

CTCP Bluemarq Group (DXG)

MUA +20,7%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	28/08/2026
Giá hiện tại	12.100 VND
Giá mục tiêu	14.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	17.000 VND
TL tăng	+20,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+20,7%

GT vốn hóa	15,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	128,9 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,3 tỷ
Pha loãng	1,3 tỷ

	DXG	Peers	VNI
P/E (trượt)	83,4x	18,9x	13,8x
P/B (ht)	1,1x	0,9x	2,0x
ROE	1,4%	7,7%	16,2%
ROA	0,5%	2,8%	2,4%

Tổng quan Công ty

DXG là nhà phát triển BDS nhà ở phân khúc trung cấp với quỹ đất tập trung tại TP.HCM và Đồng Nai. CTCP Dịch vụ BDS Đất Xanh (HOSE: DXS) – công ty con do DXG sở hữu 59% – là công ty môi giới BDS hàng đầu với khoảng 30-35% thị phần trên toàn quốc. Vào tháng 5/2026, DXG đã chính thức đổi tên doanh nghiệp từ CTCP Tập đoàn Đất Xanh thành CTCP Bluemarq Group.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.192	3.793	9.882	15.497
% YoY	-12,6%	-9,5%	160,6%	56,8%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	872	700	2.921	5.129
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	231	219	1.825	3.605
% YoY	-9,8%	-5,2%	733,8%	97,5%
EPS	-31,7%	-5,1%	733,8%	97,5%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	10.800	8.000	7.300	9.000
Biên LN gộp	54,6%	49,6%	54,4%	56,7%
Biên LN từ HĐKD	20,8%	18,5%	29,6%	33,1%
Biên LN ròng	5,5%	5,8%	18,5%	23,3%
ROE	1,9%	1,5%	11,9%	19,9%
Nợ vay ròng/CSH	-1,1%	-9,5%	-12,5%	-13,2%
P/E	67,9x	71,5x	8,6x	4,3x
P/B	1,1x	1,1x	0,9x	0,8x

Hoạt động bán giao tại The Privé sẽ thúc đẩy lợi nhuận tăng mạnh từ năm 2027

- Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với CTCP Bluemarq Group (DXG), nhưng cũng đồng thời giảm 14% giá mục tiêu của cổ phiếu này xuống mức 14.600 đồng/cổ phiếu.
- Sự sụt giảm của giá mục tiêu chủ yếu phản ánh: (1) mức giảm 25% đối với định giá mảng môi giới (xem [Báo cáo Cập nhật DXS](#) ngày 28/08 của chúng tôi); (2) việc chúng tôi điều chỉnh tiến độ doanh số bán BDS tại The Privé sang giai đoạn 2026-28 (so với dự báo trước đây là giai đoạn 2026-27), và lùi thời điểm mở bán dự kiến của Opal Luxury từ năm 2028 sang 2030; (3) mức tăng 70 điểm cơ bản của WACC; (4) việc chúng tôi chuyển phương pháp định giá từ 100% RNAV sang kết hợp 50:50 giữa RNAV và P/B mục tiêu; cùng với (5) mức tăng của số dư nợ vay ròng tại cuối quý 2/2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 của công ty sẽ đạt 219 tỷ đồng (-5% YoY), chủ yếu nhờ hoạt động bán giao backlog chưa ghi nhận doanh thu tại Gem Sky World (GSW), phần đóng góp từ mảng môi giới và mức tăng YoY của thu nhập tài chính. Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 8 lần lên mức 1,8 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ việc bắt đầu bán giao The Privé theo kế hoạch và phần đóng góp cao hơn từ dự án GSW. Chúng tôi cũng điều chỉnh giảm lần lượt 8%/3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2026/27, chủ yếu do mức giảm của chúng tôi đối với dự báo doanh thu mảng môi giới.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS của DXG sẽ lần lượt đạt 8,0/7,3/9,0 nghìn tỷ đồng trong các năm 2026/27/28. Trong năm 2026, việc ghi nhận doanh số bán BDS dự kiến sẽ chủ yếu đến từ dự án The Privé (với doanh số bán từ đầu năm đến nay đã đạt khoảng 4,7 nghìn tỷ đồng). Sang năm 2027, chúng tôi kỳ vọng các đóng góp chính sẽ yếu đến từ việc tiếp tục ghi nhận thêm doanh số bán tại The Privé, cùng với việc mở bán lại GSW và mở bán dự án Ngọc Khánh (~1 ha, TP.HCM – Bình Dương cũ). Trong năm 2028, doanh số bán BDS của công ty dự kiến sẽ chủ yếu đến từ việc hoàn tất bán The Privé, tiếp tục bán GSW và Ngọc Khánh, cùng với việc mở bán Opal Cityview (~1 ha, TP.HCM – Bình Dương cũ).
- DXG hiện sở hữu mức định giá tương đối hấp dẫn, với P/B dự phóng các năm 2026/27 lần lượt ở mức 1,1 lần và 0,9 lần (thấp hơn khoảng 21% và 30% so với P/B trung bình 5 năm của công ty là 1,34 lần), trong bối cảnh triển vọng lợi nhuận các năm 2027-28 của công ty tương đối rõ nét.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán các dự án mới diễn ra chậm hơn kỳ vọng.

Hoạt động mở bán đang diễn ra của The Privé và việc tái khởi động dự án GSW sẽ là động lực chính thúc đẩy doanh số bán hàng của công ty trong giai đoạn 2026-27: Chúng tôi cho rằng dự án The Privé (4,3 ha tại phường Bình Trưng, TP.HCM; khoảng 3.200 căn thuộc 12 tòa nhà; khoảng 50% tổng số căn đã được bán tính đến cuối tháng 8/2026) sẽ được bán hết trong năm 2028, với hoạt động bán giao diễn ra trong giai đoạn 2027-29 (theo dự báo của chúng tôi). Chúng tôi dự báo dự án này sẽ lần lượt đóng góp 100%/50% vào dự báo doanh số bán hàng các năm

2026/27 của DXG. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng dự án GSW (khoảng 4.000 căn thấp tầng và đất nền tại Đồng Nai; khoảng 60% đã bán tính đến cuối quý 2/2026) sẽ được mở bán trở lại vào năm 2027, qua đó đóng góp 35% vào dự báo doanh số bán hàng năm 2027 của DXG. Chúng tôi kỳ vọng nhu cầu trung và dài hạn tại GSW sẽ hưởng lợi từ tiến độ phát triển của Sân bay Quốc tế Long Thành và hệ thống hạ tầng khu vực xung quanh.

Các dự án mới tại khu vực tỉnh Bình Dương cũ sẽ tạo động lực cho giai đoạn tăng trưởng doanh số bán BĐS tiếp theo: Ngoài 2 dự án The Privé và GSW, DXG còn sở hữu danh mục dự án lớn gồm 9 dự án với tổng diện tích khoảng 50 ha. Trong đó, chúng tôi kỳ vọng các dự án Ngọc Khánh (khoảng 1 ha) và Opal Cityview (khoảng 1 ha) — đều nằm tại tỉnh Bình Dương cũ, nay thuộc TP.HCM — sẽ được lần lượt mở bán vào năm 2027 và 2028, nhờ lộ trình triển khai tương đối rõ ràng hơn so với các dự án khác trong danh mục của DXG.

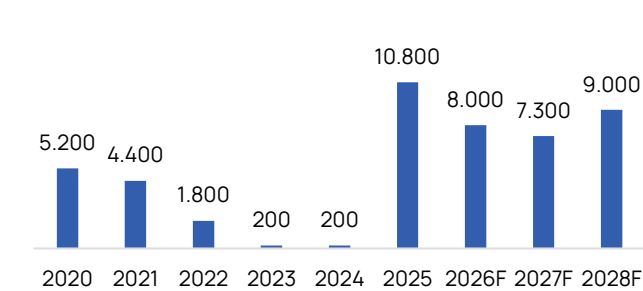
Triển vọng năm 2026: Hoạt động môi giới dự báo sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2026; Hoạt động bàn giao dự án The Privé dự kiến sẽ bắt đầu từ năm 2027

Hình 1: Dự báo năm 2026 của Vietcap

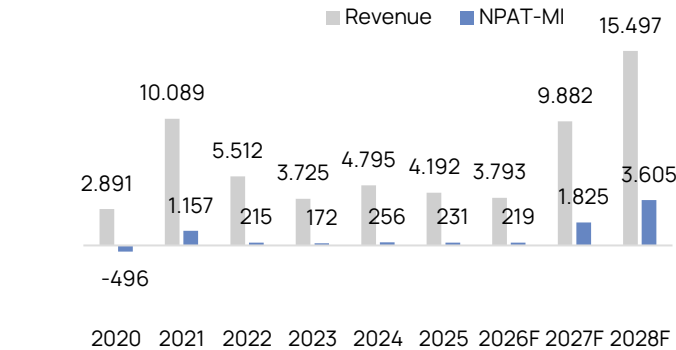
Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026 cũ	Dự báo 2026 mới	Dự báo 2026 mới/ KQ 2025	Dự báo 2026 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	4.192	3.962	3.793	-10%	-4%	* Chủ yếu phản ánh mức giảm đối với dự báo doanh thu mảng môi giới của chúng tôi sau khi ghi nhận KQKD 6T 2026 thấp hơn kỳ vọng.
– Đầu tư BĐS	2.049	1.915	1.915	-7%	0%	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo do tiếp tục cho rằng doanh thu mảng đầu tư BĐS năm 2026 của công ty sẽ chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) hoạt động bàn giao lượng backlog chưa ghi nhận vào doanh thu tại dự án GSW (tổng khoảng 4.000 căn thấp tầng, khoảng 60% đã bán) và (2) hoạt động bán hàng/bàn giao tại các dự án do DXS (công ty con do DXG sở hữu 59%) tự phát triển – Regal Legend, Regal Victoria và Regal Maison. * Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng mạnh từ năm 2027, nhờ được thúc đẩy bởi việc bắt đầu bàn giao tại dự án The Privé và hoạt động mở bán trở lại tại dự án GSW.
– Môi giới BĐS	1.844	1.778	1.549	-16%	-13%	* Xem chi tiết trong Báo cáo cập nhật DXS ngày 28/08 của chúng tôi.
– Khác	299	269	329	10%	22%	
Lợi nhuận gộp	2.289	2.072	1.880	-18%	-9%	
– Đầu tư BĐS	1.193	868	868	-27%	0%	
– Môi giới BĐS	1.105	1.099	995	-10%	-9%	
– Khác	-9	106	16	N.M.	-84%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo do KQKD 6T ghi nhận ở mức thấp hơn kỳ vọng (trong đó ghi nhận khoản lỗ 65 tỷ đồng do hàng bán bị trả lại).
Chi phí SG&A	-1.416	-1.241	-1.180	-17%	-5%	
LN từ HĐKD	872	831	700	-20%	-16%	
Thu nhập tài chính	152	226	248	63%	9%	
Chi phí tài chính	-315	-348	-336	7%	-3%	
Thu nhập ròng từ CTLK	0	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	16	0	39	N.M.	N.M.	* do KQKD 6T 2026 ghi nhận 39 tỷ đồng thu nhập khác ròng.
LNTT	724	710	650	-10%	-8%	
LNST	595	583	534	-10%	-8%	
Lợi ích CĐTS	-364	-344	-315	-13%	-8%	
LNST sau lợi ích CĐTS	231	239	219	-5%	-8%	* Nguyên nhân của mức điều chỉnh giảm của chúng tôi chủ yếu là do mức giảm đối với dự báo doanh thu mảng môi giới.
Biên LN gộp	54,6%	52,3%	49,6%			
– Đầu tư BĐS	58,2%	45,3%	45,3%			
– Môi giới BĐS	59,9%	61,8%	64,2%			
Biên LN từ HĐKD	20,8%	21,0%	18,5%			
Biên LN ròng	5,5%	6,0%	5,8%			

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 của DXG



Các dự án chính (% dự báo doanh số bán hàng)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	0%	0%	35%	28%
The Privé	100%	100%	50%	40%
Ngọc Khánh	0%	0%	15%	20%
Opal Cityview	0%	0%	0%	12%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Các dự án chính (% dự báo doanh thu)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	18%	19%	24%	22%
The Privé	0%	0%	44%	55%
Mạng dịch vụ môi giới	44%	41%	19%	15%
Khác (bao gồm doanh số bán BĐS của DXS)	38%	40%	13%	8%

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	Tổng số căn **	Năm mở bán ^	Tình trạng pháp lý hiện tại
Gem Sky World (Airport City)	92 ha	Đồng Nai	~4.000 căn thấp tầng	Q2 2020	- Đã bán khoảng 60% tính đến cuối quý 2/2026. - Dự kiến mở bán lại vào năm 2027; dự kiến hoàn tất bàn giao vào năm 2029 (ước tính của Vietcap).
The Privé	4,3 ha	Phường Bình Trưng, TP.HCM	~3.200 căn hộ	Q3 2025	- Tính đến cuối tháng 8/2026, khoảng 50% tổng số căn đã được bán (tập 5-8/Giai đoạn 1 và tập 10-11). - Hoạt động mở bán dự kiến sẽ hoàn tất vào năm 2028; bàn giao trong giai đoạn 2027-2029 (ước tính của Vietcap).
Ngọc Khánh (Northpoint Tower)	~ 1 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~1.300 căn hộ	2027F	- Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. Hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Opal Cityview	~ 1 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~1.600 căn hộ	2028F	- Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. Hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Park View (Regent Parkview)	5,0 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~3.200 căn hộ	2029F	- Đã hoàn tất quy hoạch 1/500; hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Opal Luxury (Urban Parkcity)	8,6 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~3.400 căn hộ	2030F	- Đã hoàn tất quy hoạch 1/500; hiện đang thực hiện thủ tục nộp tiền sử dụng đất.
Park City (La Fayette)	10,5 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~6.500 căn hộ	2031F	- Đã nhận được phê duyệt chủ trương đầu tư.
Gem City (Central City)	6,1 ha	TP.HCM	~3.800 căn hộ	2031F	- Đang thực hiện thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Lux Star (Orient Pearl Saigon)	1,1 ha	TP.HCM	~550 căn hộ	2031F	- Đang thực hiện thu gom quỹ đất.
Saigon Riverfront (The Waterway)	2,3 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~3.000 căn hộ	2032F	- Đã hoàn tất phê duyệt chủ trương đầu tư và quy hoạch 1/500.
Gem Premium (Grand Riverfront)	15,0 ha	TP.HCM	~2.700 căn hộ	2032F	- Công tác thu gom quỹ đất gần hoàn tất; hiện đang chuẩn bị trình quy hoạch 1/500.

Nguồn: DXG, Vietcap. Lưu ý: (*) Tên trong ngoặc là tên thương mại dự kiến và có thể thay đổi tại thời điểm mở bán. (**) Tổng số căn của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục; (^) giả định và dự báo của Vietcap.

Hình 5: The Privé

- Chủ đầu tư: Tập đoàn Bluemarq (DXG)
- Vị trí: TP.HCM. Dự án nằm dọc theo mặt tiền cao tốc Long Thành - Dầu Giây và có 3 mặt giáp sông.
- Diện tích: 4,3 ha. Tổng cộng 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 ở mức 33-38 triệu đồng/m². Tuy nhiên, do các thủ tục pháp lý phức tạp, dự án đã bị trì hoãn và chỉ nhận được giấy phép xây dựng vào tháng 9/2024. DXG đã hoàn tất thi công phần móng. Công ty chính thức mở bán trở lại vào quý 3/2025.
- Tính đến cuối tháng 8/2026, khoảng 50% tổng số căn đã được bán (táp 5-8/Giai đoạn 1 và tháp 10-11). Tháp 9 hiện đang trong giai đoạn nhận booking.
- Chúng tôi dự báo The Privé sẽ đóng góp 15,2 nghìn tỷ đồng (so với khoảng 10,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025) vào doanh số bán hàng giai đoạn 2026-2028 của DXG, với hoạt động bàn giao dự kiến sẽ diễn ra trong giai đoạn 2027-2029.

Cập nhật tiến độ thi công (tháng 8/2026)



TOWER 5,7: 20TH FLOOR WORK
TOWER 6: 19TH FLOOR WORK
TOWER 8: 26TH FLOOR WORK
 UNDER CONSTRUCTION PROGRESS



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Hình 6: 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 khoảng 10 km và nằm gần các khu công nghiệp lớn.
- Diện tích: 92 ha. Tổng cộng bao gồm khoảng 4.000 căn thấp tầng/dất nền.
- DXG đã mua lại dự án này thông qua đấu giá công khai vào quý 4/2019.
- Mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 với khoảng 700 căn đã bán.
- Tính đến cuối quý 2/2026, số căn đã bán lũy kế tại GSW duy trì ở mức khoảng 2.400 căn (khoảng 60% tổng số căn), không thay đổi so với cuối năm 2025, do DXG chưa mở bán lại dự án.
- Chúng tôi dự báo số căn chưa bán 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 2027-2029, và hoạt động bàn giao dự án này dự kiến sẽ được hoàn tất vào năm 2029.



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Định giá

Để phản ánh tốt hơn định giá cơ bản của chúng tôi và điều kiện thị trường hiện tại, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp. Cụ thể, chúng tôi chuyển từ phương pháp định giá dựa trên 100% RNAV trước đây sang tỷ trọng 50:50 giữa (1) định giá theo phương pháp RNAV và (2) phương pháp P/B mục tiêu, sử dụng P/B mục tiêu 1,1 lần (cao hơn mức P/B 0,9 lần của DXG trong giai đoạn nửa cuối năm 2022 – nửa đầu năm 2023, do được hỗ trợ bởi bảng cân đối kế toán và lượng backlog vững chắc hơn) áp dụng cho Giá trị sổ sách trên mỗi cổ phiếu (BVPS) bình quân các năm 2026–2027. Đối với phương pháp RNAV, chúng tôi tiếp tục định giá toàn bộ quỹ đất đã xác định đối với các dự án đang xây dựng và đang phát triển, chủ yếu bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), trong đó dòng tiền tự do (DTTD) ước tính được chiết khấu về giữa năm 2026.

Theo phương pháp định giá mới, giá mục tiêu của chúng tôi được định giá ở mức 14.600 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 14% so với Báo cáo Cập nhật trước. Mức giá mục tiêu thấp hơn này chủ yếu phản ánh: (1) mức giảm 25% đối với định giá mảng môi giới— xem chi tiết trong Báo cáo Cập nhật DXS ngày 28/08; (2) điều chỉnh thời gian ghi nhận doanh số bán BĐS tại The Privé sang giai đoạn 2026–28F, so với 2026–27F trước đây, đồng thời lùi giá định mở bán Opal Luxury từ năm 2028F sang 2030F do tiến độ còn hạn chế theo chia sẻ của DXG; (3) WACC tăng 70 điểm cơ bản, do giả định lãi suất phi rủi ro tăng từ 6% lên 7%; (4) thay đổi phương pháp định giá từ 100% RNAV sang kết hợp 50:50 giữa RNAV và P/B mục tiêu; và (5) nợ vay ròng tại cuối quý 2/2026 cao hơn.

Giá mục tiêu của chúng tôi theo phương pháp định giá mới là 14.600 đồng/cổ phiếu, thấp hơn 14% so với Báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi. Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu phản ánh (1) mức định giá mảng môi giới thấp hơn 25% của chúng tôi (xem chi tiết trong Báo cáo cập nhật DXS ngày 28/08 của chúng tôi), (2) việc chúng tôi điều chỉnh lộ trình mở bán dự án The Privé sang giai đoạn 2026-28 (từ 2026-27 trong dự báo trước đây), và điều chỉnh giá định thời điểm mở bán dự án Opal Luxury từ năm 2028 sang năm 2030 do tiến độ còn hạn chế (theo DXG), (3) mức tăng 70 điểm cơ bản trong giả định WACC của chúng tôi, được thúc đẩy bởi giả định tỷ lệ phi rủi ro cao hơn ở mức 7% so với 6% trước đây, (4) việc thay đổi phương pháp định giá từ 100% RNAV sang phương pháp kết hợp RNAV và P/B mục tiêu với tỷ trọng 50:50, và (5) nợ vay ròng cao hơn tại thời điểm cuối quý 2/2026.

Hình 7: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá hợp lý (đồng/cổ phiếu)*	Tỷ trọng	(đồng/cổ phiếu)*
RNAV	15.800	50%	7.900
P/B 1,1 lần trên BVPS bình quân các năm 2026-27	13.300	50%	6.700
Giá mục tiêu			14.600
Giá hiện tại			12.100
Tổng mức sinh lời dự phóng			+20,7%
P/E dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			86,3x/10,3x/5,2x
P/B dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			1,3x/1,1x/0,9x

Nguồn: Vietcap (*Làm tròn đến hàng trăm)

Hình 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) đối với DXG theo (1) P/B mục tiêu và (2) WACC, với các yếu tố khác không đổi

WACC	P/B mục tiêu							
		0,8x	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,3x	1,4x
	14,3%	13.100	13.700	14.300	14.900	15.500	16.100	16.700
	14,6%	13.000	13.600	14.200	14.800	15.400	16.000	16.600
	14,9%	12.900	13.500	14.100	14.700	15.300	15.900	16.500
	15,2%	12.800	13.400	14.000	14.600	15.200	15.800	16.400
	15,5%	12.700	13.300	13.900	14.500	15.100	15.700	16.300
	15,8%	12.600	13.200	13.800	14.400	15.000	15.600	16.200
	16,1%	12.500	13.100	13.700	14.300	14.900	15.500	16.100

Nguồn: Vietcap

Hình 9: 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%	2.306
The Privé	CKDT	100%	7.931
Ngọc Khánh	CKDT	100%	373
Opal Cityview	CKDT	100%	344
Opal Luxury	CKDT	100%	868
Park View	CKDT	100%	1.629
Park City	CKDT	100%	1.474
Gem City	CKDT	100%	898
Lux Star	CKDT	100%	371
Gem Premium	CKDT	75%	1.924
Saigon Riverfront	CKDT	100%	347
Tổng giá trị tài sản ròng (NAV)			18.466
Dịch vụ môi giới (DXS)	CKDT & P/E	59%	2.255
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn *			1.547
(-) Tổng nợ vay *			-2.271
NAV			19.997
Số lượng cổ phiếu pha loãng (triệu)			1.268
RNAV trên mỗi cổ phiếu (đồng)			15.800

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.

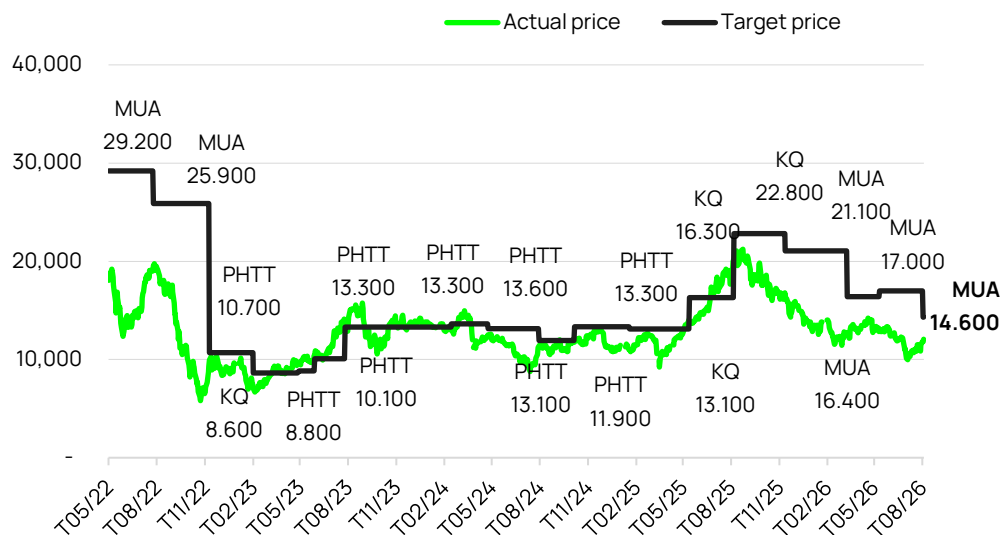
Hình 10: Tóm tắt WACC

	Cũ	Mới
Beta	1,3	1,3
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	16,4%	17,4%
Chi phí nợ vay %	12,5%	12,5%
% Nợ vay	30,0%	30,0%
% Vốn CSH	70,0%	70,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,5%	15,2%

Nguồn: Vietcap

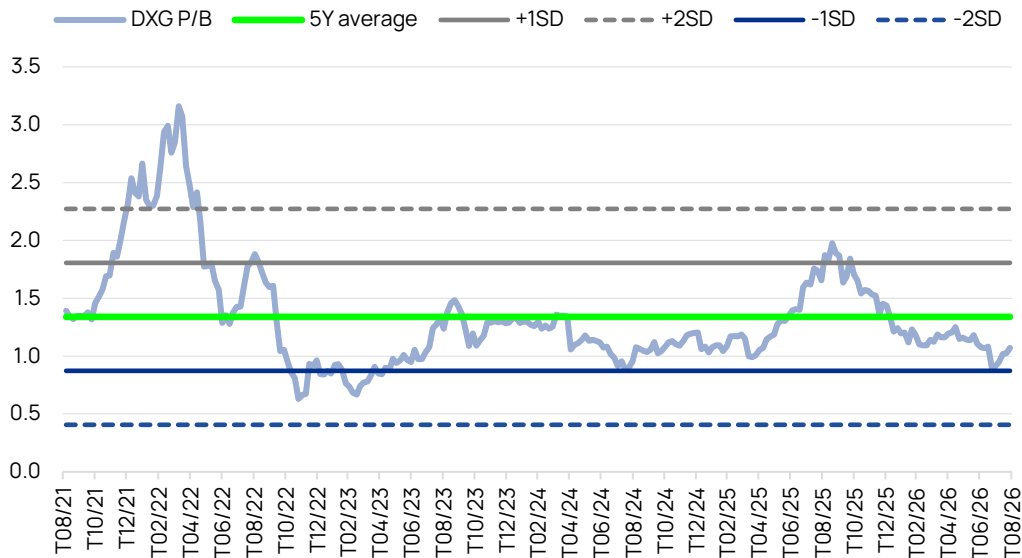
Diễn biến khuyến nghị

Hình 11: 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)

Hình 12: P/B trượt 5 năm của DXG



Nguồn: dữ liệu công ty, Vietcap (Số liệu tính đến ngày 28/08/2026)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	4.192	3.793	9.882	15.497
Giá vốn hàng bán	-1.903	-1.913	-4.506	-6.705
Lợi nhuận gộp	2.289	1.880	5.377	8.792
Chi phí bán hàng	-818	-708	-1.474	-2.198
Chi phí quản lí DN	-598	-472	-982	-1.465
LN từ HĐKD	872	700	2.921	5.129
Doanh thu tài chính	152	248	288	303
Chi phí tài chính	-315	-336	-430	-415
Trong đó, chi phí lãi vay	-288	-306	-391	-377
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	16	39	0	0
LNTT	724	650	2.779	5.017
Thuế TNDN	-130	-116	-497	-898
LNST trước CĐTS	595	534	2.282	4.120
Lợi ích CĐ thiểu số	-364	-315	-456	-515
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	231	219	1.825	3.605
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	231	219	1.825	3.605
EBITDA	899	717	2.935	5.143
EPS báo cáo, VND	178	169	1.411	2.786
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%	-9,5%	160,6%	56,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-23,5%	-19,8%	317,3%	75,6%
Tăng trưởng LNTT	-0,8%	-10,2%	327,3%	80,6%
TT EPS báo cáo	-31,7%	-5,1%	733,8%	97,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	54,6%	49,6%	54,4%	56,7%
Biên LN từ HĐ %	20,8%	18,5%	29,6%	33,1%
Biên EBITDA	21,4%	18,9%	29,7%	33,2%
Biên LNST-CĐTS	5,5%	5,8%	18,5%	23,3%
ROE %	1,9%	1,5%	11,9%	19,9%
ROA %	1,8%	1,3%	5,1%	8,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.787	3.211	1.509	1.047
Số ngày phải thu	1.047	1.225	474	323
Số ngày phải trả	966	878	348	258
TG luân chuyển tiền	2.867	3.558	1.634	1.113
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4x	2,0x	2,1x	2,4x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,1x	1,1x	1,3x
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Nợ/Tài sản	12,6%	11,7%	11,3%	9,0%
Nợ/Vốn	18,7%	19,1%	18,3%	13,5%
Nợ/Vốn CSH	-1,1%	-9,5%	-12,5%	-13,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	2,3x	7,5x	13,6x

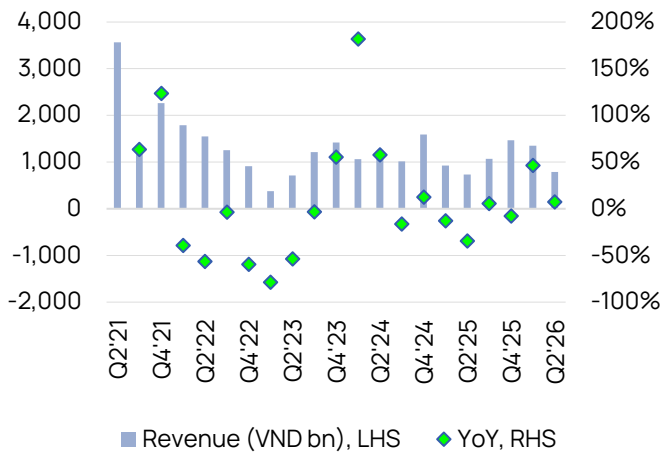
BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	3.391	3.810	4.896	4.593
Đầu tư TC ngắn hạn	1.638	3.234	3.234	3.234
Các khoản phải thu	12.953	12.506	13.136	14.297
Hàng tồn kho	15.658	17.997	19.250	19.228
TS ngắn hạn khác	273	558	629	686
Tổng TS ngắn hạn	33.913	38.105	41.145	42.039
TS cố định (nguyên giá)	629	668	715	771
- Khấu hao lũy kế	-253	-270	-284	-299
TS cố định (ròng)	377	398	431	473
Đầu tư TC dài hạn	335	995	995	995
TS dài hạn khác	3.390	3.486	3.486	3.486
Tổng TS dài hạn	4.101	4.879	4.912	4.954
Tổng Tài sản	38.015	42.984	46.057	46.993
Phải trả ngắn hạn	4.870	4.330	4.255	5.215
Nợ vay ngắn hạn	2.145	2.252	2.140	2.033
Nợ ngắn hạn khác	7.276	12.183	13.084	10.165
Tổng nợ ngắn hạn	14.291	18.765	19.479	17.413
Nợ vay dài hạn	2.651	2.769	3.075	2.215
Nợ dài hạn khác	190	190	190	190
Tổng nợ	17.132	21.725	22.744	19.818
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	11.141	12.699	12.699	12.699
Thặng dư vốn cổ phần	1.105	58	58	58
Lợi nhuận giữ lại	510	219	2.044	5.649
Vốn khác	1.472	1.472	1.472	1.472
Lợi ích CĐTS	6.653	6.811	7.039	7.296
Vốn chủ sở hữu	20.883	21.259	23.313	27.175
Tổng nguồn vốn	38.015	42.984	46.057	46.993
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	1.268	1.268	1.268	1.268

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.249	3.391	3.810	4.896
Thu nhập ròng	231	219	1.825	3.605
Khấu hao	27	18	14	14
Thay đổi vốn lưu động	833	2.191	-1.128	-3.156
Điều chỉnh khác	300	0	0	0
LCTT từ HĐ kinh doanh	1.390	2.427	711	463
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-34	-38	-47	-57
Đầu tư, ròng	-1.029	-2.353	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1.062	-2.391	-47	-57
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	1.739	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-1.085	107	-113	-107
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-675	118	306	-860
Khác	1.835	158	228	257
LCTT từ HĐ tài chính	1.815	383	421	-710
Lưu chuyển tiền thuần	2.142	419	1.086	-303
Tiền cuối năm	3.391	3.810	4.896	4.593

Nguồn: DXG, dự báo của Vietcap

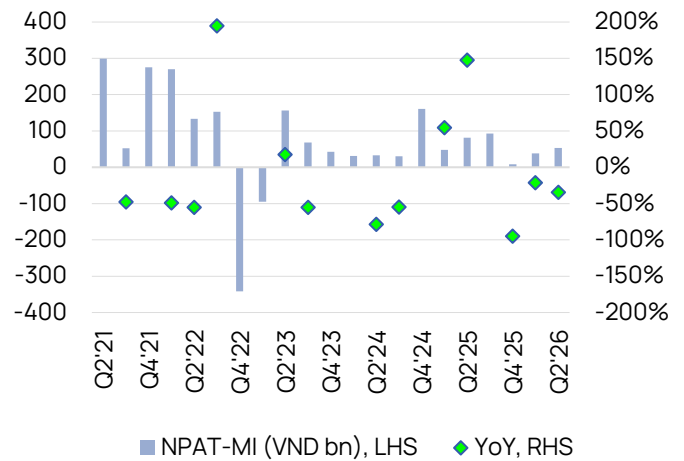
KQKD hàng quý

Hình 13: Doanh thu



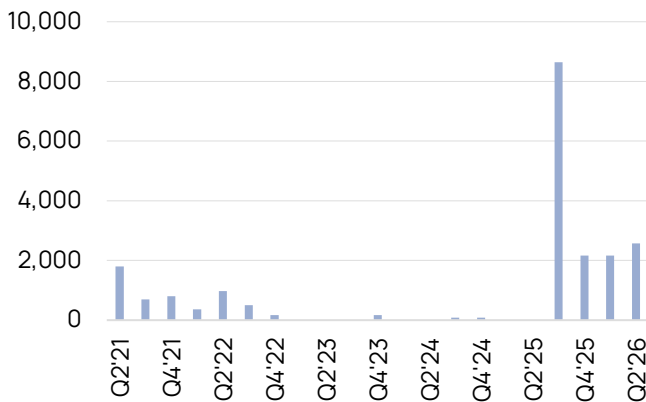
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 14: LNST sau lợi ích CĐTS



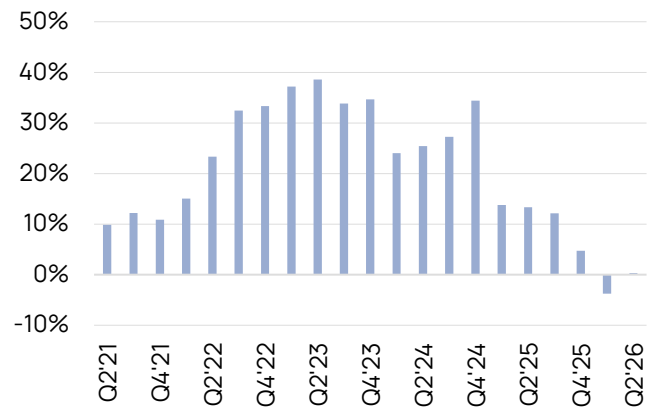
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 15: Doanh số bán hàng (tỷ đồng)



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

Hình 16: Nợ vay ròng/VCSH (%)



Nguồn: DXG, 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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- 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 Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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, Đỗ Công Anh Tuấn, 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.