

## Tăng tỷ trọng (từ Mua vào)

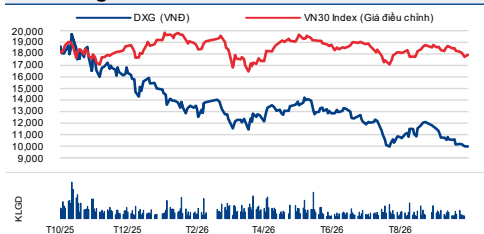
Giá mục tiêu: VNĐ11,800 (từ VNĐ16.667)

Tiềm năng tăng/giảm: 18.2%

| Giá cổ phiếu (đồng) (5/10/2026) | 9,980            |
|---------------------------------|------------------|
| Mã Bloomberg                    | DXG VN           |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 9,970-19,825     |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 10,057           |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 12,673           |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 487              |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 1,270            |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 635              |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 334              |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 50.0%            |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 23.7%            |
| Tỷ lệ freefloat                 | 72.6%            |
| Cổ đông lớn                     | Chủ tịch (11.6%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



| Giá cổ phiếu (%) | -1 thg | -3 thg | -12 thg |
|------------------|--------|--------|---------|
| Cổ phiếu thường  | (15.4) | (17.9) | (43.3)  |
| So với chỉ số    | (11.4) | (13.2) | (44.3)  |
| So với ngành     | -      | -      | -       |

Nguồn: Công ty, FactSet

## HSC và trung bình thị trường

| EPS ĐC (đồng) | HSC   | Thị trường | % ch.lệch |
|---------------|-------|------------|-----------|
| 2026F         | 172   | 1,084      | (84.1)    |
| 2027F         | 1,265 | 3,592      | (64.8)    |
| 2028F         | 1,935 | 3,592      | (46.1)    |

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

## Mô tả doanh nghiệp

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

## Dự án The Privé là tâm điểm; giảm giá mục tiêu, hạ k/n xuống Tăng tỷ trọng

- HSC giảm 29,2% giá mục tiêu đối với DXG xuống còn 11.800 đồng/cp sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lên 50% (từ mức 40%). Với tiềm năng tăng giá là 18,2% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DXG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).
- Chúng tôi giảm bình quân 16,8% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028, lần lượt xuống còn 198 tỷ đồng, 1.453 tỷ và 2.222 tỷ đồng, chủ yếu để phản ánh việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận đối với DXS và giảm giả định tỷ lệ hấp thụ tại các dự án The Privé và Gem Sky World.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, DXG hiện đang giao dịch ở mức chiết khấu 57,5% so với ước tính RNAV (lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 46%). Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 60,5 lần – cho thấy định giá vẫn đang ở vùng chiết khấu hấp dẫn theo các tiêu chí này.

## Sự kiện: Phân tích sâu KQKD nửa đầu năm 2026

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với DXG sau khi công ty công bố KQKD sau kiểm toán cho nửa đầu năm 2026 và cập nhật lại danh mục dự án đang triển khai của DXG. Mặt bằng lãi suất cao cùng tâm lý thận trọng kéo dài của người mua nhà tiếp tục gây áp lực lên ngành BĐS, khiến chúng tôi thận trọng hơn trong việc đánh giá các đợt mở bán tiếp theo của The Privé và Gem Sky World.

## Tác động: Giảm 16,3%, 18,3% và 15,8% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm lần lượt 16,3%, 18,3% và 15,8% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 xuống còn 198 tỷ đồng, 1.453 tỷ đồng và 2.222 tỷ đồng, chủ yếu để phản ánh việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận đối với DXS (Nắm giữ, giá mục tiêu: 5.500 đồng), công ty môi giới mà DXG sở hữu 59% cổ phần, cùng với việc giảm giả định doanh thu ghi nhận từ các dự án The Privé (TP.HCM) và Gem Sky World (Đồng Nai). Chúng tôi kỳ vọng năm 2027 sẽ là năm đảo chiều lợi nhuận của DXG, với động lực tăng trưởng cốt lõi đến từ việc bắt đầu bàn giao và ghi nhận lợi nhuận cho Giai đoạn 1 của dự án The Privé (khoảng 1.500 căn).

Nhìn chung, dự báo mới của chúng tôi – thấp hơn nhiều so với bình quân dự báo của thị trường – cho thấy lợi nhuận thuần tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2028 đạt 112,7% (trước đó là 125,3%).

## Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua và diễn biến kém tích cực hơn VN Index, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 57,5% so với RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 46%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 60,5 lần. Dù đã phản ánh dự án mới (Ngọc Khánh) vào mô hình định giá, HSC vẫn điều chỉnh giảm 29,2% giá mục tiêu đối với DXG xuống còn 11.800 đồng, sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lên 50% (từ mức 40%). Với tiềm năng tăng giá là 18,2% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DXG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào). Nhìn chung, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với câu chuyện tăng trưởng dài hạn của DXG, khi vị thế tiền mặt thuần cùng dòng tiền thu từ khách hàng giúp giải tỏa áp lực thanh khoản trong ngắn hạn. Chúng tôi nhận định điểm đảo chiều lợi nhuận trong năm 2027 vẫn sẽ được giữ vững nhờ việc bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án The Privé. Song song đó, kỳ vọng khơi thông pháp lý các dự án thuộc diện áp dụng Nghị quyết 171 sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng trong trung hạn. Mặc dù vậy, doanh số bán nhà trầm lắng cùng việc hoàn mở bán các dự án trong bối cảnh mặt bằng lãi suất neo cao có thể làm chậm quá trình định giá lại cổ phiếu trong ngắn hạn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 6/10.

| Cuối năm: Tháng 12        | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F  | 12-28F  |
|---------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| EBITDA ĐC (tỷ đồng)       | 1,155  | 900    | 596 ▼  | 2,016 ▼ | 2,747 ▼ |
| Lợi nhuận thuần (tỷ đồng) | 253    | 229    | 198 ▼  | 1,453 ▼ | 2,222 ▼ |
| EPS ĐC (đồng)             | 79.7   | 199    | 172    | 1,265 ▼ | 1,935   |
| DPS (đồng)                | -      | -      | -      | -       | -       |
| BVPS (đồng)               | 14,484 | 12,770 | 11,355 | 12,465  | 14,162  |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 10.8   | 13.9   | 22.3   | 3.46    | 3.98    |
| P/E ĐC (lần)              | 125    | 50.1   | 57.9   | 7.89    | 5.16    |
| Lợi suất cổ tức (%)       | -      | -      | -      | -       | -       |
| P/B (lần)                 | 0.69   | 0.78   | 0.88   | 0.80    | 0.70    |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 219    | 150    | (13.4) | 633     | 53.0    |
| ROAE (%)                  | 2.54   | 1.85   | 1.38   | 9.61    | 13.1    |

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

## 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

### Nguyễn Lê Cẩm Ly

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

## Phản ánh dự án Ngọc Khánh vào mô hình định giá; hạ k/n xuống Tăng tỷ trọng

HSC giảm bình quân 16,8% dự báo lợi nhuận thuần giai đoạn 2026-2028 nhằm phản ánh lợi nhuận sụt giảm tại DXS và các giả định thận trọng hơn về tỷ lệ hấp thụ tại các đợt mở bán tiếp theo của dự án The Privé và Gem Sky World trong môi trường lãi suất cao. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi nhuận sẽ tăng mạnh trong năm 2027, với động lực ban đầu đến từ dự án The Privé. Nhìn về dài hạn, triển vọng phát triển của tập đoàn tiếp tục được củng cố bởi danh mục dự án đang triển khai dồi dào, sẵn sàng cho các đợt mở bán tại TP.HCM và các đô thị vệ tinh, mang lại tầm nhìn rõ ràng về lộ trình mở bán cũng như bàn giao nhà trong nhiều năm tới. Dù đã phản ánh dự án mới (Ngọc Khánh) vào mô hình định giá, chúng tôi vẫn điều chỉnh giảm 29,2% giá mục tiêu của DXG xuống còn 11.800 đồng, sau khi giảm dự báo lợi nhuận và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lên 50% (từ mức 40%). Với tiềm năng tăng giá là 18,2% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị đối với DXG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

### Cập nhật các dự án chính: Phản ánh dự án Ngọc Khánh vào mô hình định giá

**Ngọc Khánh (Bình Dương):** Dự án căn hộ cao tầng có quy mô 0,9 ha tọa lạc tại mặt tiền Đại lộ Bình Dương, với quy mô khoảng 900 căn hộ.

HSC đã phản ánh dự án Ngọc Khánh vào mô hình định giá RNAV. Do dự án đã hoàn thành nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất và được cấp giấy phép xây dựng, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được mở bán trong năm 2027 với giá bán bình quân dự kiến khoảng 45-52 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Dự án đóng góp 2% RNAV dự phóng với tổng giá trị phát triển là 2,4 nghìn tỷ đồng.

**The Privé (TP.HCM):** DXG đã mở bán khoảng 1.700 căn hộ tại dự án The Privé với giá bán bình quân từ 120-135 triệu đồng/m<sup>2</sup>, trong đó khoảng 70% số căn mở bán đã được tiêu thụ theo cập nhật mới nhất từ BLĐ tính đến hết Q2/2026.

Mặc dù vậy, số lượng căn hộ được bán có dấu hiệu suy yếu trong năm 2026, khi ba block căn hộ mới nhất được mở bán 9-10-11 (khoảng 750 căn) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ chỉ hơn 60% – thấp hơn nhiều so với tỷ lệ hấp thụ 100% của Giai đoạn 1. Chúng tôi cho rằng sự giảm tốc này chủ yếu đến từ tâm lý người mua nhà suy yếu trong bối cảnh lãi suất vay mua nhà tăng cao, đi kèm với áp lực cạnh tranh gay gắt từ các dự án lân cận, đặc biệt là đại đô thị The Global City của Masterise Homes.

Chúng tôi kỳ vọng năm 2027 sẽ là thời điểm DXG bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ dự án The Privé, trong đó đợt bàn giao đầu tiên thuộc Giai đoạn 1 (khoảng 1.500 căn) sẽ đóng vai trò là động lực rõ nét cho đà phục hồi lợi nhuận của công ty.

**Gem Sky World (Đồng Nai):** HSC nhận thấy dự án Gem Sky World đặc biệt chịu nhiều rủi ro trong môi trường này, vì phân khúc căn hộ thấp tầng tại các thị trường tỉnh thường dễ bị tổn thương hơn khi tâm lý thị trường trầm lắng, do phân khúc này phụ thuộc nhiều vào nhu cầu đầu tư hơn là ở thực.

Hơn 1.700 căn hộ còn lại dự kiến sẽ được mở bán trở lại. Các căn hộ tại dự án này đã được cấp sổ hồng và thủ tục pháp lý đã được hoàn thiện. Dự án được thiết kế với khoảng 4 nghìn căn hộ, trong đó 60% căn hộ đã được bán. Tính đến năm 2025, 50% trong tổng số căn hộ (khoảng 1.800 căn) đã được bàn giao.

Bảng 1: Tiến độ các dự án trong ngắn hạn, DXG

| Stt                             | Dự án                 | Vị trí     | Diện tích (ha) | Tổng sp | Số sp chưa bán | Loại hình                                                                                           |
|---------------------------------|-----------------------|------------|----------------|---------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Các dự án đã mở bán</b>      |                       |            |                |         |                |                                                                                                     |
| 1                               | Gem Sky World         | Đồng Nai   | 92.2           | 4,000   | 1,700          | Thấp tầng<br>~1.700 căn còn lại dự kiến mở bán lại trong 2028                                       |
| 2                               | The Privé             | TP.HCM     | 6.7            | 3,175   | 1,475          | Cao tầng<br>Đang mở bán, giai đoạn 1 dự kiến ghi nhận doanh thu trong 2027                          |
| <b>Các dự án sắp triển khai</b> |                       |            |                |         |                |                                                                                                     |
| 3                               | Ngọc Khánh            | Bình Dương | 0.9            | 900     | 900            | Cao tầng<br>Đã thanh toán đầy đủ tiền sử dụng đất, có giấy phép xây dựng, dự kiến mở bán trong 2027 |
| 4                               | Opal CityView         | Bình Dương | 1.0            | 1,583   | 1,583          | Cao tầng<br>Đã có quy hoạch 1/500, dự kiến mở bán trong 2028                                        |
| 5                               | Datxanhhomes Parkview | Bình Dương | 5.1            | 3,200   | 3,200          | Cao tầng<br>Đã có quy hoạch 1/500; đã hoàn tất quyết định về quyền sử dụng đất                      |
| 6                               | Lux Star              | TP.HCM     | 1.1            | 800 (*) | 800 (*)        | Cao tầng<br>Theo Nghị quyết 171, đang hoàn thiện pháp lý                                            |
| 7                               | Gem Premium           | TP.HCM     | 6.7            | 3,500   | 3,500          | Cao tầng<br>Theo Nghị quyết 171, đang hoàn thiện pháp lý                                            |
| 8                               | Gem City              | TP.HCM     | 6.0            | 3,000   | 3,000          | Cao tầng<br>Theo Nghị quyết 171, đang hoàn thiện pháp lý                                            |

Lưu ý: (\*) Số lượng có thể cao hơn sau khi hoàn tất các điều chỉnh tiềm năng về hệ số sử dụng đất (FAR) đang chờ phê duyệt.  
Nguồn: DXG, HSC

Tiến độ bàn giao diễn ra chậm trong 6 tháng đầu năm 2026, với chỉ khoảng 80 căn được bàn giao. Chúng tôi kỳ vọng khoảng 500 căn đã bán còn lại sẽ được bàn giao vào cuối năm 2026, qua đó đóng góp vào lợi nhuận năm 2026.

**Các dự án thuộc diện áp dụng Nghị quyết 171/2024/QH15:** Ba dự án Lux Star, Gem Premium và Gem City (TP.HCM, quy mô khoảng 7.300 căn) đang trong quá trình hoàn tất thủ tục pháp lý theo nghị quyết này, áp dụng cơ chế thí điểm phát triển dự án nhà ở thương mại thông qua thỏa thuận nhận quyền sử dụng đất. Chúng tôi kỳ vọng cơ chế thí điểm này sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ phê duyệt pháp lý cho các dự án nêu trên, qua đó tạo động lực tăng trưởng cho giá cổ phiếu DXG. Mặc dù vậy, do quy trình pháp lý của các dự án này đều mới ở giai đoạn đầu, chúng tôi giả định thời điểm mở bán sẽ diễn ra sau năm 2028.

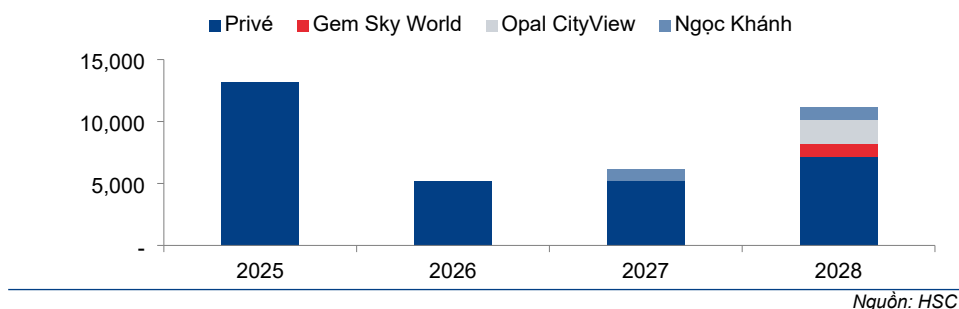
### Giảm dự báo doanh số bán nhà giai đoạn 2026-2028

HSC thận trọng điều chỉnh giảm dự báo doanh số bán nhà trong toàn bộ giai đoạn dự phóng 3 năm, nhằm phản ánh tỷ lệ hấp thụ thấp hơn tại hai dự án The Privé và Gem Sky World trước áp lực tâm lý thị trường còn yếu dưới áp lực mặt bằng lãi suất cao.

Dự báo doanh số bán nhà năm 2026 được điều chỉnh giảm 25% xuống còn 5,2 nghìn tỷ đồng (giảm 60,6% so với cùng kỳ), trong đó dự án The Privé tiếp tục là dự án đóng góp chủ lực. Chúng tôi giảm lần lượt 30,8% và 13,4% dự báo doanh số bán nhà giai đoạn 2027-2028 xuống mức 6,1 nghìn tỷ đồng (+18,1% svck) và 11,2 nghìn tỷ đồng (+81,7% svck), nhằm phản ánh việc giảm giả định doanh số bán nhà tại dự án The Privé cùng giả định hoãn thời điểm mở bán trở lại cho dự án Gem Sky World. Chúng tôi kỳ vọng dự án Ngọc Khánh (Bình Dương) sẽ chính thức mở bán trong năm 2027 do đã được cấp giấy phép xây dựng, tiếp đó dự án Gem Sky World và Opal CityView dự kiến sẽ đóng góp vào doanh số bán nhà trong năm 2028.

## Biểu đồ 2: Dự báo doanh số bán dự án DXG, tỷ đồng

Các dự án The Privé, Gem Sky World, Opal CityView và Ngọc Khánh đóng góp vào doanh thu giai đoạn 2026-2028



## DXS: Giảm 50% giá mục tiêu xuống còn 5.500 đồng sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC hạ khuyến nghị đối với DXS xuống Năm giữ (từ Mua vào) và giảm 50% giá mục tiêu xuống còn 5.500 đồng, chủ yếu do điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028. Thông tin chi tiết được thảo luận trong báo cáo của chúng tôi 'Doanh nghiệp môi giới bất động sản: [Môi giới BĐS: Đợt điều chỉnh chu kỳ sáu hơn kỳ vọng](#)'. DXS là một phần quan trọng của DXG, đóng góp bình quân 29,4% doanh thu cho công ty trong 5 năm qua.

## Giảm bình quân 16,8% dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028

HSC giảm 16,3% dự báo lợi nhuận năm 2026 xuống còn 198 tỷ đồng (-14,3% svck) sau khi giảm 17,4% dự báo doanh thu xuống còn 3.558 tỷ đồng (-15,1% svck), chủ yếu dựa trên việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận cho DXS và giảm giả định doanh thu ghi nhận từ dự án Gem Sky World.

Chúng tôi cũng giảm lần lượt 18,3% và 15,8% dự báo lợi nhuận thuần năm 2027-2028 xuống còn 1.453 tỷ đồng (tăng trưởng 6,3 lần) và 2.222 tỷ đồng (tăng trưởng 53%) trên doanh thu 9.546 tỷ đồng (tăng trưởng 168,3%) và 12.492 tỷ đồng (tăng trưởng 30,9%), với đóng góp từ các dự án The Privé và Gem Sky World. Hoạt động bàn giao ban đầu thuộc Giai đoạn 1 của The Privé (khoảng 1.500 căn hộ) sẽ tiếp tục đóng vai trò là động lực then chốt chi phối tổng doanh thu của công ty.

**Bảng 3: Điều chỉnh dự báo lợi nhuận, DXG**

| Tỷ đồng                | 2025A        | Tăng trưởng   | Dự báo mới 2026F | Điều chỉnh    | Tăng trưởng   | Dự báo mới 2027F | Điều chỉnh    | Tăng trưởng   | Dự báo mới 2028F | Điều chỉnh    | Tăng trưởng  |
|------------------------|--------------|---------------|------------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|------------------|---------------|--------------|
| <b>Tổng doanh thu</b>  | <b>4,192</b> | <b>-22.5%</b> | <b>3,558</b>     | <b>-17.4%</b> | <b>-15.1%</b> | <b>9,546</b>     | <b>-12.8%</b> | <b>168.3%</b> | <b>12,492</b>    | <b>-11.5%</b> | <b>30.9%</b> |
| Lợi nhuận gộp          | 2,289        | -16.5%        | 1,802            | -15.6%        | -21.3%        | 4,673            | -13.3%        | 159.3%        | 5,874            | -15.9%        | 25.7%        |
| LNST                   | 595          | -24.1%        | 367              | -24.2%        | -38.3%        | 1,583            | -25.6%        | 331.4%        | 2,375            | -23.9%        | 50.1%        |
| <b>Lợi nhuận thuần</b> | <b>231</b>   | <b>-26.0%</b> | <b>198</b>       | <b>-16.3%</b> | <b>-14.3%</b> | <b>1,453</b>     | <b>-18.3%</b> | <b>633.4%</b> | <b>2,222</b>     | <b>-15.8%</b> | <b>53.0%</b> |

Nguồn: HSC

Chúng tôi dự báo không có các khoản mục không thường xuyên đáng kể trong giai đoạn 2026-2028. Nhìn chung, dự báo mới cho thấy lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2025-2028 ở mức 112,7% (trước đó là 125,3%).

Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 3.

## Định giá và khuyến nghị

### Kết luận và phương pháp định giá

HSC hạ khuyến nghị đối với DXG xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào) và giảm 29,2% giá mục tiêu xuống 11.800 đồng, sau khi giảm dự báo lợi nhuận giai đoạn 2026-2028 và tăng mức chiết khấu giả định so với RNAV lên 50% (từ 40%). Với tiềm năng tăng giá 18,2% tại giá mục tiêu mới, chúng tôi hạ khuyến nghị xuống Tăng tỷ trọng (từ Mua vào).

Câu chuyện phục hồi lợi nhuận trong năm 2027 của công ty tiếp tục được củng cố vững chắc, khi lợi nhuận thuần được dự báo tăng gấp 7,3 lần so với năm 2026 nhờ tiến độ bàn giao đợt đầu tại dự án The Privé. Đáng chú ý, vị thế tiền mặt thuần cùng dòng tiền thu từ khách hàng của DXG giúp giải tỏa áp lực thanh khoản trong ngắn hạn. Kỳ vọng khởi thông nút thắt pháp lý dự án theo cơ chế thí điểm của Nghị quyết 171 sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng hỗ trợ trong trung hạn. Mặc dù vậy, động lực hỗ trợ quá trình định giá cổ phiếu lại ở mặt bằng cao hơn vẫn chưa thực sự rõ nét trong ngắn hạn, chủ yếu do tỷ lệ hấp thụ khiếm tốn tại dự án The Privé và khả năng lùi tiến độ mở bán trở lại đối với dự án Gem Sky World. Rủi ro dòng tiền ngắn hạn của DXG tiếp tục được kiểm soát ở mức thấp nhờ cấu trúc thanh khoản lành mạnh, được củng cố đồng thời bởi nguồn tiền thu từ doanh số bán nhà và trạng thái tiền mặt thuần khả quan.

Liên quan đến phương pháp định giá, chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp SoTP để xác định giá trị hợp lý (RNAV mỗi cổ phiếu ở mức 23.510 đồng, thấp hơn so với mức 31.700 đồng trước đó. Việc giảm dự báo này phản ánh các giả định thận trọng hơn của chúng tôi về tỷ lệ hấp thụ trong bối cảnh lãi suất neo ở mức cao cùng với KQKD của DXS suy yếu, trong khi quỹ đất và danh mục dự án đang triển khai của DXG vẫn được duy trì vững chắc. Chi tiết về phương pháp tính RNAV của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi phản ánh DXS (với giá mục tiêu mới) vào mô hình định giá. DXS hiện đóng góp 17,6% tổng ước tính RNAV của DXG.
- HSC giả định lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4% và tiếp tục áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25% sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75% (không đổi). Hệ số beta là 1,4 lần (không đổi), theo dữ liệu của Bloomberg. Theo đó, giả định WACC là 16,5%.

Quan trọng hơn hết, chúng tôi tăng mức chiết khấu giả định so với ước tính RNAV lên 50% (từ mức 40%), qua đó phản ánh sát hơn với mức chiết khấu bình quân 3 năm của DXG là 46%. Việc nới rộng mức chiết khấu giả định còn nhằm phản ánh tỷ lệ hấp thụ chậm lại trong ngắn hạn ở dự án trọng điểm The Privé và kịch bản lùi thời điểm mở bán trở lại dự án Gem Sky World dưới sức ép từ mặt bằng lãi suất cao.

**Bảng 4: Định giá SOTP, DXG**

| Tỷ đồng                                 | RNAV (giữa năm-2027) | Phương pháp                 |
|-----------------------------------------|----------------------|-----------------------------|
| Mảng phát triển dự án                   | 21,732               | Giá mục tiêu 5.500đ (T9-26) |
| Mảng dịch vụ môi giới (DXS, @59.0%)     | 4,634                |                             |
| <b>Tổng giá trị tài sản thuần</b>       | <b>26,367</b>        |                             |
| Nợ/tiền thuần                           | 2,710                |                             |
| Điều chỉnh đối với DXS                  | 779                  |                             |
| Nợ/tiền thuần, điều chỉnh               | 3,488                |                             |
| <b>RNAV</b>                             | <b>29,855</b>        |                             |
| Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu) | 1,270                |                             |
| <b>RNAV/cổ phiếu (đồng)</b>             | <b>23,510</b>        |                             |
| Chiết khấu                              | 50%                  |                             |
| <b>Giá mục tiêu (đồng/cp)</b>           | <b>11,800</b>        |                             |

Nguồn: HSC

#### Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giả định (đồng), DXG

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 10.25%

|                     |      | Phần bù rủi ro vốn CSH |        |        |        |        |
|---------------------|------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
|                     |      | 9.25%                  | 9.75%  | 10.25% | 10.75% | 11.25% |
| Lãi suất phi rủi ro | 3.0% | 12,800                 | 12,500 | 12,100 | 11,900 | 11,600 |
|                     | 3.5% | 12,600                 | 12,300 | 11,900 | 11,700 | 11,400 |
|                     | 4.0% | 12,400                 | 12,000 | 11,800 | 11,500 | 11,200 |
|                     | 4.5% | 12,100                 | 11,900 | 11,600 | 11,300 | 11,000 |
|                     | 5.0% | 11,900                 | 11,700 | 11,300 | 11,100 | 10,900 |

Nguồn: HSC

**Banhgr 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giá định RNAV, DXG**

| Giá định chiết khấu     | 30%    | 40%    | 50%           | 60%   | 70%    |
|-------------------------|--------|--------|---------------|-------|--------|
| Giá mục tiêu (đồng/cp)  | 16,500 | 14,100 | <b>11,800</b> | 9,400 | 7,100  |
| Tiềm năng tăng/giảm giá | 65.3%  | 41.3%  | <b>18.2%</b>  | -5.8% | -28.9% |

Nguồn: HSC

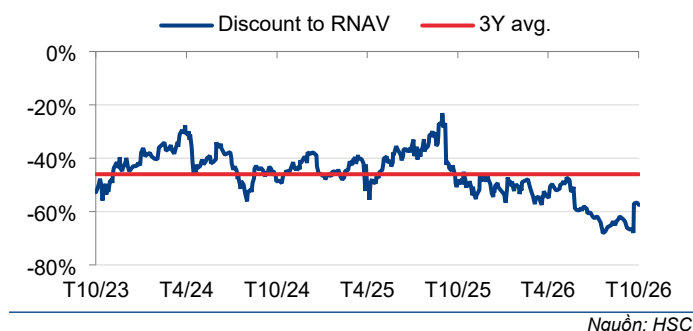
## Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 18% trong 3 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 57,5% so với RNAV, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 46%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn 1,8 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 60,5 lần.

Chúng tôi kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ tiếp tục biến động trong biên độ hẹp cho đến khi đa tăng trưởng doanh số bán nhà hồi phục, trong đó việc bàn giao Giai đoạn 1 dự án The Privé trong năm 2027 sẽ là động lực giúp cổ phiếu được tái định giá ở mặt bằng cao hơn. Trong khi đó, rủi ro chính vẫn là mặt bằng lãi suất cao kéo dài có thể làm suy giảm tâm lý người mua nhà, dẫn đến (1) tỷ lệ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng, (2) tiến độ mở bán và bàn giao các dự án tiếp tục bị trì hoãn, và (3) đa phức hồi lợi nhuận mảng môi giới của DXS diễn ra chậm hơn dự kiến.

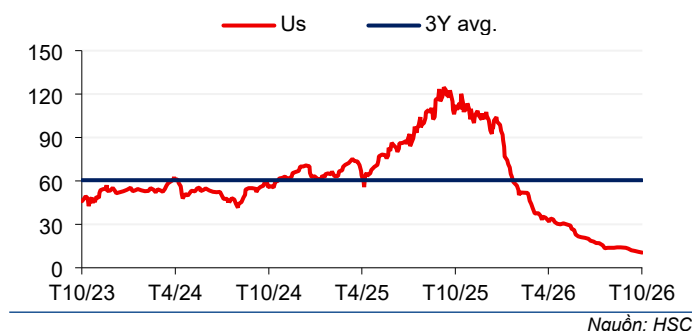
**Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, DXG**

DXG hiện đang giao dịch với mức chiết khấu của thị giá so với RNAV là 57,5%, trong khi bình quân 3 năm ở mức 44,9%.



**Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, DXG**

Trading at 10.5x, 1.8 SD below its 3Y avg. of 60.5x  
P/E trượt dự phóng 1 năm là 10,5 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 60,5 lần



## BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

| Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)           | 12-24A       | 12-25A     | 12-26F     | 12-27F       | 12-28F       |
|-------------------------------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Doanh thu                           | 4,733        | 4,164      | 3,558      | 9,546        | 12,492       |
| Lợi nhuận gộp                       | 2,285        | 2,416      | 1,802      | 4,673        | 5,874        |
| Chi phí BH&QL                       | (1,132)      | (1,557)    | (1,341)    | (2,763)      | (3,248)      |
| Thu nhập khác                       | 0.44         | 1.34       | 0          | 0            | 0            |
| Chi phí khác                        | (56.1)       | (27.1)     | 0          | 0            | 0            |
| <b>EBIT</b>                         | <b>1,097</b> | <b>833</b> | <b>461</b> | <b>1,910</b> | <b>2,626</b> |
| Lãi vay thuần                       | (367)        | (143)      | (7.75)     | 46.1         | 310          |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | (38.4)       | (0.21)     | 0          | 0            | 0            |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -          | -          | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | 35.9         | 20.2       | 0          | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>728</b>   | <b>710</b> | <b>454</b> | <b>1,957</b> | <b>2,936</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (273)        | (136)      | (86.7)     | (374)        | (561)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (202)        | (346)      | (169)      | (130)        | (153)        |
| LNST không thường xuyên             | -            | -          | -          | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>253</b>   | <b>229</b> | <b>198</b> | <b>1,453</b> | <b>2,222</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>49.1</b>  | <b>222</b> | <b>192</b> | <b>1,409</b> | <b>2,155</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,155</b> | <b>900</b> | <b>596</b> | <b>2,016</b> | <b>2,747</b> |
| EPS (đồng)                          | 410          | 205        | 178        | 1,304        | 1,994        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 79.7         | 199        | 172        | 1,265        | 1,935        |
| DPS (đồng)                          | -            | -          | -          | -            | -            |
| Slg CP bình quân (triệu đv)         | 616          | 1,114      | 1,114      | 1,114        | 1,114        |
| Slg CP cuối kỳ (triệu đv)           | 722          | 1,114      | 1,270      | 1,270        | 1,270        |
| Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv) | 727          | 1,119      | 1,275      | 1,275        | 1,275        |

| Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)  | 12-24A        | 12-25A        | 12-26F        | 12-27F        | 12-28F        |
|---------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiền & tương đương tiền         | 1,249         | 3,392         | 4,352         | 9,020         | 4,325         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 77.9          | 423           | 423           | 423           | 423           |
| Phải thu khách hàng             | 11,006        | 14,270        | 13,730        | 13,912        | 13,266        |
| Hàng tồn kho                    | 13,440        | 15,658        | 17,131        | 14,187        | 19,216        |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 315           | 251           | 251           | 251           | 251           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>26,087</b> | <b>33,994</b> | <b>35,886</b> | <b>37,793</b> | <b>37,481</b> |
| TSCĐ hữu hình                   | 299           | 312           | 311           | 318           | 326           |
| TSCĐ vô hình                    | 71.0          | 64.6          | 65.6          | 62.0          | 57.8          |
| Bất động sản đầu tư             | 153           | 179           | 267           | 342           | 433           |
| Đầu tư dài hạn                  | 25.9          | 0.36          | 0.38          | 0.38          | 0.38          |
| Đầu tư vào Cty LD,LK            | 417           | 334           | 334           | 334           | 334           |
| Tài sản dài hạn khác            | 2,084         | 3,219         | 3,319         | 3,365         | 3,395         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>3,050</b>  | <b>4,109</b>  | <b>4,297</b>  | <b>4,422</b>  | <b>4,546</b>  |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>29,137</b> | <b>38,102</b> | <b>40,183</b> | <b>42,214</b> | <b>42,028</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 3,159         | 2,225         | 3,253         | 2,791         | 1,806         |
| Phải trả người bán              | 626           | 817           | 400           | 311           | 281           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 4,910         | 4,628         | 3,146         | 3,985         | 4,418         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>10,348</b> | <b>14,480</b> | <b>17,034</b> | <b>18,733</b> | <b>15,986</b> |
| Nợ dài hạn                      | 3,396         | 2,571         | 1,736         | 530           | 782           |
| Thuế TNDN hoãn lại phải trả     | 187           | 152           | 152           | 152           | 152           |
| Nợ dài hạn khác                 | 2.83          | 37.8          | 37.8          | 37.8          | 37.8          |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>3,586</b>  | <b>2,761</b>  | <b>1,926</b>  | <b>719</b>    | <b>972</b>    |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>13,934</b> | <b>17,240</b> | <b>18,960</b> | <b>19,452</b> | <b>16,958</b> |
| Vốn chủ sở hữu                  | 10,464        | 14,227        | 14,419        | 15,828        | 17,984        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 4,739         | 6,635         | 6,804         | 6,934         | 7,087         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>15,203</b> | <b>20,862</b> | <b>21,223</b> | <b>22,762</b> | <b>25,070</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>29,137</b> | <b>38,102</b> | <b>40,183</b> | <b>42,214</b> | <b>42,028</b> |
| BVPS (đ)                        | 14,484        | 12,770        | 11,355        | 12,465        | 14,162        |
| Nợ thuần/(tiền mặt)             | 5,307         | 1,404         | 637           | (5,699)       | (1,737)       |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-24A         | 12-25A         | 12-26F       | 12-27F         | 12-28F         |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| EBIT                                       | 1,097          | 833            | 461          | 1,910          | 2,626          |
| Khấu hao                                   | (58.3)         | (67.0)         | (135)        | (105)          | (121)          |
| Lãi vay thuần                              | (367)          | (143)          | (7.75)       | 46.1           | 310            |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (458)          | (375)          | (86.7)       | (374)          | (561)          |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (1,704)        | 1,038          | 611          | 4,871          | (6,185)        |
| Khác                                       | 78.8           | 186            | 249          | 269            | 424            |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>(1,322)</b> | <b>1,390</b>   | <b>990</b>   | <b>6,521</b>   | <b>(3,746)</b> |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (62.5)         | (106)          | (223)        | (184)          | (216)          |
| Góp vốn & đầu tư                           | (732)          | (1,457)        | 0.48         | 0              | 0              |
| Thanh lý                                   | 1.50           | 1,599          | 0            | 0              | 0              |
| Khác                                       | 612            | (1,098)        | 0            | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>(181)</b>   | <b>(1,062)</b> | <b>(223)</b> | <b>(184)</b>   | <b>(216)</b>   |
| Cổ tức trả cho CSH                         | (10.4)         | (99.6)         | 0            | 0              | 0              |
| Thu từ phát hành CP                        | 1,226          | 3,678          | 0            | 0              | 0              |
| Tăng/giảm nợ                               | 1,260          | (1,764)        | 194          | (1,668)        | (733)          |
| Khác                                       | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>2,476</b>   | <b>1,815</b>   | <b>194</b>   | <b>(1,668)</b> | <b>(733)</b>   |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 276            | 1,249          | 3,391        | 4,352          | 9,020          |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>973</b>     | <b>2,142</b>   | <b>961</b>   | <b>4,668</b>   | <b>(4,695)</b> |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0              | 0              | 0            | 0              | 0              |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>1,249</b>   | <b>3,391</b>   | <b>4,352</b> | <b>9,020</b>   | <b>4,325</b>   |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(1,384)</b> | <b>1,284</b>   | <b>767</b>   | <b>6,337</b>   | <b>(3,962)</b> |

| Các chỉ số tài chính      | 12-24A | 12-25A | 12-26F | 12-27F | 12-28F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 48.3   | 58.0   | 50.6   | 49.0   | 47.0   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 24.4   | 21.6   | 16.8   | 21.1   | 22.0   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 5.34   | 5.49   | 5.57   | 15.2   | 17.8   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 37.6   | 19.1   | 19.1   | 19.1   | 19.1   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | 27.7   | (12.0) | (14.5) | 168    | 30.9   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | 50.5   | (22.1) | (33.7) | 238    | 36.3   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 220    | 352    | (13.4) | 633    | 53.0   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 50.2   | (49.9) | (13.4) | 633    | 53.0   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 219    | 150    | (13.4) | 633    | 53.0   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | -      | -      | -      | -      | -      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | -      | -      | -      | -      | -      |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 2.54   | 1.85   | 1.38   | 9.61   | 13.1   |
| ROACE (%)                 | 6.10   | 3.93   | 1.97   | 8.19   | 10.6   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.16   | 0.12   | 0.09   | 0.23   | 0.30   |
| Tiền mặt HD/EBIT (lần)    | (1.21) | 1.67   | 2.15   | 3.41   | (1.43) |
| Số ngày tồn kho           | 2,004  | 3,269  | 3,560  | 1,063  | 1,060  |
| Số ngày phải thu          | 1,641  | 2,980  | 2,853  | 1,042  | 732    |
| Số ngày phải trả          | 93.3   | 171    | 83.2   | 23.3   | 15.5   |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 61.6   | 53.6   | 71.1   | 33.5   | 39.3   |
| Nợ/tài sản (%)            | 26.4   | 28.9   | 36.3   | 33.9   | 27.1   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | 2.99   | 5.83   | 59.5   | N/a    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 6.66   | 12.2   | 24.5   | 7.10   | 4.14   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 2.52   | 2.35   | 2.11   | 2.02   | 2.34   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 2.64   | 3.01   | 3.74   | 0.73   | 0.88   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 10.8   | 13.9   | 22.3   | 3.46   | 3.98   |
| P/E (lần)                 | 24.3   | 48.6   | 56.1   | 7.65   | 5.00   |
| P/E ĐC (lần)              | 125    | 50.1   | 57.9   | 7.89   | 5.16   |
| P/B (lần)                 | 0.69   | 0.78   | 0.88   | 0.80   | 0.70   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | -      | -      | -      | -      | -      |

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

## Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2026.

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)