	796
EPS ĐC (đồng)	260	521	554	644	796
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	574	579	579	579	579
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	574	579	579	579	579
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	579	579	579	579

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	416	829	177	236	351
Đầu tư ngắn hạn	77.6	322	322	322	322
Phải thu khách hàng	9,278	9,832	9,570	9,622	9,690
Hàng tồn kho	4,425	5,113	5,356	5,858	6,186
Các tài sản ngắn hạn khác	174	155	155	155	155
Tổng tài sản ngắn hạn	14,371	16,251	15,581	16,194	16,705
TSCĐ hữu hình	138	157	141	142	152
TSCĐ vô hình	65.1	60.6	64.6	62.7	59.2
Bất động sản đầu tư	63.0	80.4	62.7	62.6	62.5
Đầu tư dài hạn	0.50	-	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	117	27.2	27.2	27.2	27.2
Tài sản dài hạn khác	410	630	462	462	462
Tổng tài sản dài hạn	793	955	758	757	763
Tổng cộng tài sản	15,164	17,206	16,338	16,951	17,468
Nợ ngắn hạn	1,763	2,047	1,294	1,279	1,233
Phải trả người bán	195	487	507	467	257
Nợ ngắn hạn khác	3,595	3,660	3,257	3,243	3,173
Tổng nợ ngắn hạn	6,333	7,386	6,339	6,351	6,160
Nợ dài hạn	449	946	589	644	681
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	60.9	66.2	66.2	66.2	66.2
Nợ dài hạn khác	0.21	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	510	1,013	655	711	747
Tổng nợ phải trả	6,843	8,398	6,994	7,062	6,907
Vốn chủ sở hữu	6,012	6,329	6,709	7,071	7,518
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,309	2,478	2,635	2,818	3,043
Tổng vốn chủ sở hữu	8,321	8,807	9,344	9,889	10,561
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,164	17,206	16,338	16,951	17,468
BVPS (đ)	10,472	10,929	11,585	12,210	12,982
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,796	2,165	1,707	1,687	1,563

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	449	674	731	797	981
Khấu hao	(48.6)	(43.6)	(40.9)	(36.2)	(41.6)
Lãi vay thuần	(62.1)	(64.9)	(140)	(110)	(132)
Thuế TNDN đã nộp	(105)	(67.0)	(113)	(131)	(162)
Thay đổi vốn lưu động	(109)	(933)	(39.3)	(526)	(542)
Khác	33.8	146	(9.63)	(11.2)	(13.8)
LCT thuần từ HKKD	218	(258)	427	22.2	160
Đầu tư TS dài hạn	(39.5)	(67.0)	(11.7)	(35.5)	(47.9)
Góp vốn & đầu tư	(121)	0	0	0	0
Thanh lý	9.27	0	0	0	0
Khác	82.7	55.7	42.4	32.9	12.1
LCT thuần từ HĐĐT	(68.8)	(11.3)	30.8	(2.62)	(35.8)
Cổ tức trả cho CSH	(3.70)	(99.6)	-	-	-
Thu từ phát hành CP	6.45	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	57.4	781	(1,110)	40.1	(10.2)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	60.2	682	(1,110)	40.1	(10.2)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	207	416	829	177	236
LCT thuần trong kỳ	210	413	(652)	59.7	114
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	416	829	177	236	351
Dòng tiền tự do	179	(325)	416	(13.3)	112

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.7	43.2	45.6	45.9	46.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	18.1	22.5	21.9	23.7
Tỷ suất LNT (%)	5.92	8.66	9.35	9.81	10.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	25.6	22.2	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	67.0	(13.5)	10.9	13.4
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	214	44.4	7.50	7.97	22.7
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	185	102	6.37	16.3	23.5
Tăng trưởng EPS (%)	184	142	(6.56)	16.3	23.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	185	101	6.37	16.3	23.5
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.37	5.57	4.92	5.42	6.32
ROACE (%)	5.12	7.23	7.37	7.74	8.95
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.25	0.20	0.23	0.25
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.49	(0.38)	0.58	0.03	0.16
Số ngày tồn kho	1,325	829	1,048	1,039	972
Số ngày phải thu	2,779	1,593	1,872	1,706	1,523
Số ngày phải trả	58.5	79.0	99.1	82.8	40.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	40.0	48.3	39.6	38.0	35.4
Nợ/tài sản (%)	18.6	22.6	17.3	17.2	17.2
EBIT/lãi vay (lần)	7.22	10.4	5.23	7.27	7.42
Nợ/EBITDA (lần)	5.67	5.41	3.67	3.51	2.95
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.27	2.20	2.46	2.55	2.71
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.76	1.75	1.89	1.70	1.47
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.2	9.70	8.43	7.78	6.22
P/E (lần)	33.8	14.0	14.9	12.8	10.4
P/E ĐC (lần)	31.9	15.9	14.9	12.8	10.4
P/B (lần)	0.79	0.76	0.71	0.68	0.64
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 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