

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

MUA +35,0%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	06/04/2026
Giá hiện tại	13.850 VND
Giá mục tiêu	18.700 VND
Giá mục tiêu gần nhất	24.000 VND
TL tăng	+35,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+35,0%

GT vốn hóa	15,4 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,7 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	276,2 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành*	1,1 bn
Pha loãng *	1,1 bn

	DXG	Peers	VNI
P/E (ttm)	66,7x	26,7x	15,5x
P/B (curr)	1,1x	1,3x	2,0x
ROE	1,9%	6,3%	14,1%
ROA	1,8%	3,0%	2,1%

Tổng quan Công ty

DXG là chủ đầu tư BĐS nhà ở trung cấp với quỹ đất tập trung tại TP.HCM và Đồng Nai. Công ty con do DXG sở hữu 59% là CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HOSE: DXS) là công ty môi giới BĐS hàng đầu với khoảng 30%-35% thị phần trên toàn quốc.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.192	3.869	10.387	18.049
% YoY	-12,6%	-7,7%	168,5%	73,8%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	872	751	3.037	5.862
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	231	237	1.883	4.137
% YoY	-9,8%	2,8%	693,3%	119,7%
EPS	-27,8%	-4,0%	718,1%	120,5%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	10.800	12.500	6.100	7.900
Biên LN gộp	54,6%	51,4%	54,5%	56,1%
Biên LN từ HĐKD	20,8%	19,4%	29,2%	32,5%
Biên LN ròng	5,5%	6,1%	18,1%	22,9%
ROE	1,9%	1,7%	12,2%	22,5%
Nợ vay ròng/CSH	4,7%	3,2%	0,5%	-8,3%
P/E	66,7x	69,5x	8,5x	3,9x
P/B	1,1x	1,1x	0,9x	0,8x

LNST sau lợi ích CĐTS dự kiến đi ngang trong năm 2026; và tăng trưởng mạnh trong năm 2027 nhờ hoạt động bàn giao tại The Privé

- Chúng tôi giảm giá mục tiêu (TP) của DXG xuống 22% còn 18.700 đồng/cổ phiếu, nhưng vẫn duy trì khuyến nghị MUA, do giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng ~16% trong ba tháng qua.
- Mức giảm của chúng tôi đối với giá mục tiêu nhằm phản ánh việc chúng tôi giảm 26% RNAV của các dự án, chủ yếu do giả định thận trọng hơn đối với đà tăng trưởng của giá bán trung bình và giả định chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) cao hơn nhằm hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ sản phẩm trong bối cảnh lãi suất tăng. Ngoài ra, chúng tôi cũng tăng giả định WACC lên thêm 0,1 điểm phần trăm và điều chỉnh giảm định giá đối với mảng môi giới (chi tiết xem tại [Báo cáo cập nhật DXS](#) ngày 06/04/2026).
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ đạt 237 tỷ đồng (+3% YoY), nhờ được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao tại Gem Sky World (GSW) và mảng môi giới, cùng với thu nhập tài chính tăng YoY.
- Trong năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 693% so với năm 2026 lên mức 1,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc bắt đầu bàn giao tại dự án The Privé và đóng góp tăng từ dự án GSW.
- Chúng tôi lần lượt điều chỉnh giảm 54%/15% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27, chủ yếu do mức giảm dự kiến đối với số lượng bàn giao tại GSW trong các năm trên và triển vọng của mảng môi giới yếu hơn.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán BĐS của DXG sẽ đạt 12,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 6,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, nhờ được thúc đẩy bởi hoạt động mở bán đang diễn ra tại The Privé và đợt mở bán lại dự kiến của GSW (dự kiến vào cuối năm 2026).
- DXG hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2026 là 1,1 lần (theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn so với mức trung bình 5 năm của công ty là 1,4 lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là tương đối hấp dẫn, xét đến triển vọng lợi nhuận rõ rệt trong giai đoạn 2026-27.
- Rủi ro giảm giá: Tiến độ mở bán dự án mới diễn ra chậm hơn kỳ vọng.

Việc mở bán lại GSW và The Privé sẽ là động lực thúc đẩy lợi nhuận trong giai đoạn 2026-27:

Chúng tôi kỳ vọng The Privé (4,3 ha tại phường Bình Trưng, TP.HCM; khoảng 3.200 căn và 12 tòa tháp, trong đó đã bán các tháp 5-8 và khoảng 50% các tháp 10-11) sẽ bán hết trong năm 2027, với việc bàn giao sẽ bắt đầu từ năm 2027; dự án này được ước tính sẽ đóng góp khoảng 82% vào dự báo doanh số bán BĐS của DXG trong giai đoạn 2026-27. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng GSW (khoảng 4.000 căn thấp tầng và đất nền tại Đồng Nai; khoảng 60% đã bán tính đến cuối năm 2025) sẽ được mở bán lại vào cuối năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi tiến độ phát triển khả quan của Sân bay Quốc tế Long Thành. Chúng tôi dự báo GSW và The Privé sẽ lần lượt đóng góp khoảng

19%/25% và 0%/42% vào tổng doanh thu của các năm 2026/27 (so với khoảng 18% từ GSW trong năm 2025).

Danh mục dự án lớn dự kiến sẽ hỗ trợ doanh số bán BĐS trong dài hạn: Ngoài GSW và The Privé, DXG cũng đưa ra kế hoạch mở bán BĐS khá lớn cho giai đoạn 2026–27, bao gồm Opal Cityview (1,0 ha), Ngọc Khánh (~1 ha), Park View (5,0 ha), Opal Luxury (8,6 ha), Park City (10,5 ha), Gem City (Opal City; 6,1 ha) và Lux Star (1,1 ha). Các dự án này đều nằm tại tỉnh Bình Dương cũ (nay đã thuộc TP.HCM sau khi sáp nhập tỉnh), ngoại trừ Gem City và Lux Star nằm tại TP.HCM cũ. Trong số này, chúng tôi đã đưa Opal Cityview, Park View, Park City, Gem City và Lux Star vào định giá và dự báo của chúng tôi, cùng với Gem Premium (15,0 ha; khoảng 6.000 căn hộ), với thời gian mở bán dự kiến bắt đầu từ năm 2028–29. Trong khi đó, Opal Luxury và Ngọc Khánh hiện chưa được đưa vào dự báo hoặc định giá của chúng tôi, qua đó mang lại dư địa tăng trưởng cho công ty.

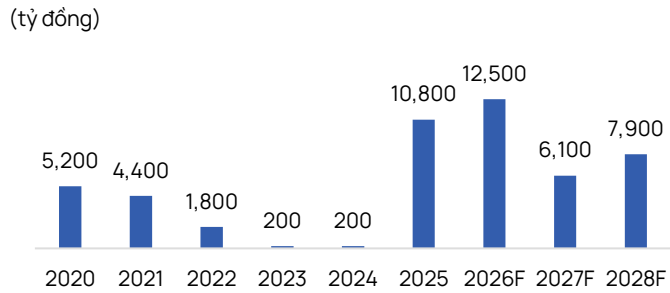
Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận dự kiến đi ngang YoY do mức tăng của thu nhập tài chính bù đắp cho mức giảm của lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

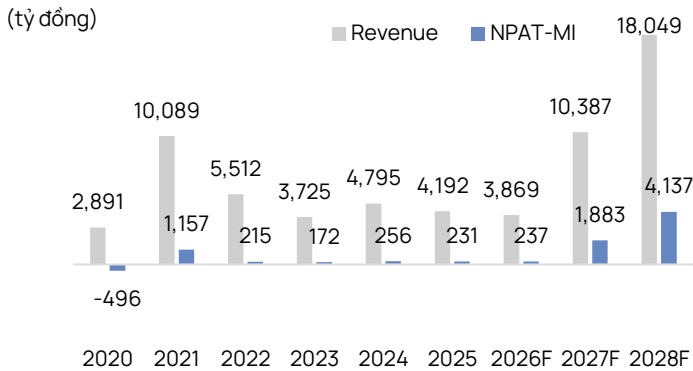
Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	4.192	5.794	3.869	-8%	-33%	
– Đầu tư BĐS	2.049	3.106	1.915	-7%	-38%	* Chúng tôi giảm 38% dự báo doanh thu mảng đầu tư BĐS năm 2026, chủ yếu do mức giảm 69% đối với doanh thu dự kiến từ Gem Sky World (~4.000 căn thấp tầng; ~60% đã bán). Điều chỉnh này phản ánh quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi đối với doanh số bán BĐS tại GSW trong năm 2026 trong bối cảnh lãi suất ở mức cao; tuy nhiên, chúng tôi vẫn kỳ vọng GSW sẽ được mở bán lại vào cuối năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi tiến độ phát triển của Sân bay Quốc tế Long Thành, dự kiến bắt đầu vận hành trong quý 4/2026.
– Môi giới BDS	1.844	2.343	1.685	-9%	-28%	* Xem chi tiết trong Báo cáo Cập nhật DXS ngày 06/04 của chúng tôi.
– Khác	299	346	269	-10%	-22%	
Lợi nhuận gộp	2.289	3.099	1.988	-13%	-36%	
– Đầu tư BĐS	1.193	1.417	881	-26%	-38%	
– Môi giới BDS	1.105	1.546	1.002	-9%	-35%	
– Khác	-9	136	106	N.M.	-22%	* Khoản lỗ bất thường trong năm 2025 chủ yếu đến từ phần hàng bán bị trả lại (mang tính một lần), trị giá khoảng 298 tỷ đồng, và được ghi nhận là khoản giảm trừ doanh thu gộp.
Chi phí SG&A	-1.416	-1.618	-1.237	-13%	-24%	
LN từ HĐKD	872	1.481	751	-14%	-49%	
Thu nhập tài chính	152	152	222	46%	46%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập tài chính, chủ yếu nhờ mức tăng 53% (so với giai đoạn 2024-25) của số dư tiền mặt trung bình trong giai đoạn 2025-26.
Chi phí tài chính	-315	-352	-331	5%	-6%	
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	16	0	0	N.M.	0%	* Chúng tôi kỳ vọng sẽ không ghi nhận khoản thu nhập khác ròng bất thường nào trong năm 2026.
LNTT	724	1.281	642	-11%	-50%	
LNST	595	1.025	527	-11%	-49%	
Lợi ích CĐTS	-364	-512	-290	-20%	-43%	
LNST sau lợi ích CĐTS	231	512	237	3%	-54%	
Biên LN gộp	54,6%	53,5%	51,4%			
– Đầu tư BĐS	58,2%	45,6%	46,0%			
– Môi giới BDS	59,9%	66,0%	59,4%			
Biên LN từ HĐKD	20,8%	25,6%	19,4%			
Biên LN ròng	5,5%	8,8%	6,1%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXG, dự báo của Vietcap

Hình 2: Dự báo doanh số bán hàng của DXG



Hình 3: Dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS cho DXG



Các dự án chính (% dự báo doanh số bán hàng)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	0%	7%	41%	43%
The Privé	100%	93%	59%	0%
Park View	0%	0%	0%	42%
Opal CityView	0%	0%	0%	15%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Các dự án chính (% dự báo doanh thu)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	18%	19%	25%	26%
The Privé	0%	0%	42%	52%
Mảng dịch vụ môi giới	44%	44%	22%	14%
Khác (bao gồm doanh số bán BDS của DXS)	39%	37%	12%	7%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 4: Kế hoạch thi công và bàn giao các dự án chính của DXG

Dự án	Diện tích & Vị trí	Số căn hộ ⁽¹⁾ (Doanh số %)	Thời điểm mở bán	Giai đoạn mở bán ⁽²⁾	Giai đoạn bàn giao ⁽²⁾	Tình trạng pháp lý hiện tại
Gem Sky World	92 ha; Đồng Nai	4.000 căn thấp tầng (60%)	Q2 2020	2020-2028F	2021-2028F	- Đã bán khoảng 60% tính đến cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được mở bán lại vào cuối năm 2026.
The Privé	4,3 ha; Phường Bình Trưng, TP.HCM	~3.200 căn hộ (~42%)	2025 ⁽²⁾	2018/ 2025- 2027F	2027-2029F	- Tính đến cuối năm 2025, Giai đoạn 1 (tháp 5-8) đã bán hết, trong khi tháp 10-11 đã bán khoảng 50% (trên tổng số 12 tháp). - Kế hoạch bàn giao Giai đoạn 1 dự kiến sẽ rơi vào năm 2027.
Park View	5,0 ha; TP.HCM	~3.200 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2031F	2029-2032F	- Đã hoàn tất quy hoạch tổng thể 1/500. - Hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Opal Cityview	1,0 ha; TP.HCM	~1.600 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2030F	2030-2031F	- Đã hoàn tất quy hoạch tổng thể 1/500. - Hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Park City	10,5 ha; TP.HCM	~6.500 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2029-2032F	2030-2033F	- Đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư.
Opal City	6,1 ha; TP.HCM	~3.800 căn hộ (0%)	2029 ⁽²⁾	2029-2031F	2031-2032F	- Đang thực hiện thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Gem Premium	15,0 ha; TP.HCM	~2.700 căn hộ (0%)	2029 ⁽²⁾	2029-2031F	2031-2032F	- Công tác đền bù giải phóng mặt bằng gần hoàn tất; đang chuẩn bị trình quy hoạch 1/500.
Lux Star	1,1 ha; TP.HCM	~550 căn hộ (0%)	2029 ⁽²⁾	2029-2030F	2029-2030F	- Đang thực hiện thu gom quỹ đất
Opal Luxury ⁽³⁾	8,6 ha; TP.HCM	~3.400 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	- Đã hoàn tất quy hoạch tổng thể 1/500; hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Ngọc Khanh ⁽³⁾	Khoảng 1 ha; TP.HCM	~1.300 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	- Đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư và hoàn thành quy hoạch tổng thể 1/500.
Saigon Riverfront ⁽³⁾	2,3 ha; TP.HCM	~3.000 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	- Đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư và hoàn thành quy hoạch tổng thể 1/500.

Nguồn: DXG, Vietcap. Lưu ý: (1) Tổng số căn của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục; (2) giả định và dự báo của Vietcap; (3) các dự án này hiện chưa được đưa vào dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

Hình 5: Gem Sky World (GSW)

- Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (DXG sở hữu 100%).
- Vị trí: Tỉnh Đồng Nai, cách Sân bay Quốc tế Long Thành dự kiến khoảng 10 km và nằm gần các khu công nghiệp lớn.
- Diện tích: 92 ha. Tổng cộng bao gồm khoảng 4.000 căn nhà thấp tầng/ đất nền.
- DXG đã mua lại dự án này vào quý 4/2019 thông qua đấu giá công khai.
- Dự án mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 với khoảng 700 căn đã được bán.
- Tính đến cuối năm 2025, tổng số căn đã bán tại GSW đã đạt khoảng 2.400 căn, trong khi tổng số căn đã bàn giao đạt khoảng 2.000 lô đất và nhà phố, dẫn đến lượng backlog chưa ghi nhận đạt khoảng 400 căn (theo DXG), với tổng trị giá rơi vào khoảng 1,4 nghìn tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
- Chúng tôi dự báo các căn còn lại tại dự án GSW sẽ đóng góp tổng cộng khoảng 6,7 nghìn tỷ đồng vào doanh số bán hàng của DXG trong giai đoạn 2026-2027, và việc bàn giao dự án này dự kiến sẽ được hoàn tất vào năm 2028.



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Hình 6: The Privé (trước đây là Gem Riverside)

- Chủ đầu tư: CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)
- Vị trí: TP.HCM. Dự án nằm dọc theo mặt tiền của cao tốc Long Thành - Dầu Giây và có 3 mặt giáp sông
- Diện tích: 4,3 ha, bao gồm khoảng 3.200 căn hộ cao tầng.
- DXG đã mua lại dự án này từ Keppel Land và mở bán lần đầu vào năm 2018 với giá bán trung bình rơi vào khoảng 33-38 triệu đồng/m². Tuy nhiên, do các vấn đề phức tạp về thủ tục pháp lý, dự án đã bị trì hoãn và chỉ mới được cấp phép xây dựng vào tháng 9/2024. Hiện tại, DXG đã hoàn tất thi công phần móng của dự án.
- Tính đến cuối năm 2025, DXG đã bán hết toàn bộ Giai đoạn 1 (~1.000 căn thuộc các tháp 5-8), đồng thời đã bán được khoảng 50% số sản phẩm tại tháp 10 và 11. Tuy nhiên, DXG hiện chưa công bố kết quả đặt cọc/bán BDS tính từ đầu năm đến nay.
- Chúng tôi dự báo dự án The Privé sẽ đóng góp 15,2 nghìn tỷ đồng (cao hơn so với mức ước tính ~10,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025) vào doanh số bán của DXG trong giai đoạn 2026-2027, với kế hoạch bàn giao dự kiến sẽ diễn ra trong giai đoạn 2027-2029.



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 1 năm cho DXG sẽ ở mức **18.700 đồng/cổ phiếu** dựa trên phương pháp định giá RNAV, phương pháp mà theo quan điểm của chúng tôi là phù hợp nhất để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DXG. Chúng tôi đã đưa vào định giá toàn bộ quỹ đất đã xác định đối với các dự án đang xây dựng và phát triển bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), thực hiện chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính về cuối năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 22% giá mục tiêu xuống mức 18.700 đồng/cổ phiếu, nhằm chủ yếu phản ánh các yếu tố sau:

- Mức giảm 26% đối với định giá RNAV của dự án, do chúng tôi áp dụng giả định tăng trưởng giá bán trung bình thận trọng hơn và mức tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp (SG&A) trên doanh thu cao hơn nhằm hỗ trợ tỷ lệ hấp thụ trong bối cảnh lãi suất tăng.
- Giả định WACC cao hơn ở mức 14,5% (so với mức 14,4% trước đây), sau khi chúng tôi điều chỉnh chi phí nợ vay từ mức 12,0% lên mức 12,5%.
- Mức giảm đối với định giá mảng môi giới (DXS).

Các yếu tố tiêu cực trên được bù đắp một phần bởi số dư nợ vay ròng thấp hơn tính đến cuối năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi dòng tiền thu về mạnh mẽ từ hoạt động mở bán dự án The Privé – điều này đã được phản ánh trong dự báo số dư tiền mặt cuối năm 2025 cao hơn của chúng tôi.

Hình 7: Tóm tắt định giá đối với DXG

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NPV cho DXG (tỷ đồng)
Gem Sky World	CKDT	100%	2.233
The Privé (trước đây là Gem Riverside)	CKDT	100%	7.437
Gem Premium	CKDT	75%	1.699
Opal City	CKDT	100%	869
Opal Cityview	CKDT	100%	536
Park View	CKDT	100%	1.805
Park City	CKDT	100%	1.253
Khác	CKDT	100%	1.204
Tổng NAV của các dự án			17.036
Dịch vụ môi giới (DXS)	CKDT & P/E	59%	2.835
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn*			2.696
(-) Tổng nợ vay			1.802
Giá trị tài sản ròng (NAV)			20.765
Số lượng cổ phiếu pha loãng (triệu)*			1.112
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			18.700
Giá hiện tại (đồng/cổ phiếu)			13.850
Tổng mức sinh lời dự phóng			+35,0%
P/E dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			93,9x/11,5x/5,2x
P/B dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			1,4x/1,3x/1,0x

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Số dư tiền mặt và nợ vay không bao gồm DXS, do các khoản mục này đã được phản ánh trong định giá mảng môi giới ở trên.

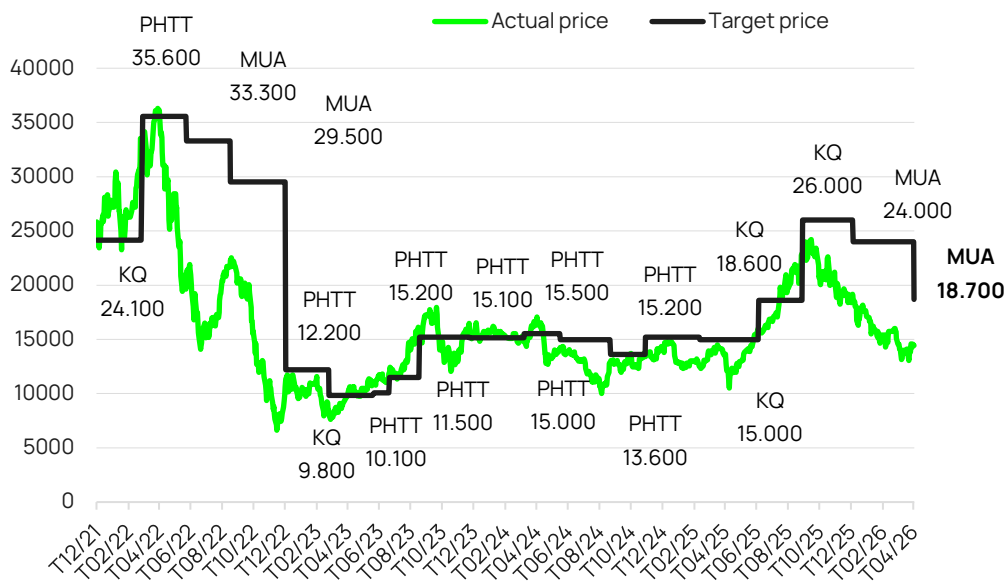
Hình 8: WACC summary

	Cũ	Mới
Beta	1,3	1,3
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,5%
% Nợ vay	30,0%	30,0%
% Vốn CSH	70,0%	70,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,4%	14,5%

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

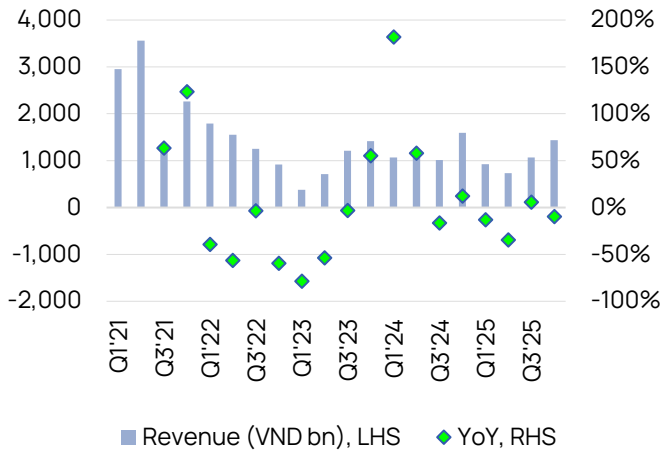
Hình 9: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu lịch sử đã được điều chỉnh theo các thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

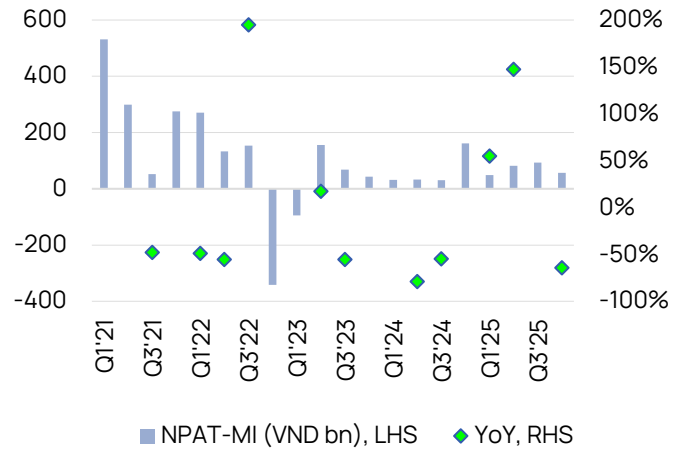
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu



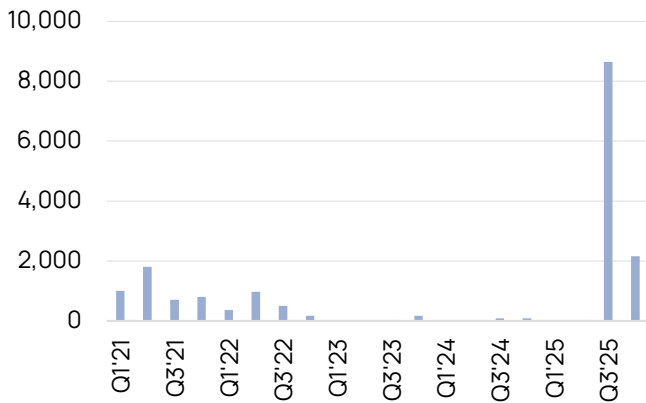
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS



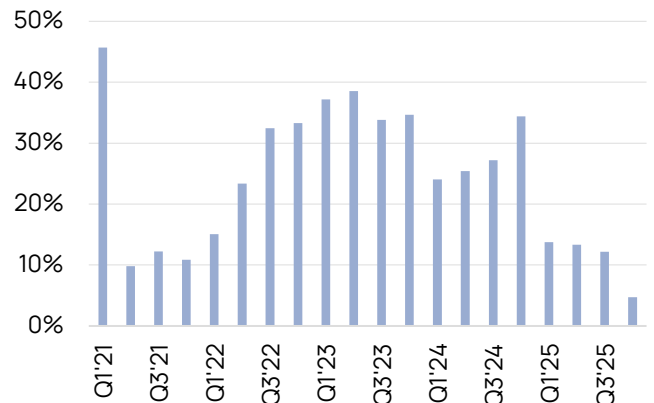
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 12: Doanh số bán hàng (tỷ đồng)



Nguồn: DXG, Vietcap (không bao gồm các dự án phát triển BĐS của DXS)

Hình 13: Nợ vay ròng/VCSH (%)



Nguồn: DXG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	4.192	3.869	10.387	18.049
Giá vốn hàng bán	-1.903	-1.881	-4.730	-7.924
Lợi nhuận gộp	2.289	1.988	5.657	10.125
Chi phí bán hàng	-818	-742	-1.572	-2.558
Chi phí quản lý DN	-598	-495	-1.048	-1.705
LN từ HĐKD	872	751	3.037	5.862
Doanh thu tài chính	152	222	237	298
Chi phí tài chính	-315	-331	-408	-402
Trong đó, chi phí lãi vay	-288	-301	-371	-365
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	16	0	0	0
LNTT	724	642	2.866	5.758
Thuế TNDN	-130	-115	-513	-1.030
LNST trước CĐTS	595	527	2.353	4.728
Lợi ích CĐ thiếu số	-364	-290	-471	-591
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	231	237	1.883	4.137
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	231	237	1.883	4.137
EBITDA	899	769	3.051	5.876
EPS báo cáo, VND	208	199	1.630	3.592
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-12,6%	-7,7%	168,5%	73,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-23,5%	-13,9%	304,4%	93,0%
Tăng trưởng LNTT	-0,8%	-11,3%	346,2%	100,9%
TT EPS báo cáo	-27,8%	-4,0%	718,1%	120,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	54,6%	51,4%	54,5%	56,1%
Biên LN từ HĐ %	20,8%	19,4%	29,2%	32,5%
Biên EBITDA	21,4%	19,9%	29,4%	32,6%
Biên LNST-CĐTS	5,5%	6,1%	18,1%	22,9%
ROE %	1,9%	1,7%	12,2%	22,5%
ROA %	1,8%	1,3%	5,3%	10,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.787	3.460	1.593	928
Số ngày phải thu	1.100	1.354	520	309
Số ngày phải trả	969	906	313	171
TG luân chuyển tiền	2.917	3.907	1.799	1.066
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4x	2,1x	2,2x	2,7x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,0x	1,1x	1,5x
CS thanh toán tiền mặt	0,3x	0,2x	0,3x	0,4x
Nợ/Tài sản	12,6%	11,0%	10,8%	8,8%
Nợ/Vốn	18,7%	18,1%	17,4%	12,5%
Nợ/Vốn CSH	4,7%	3,2%	0,5%	-8,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	2,5x	8,2x	16,1x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	3.391	3.611	4.404	5.863
Đầu tư TC ngắn hạn	423	423	423	423
Các khoản phải thu	14.169	14.535	15.036	15.566
Hàng tồn kho	15.658	20.001	21.282	18.998
TS ngắn hạn khác	273	250	334	385
Tổng TS ngắn hạn	33.913	38.819	41.479	41.234
TS cố định (nguyên giá)	629	669	723	785
- Khấu hao lũy kế	-253	-270	-285	-299
TS cố định (ròng)	377	399	438	486
Đầu tư TC dài hạn	335	335	335	335
TS dài hạn khác	3.390	3.390	3.390	3.390
Tổng TS dài hạn	4.101	4.124	4.163	4.211
Tổng Tài sản	38.015	42.943	45.642	45.445
Phải trả ngắn hạn	4.900	4.441	3.679	3.742
Nợ vay ngắn hạn	2.225	2.114	2.008	1.908
Nợ ngắn hạn khác	7.166	12.256	13.369	9.627
Tổng nợ ngắn hạn	14.291	18.811	19.056	15.276
Nợ vay dài hạn	2.571	2.596	2.933	2.083
Nợ dài hạn khác	270	270	270	270
Tổng nợ	17.132	21.678	22.259	17.630
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	11.141	11.141	11.141	11.141
Thặng dư vốn cổ phần	1.105	1.105	1.105	1.105
Lợi nhuận giữ lại	510	748	2.630	6.767
Vốn khác	1.472	1.472	1.472	1.472
Lợi ích CĐTS	6.653	6.798	7.034	7.329
Vốn chủ sở hữu	20.883	21.265	23.383	27.815
Tổng nguồn vốn	38.015	42.943	45.642	45.445
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	1.112	1.112	1.112	1.112

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.249	3.391	3.611	4.404
Thu nhập ròng	231	237	1.883	4.137
Khấu hao	27	18	14	14
Thay đổi vốn lưu động	-463	-54	-1.516	-1.975
Điều chỉnh khác	1.596	0	0	0
LCTT từ HĐ kinh doanh	1.390	200	381	2.176
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-34	-40	-54	-62
Đầu tư, ròng	-1.029	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1.062	-40	-54	-62
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	3.541	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-1.005	-111	-106	-100
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-755	25	336	-849
Khác	34	145	235	295
LCTT từ HĐ tài chính	1.815	59	466	-654
Lưu chuyển tiền thuần	2.142	219	793	1.459
Tiền cuối năm	3.391	3.611	4.404	5.863

Nguồn: DXG, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.