

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (HSX: DXG)

BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

NGÀY CẬP NHẬT: 29/04/2026

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

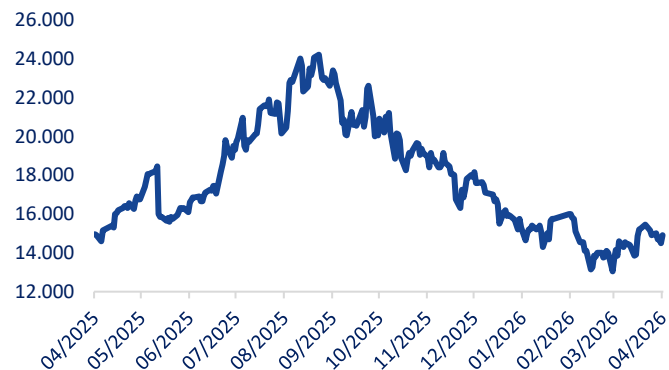
GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

KHUYẾN NGHỊ	MUA
Giá mục tiêu (đồng)	24.100
Upside	72,1%
Vùng giá mua	14.000 – 15.000
Giá cắt lỗ	11.500

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá đóng cửa ngày 29/04/2026	15.350
Số lượng CP lưu hành	1.112.384.189
KLGD bình quân 1 tháng	16 triệu cp
Biến động giá 1 tuần	4,42%
Biến động giá 1 tháng	5,14%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Trong khi dự án Gem Sky World đóng góp chính vào doanh thu mảng BĐS năm 2026 thì dự án The Prive được kỳ vọng sẽ là động lực quan trọng trong giai đoạn từ năm 2027-2029 nhờ chi phí đầu tư thấp và vị trí đắc địa. Từ đó, có thể duy trì giá bán và biên lợi nhuận cao. Ước tính dự án có thể đem lại doanh thu trung bình khoảng 4.000 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027–2029.
- Kỳ vọng các dự án gối đầu tại Bình Dương (cũ) sau khi hoàn thiện thủ tục pháp lý và đưa vào kinh doanh sẽ có tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ hưởng lợi từ hàng loạt các dự án hạ tầng giao thông chiến lược. Từ đó, đóng góp quan trọng vào doanh thu của DXG trong giai đoạn 2028–2031.
- Tính đến cuối năm 2025, DXS đã ghi nhận backlog 5.844,2 tỷ đồng (+19% svck) liên quan đến các hợp đồng đặt cọc dự án phân phối và 5.113 tỷ đồng (+16% svck) hàng tồn kho. Điều này sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong năm 2026. Từ đó, đóng góp tích cực vào doanh thu của tập đoàn.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV và đưa ra giá mục tiêu cho DXG là **24.100 đồng**, tương ứng với P/B fw đạt 1,8 lần. DXG hiện đang giao dịch ở P/B 1,17 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,39 lần. Chúng tôi cho rằng năm 2027 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của DXG. Do đó, mức định giá hiện tại là tương đối hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu ở vùng giá thấp. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với cổ phiếu DXG.

RỦI RO

- Môi trường lãi suất tăng liên tục trong thời gian dài gây áp lực lên chi phí tài chính và làm giảm tỷ lệ hấp thụ của các đợt mở bán.
- Tiến độ mở bán và bàn giao tại các dự án chậm hơn so với dự kiến.

Đơn vị: Tỷ đồng

	2023	2023	2024	2025F	2026
Doanh thu thuần	3724,8	4795,5	4191,9	5164,8	9485,5
Lợi nhuận gộp	1710,4	2305,6	2288,5	2820,0	4932,5
Chi phí SG&A	976,5	1165,3	1416,2	1704,4	3130,2
LNST	150,2	453,4	594,8	796,1	1307,0
Biên lợi nhuận gộp	45,9%	48,1%	54,6%	54,6%	52,0%
Biên LNST	4,0%	9,5%	14,2%	15,4%	13,8%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

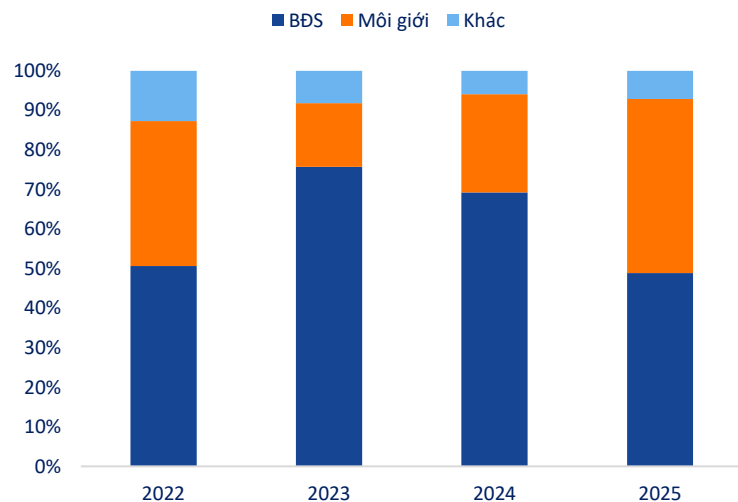
GIỚI THIỆU TỔNG QUAN

Được thành lập từ năm 2003 bởi ông Lương Trí Thìn với tiền thân là Công ty TNHH dịch vụ và xây dựng địa ốc Đất Xanh, Tập đoàn Đất Xanh đã trở thành một trong những đơn vị hoạt động bất động sản chuyên nghiệp hàng đầu tại Việt Nam, Trải qua hơn 20 năm hoạt động, DXG đã phát triển nhiều dự án BĐS thuộc phân khúc trung và cao cấp, chủ yếu tại khu vực phía Nam. Trong đó, có thể kể đến một số dự án trọng điểm như Gem Sky World, The Prive...

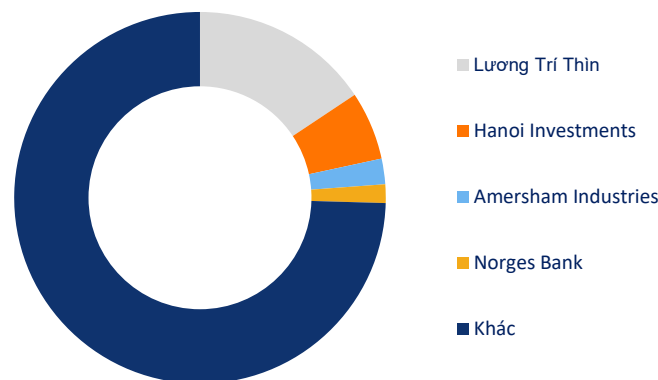
DXG có 8 công ty con hoạt động trong lĩnh vực BĐS. Trong đó, Công ty Cổ phần Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (HSX: DSX) do DXG nắm giữ 55% cổ phần là đơn vị nắm giữ mảng dịch vụ BĐS của Tập đoàn Đất Xanh, quản trị xuyên suốt hoạt động kinh doanh BĐS của hệ thống các công ty thành viên trên toàn quốc. DXS đang chiếm khoảng 35% thị phần môi giới BĐS toàn quốc. Công ty hiện là đối tác phân phối dự án của 250 nhà phát triển BĐS. Nổi bật có thể kể đến Vinhomes, Masterise...

DXG có 579,1 triệu cổ phiếu đang lưu hành. Trong đó, cổ đông lớn nắm giữ 21,4%. Cơ cấu cổ đông cũng có sự tham gia của nhiều nhà đầu tư tổ chức như Victory Holding Investment Limited, Amersham Industries Limited, Norges Bank

Cơ cấu doanh thu



Cơ cấu cổ đông



Công ty con	Vốn điều lệ	% Sở hữu
CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (DXS)	5.741.031.240.000	55,37%
CTCP Đầu tư Kinh doanh BĐS Hà An	8.800.000.000.000	99,99%
CT TNHH MTV Đất Xanh Tech	500.000.000.000	100,00%
CT TNHH Patheon Holdings	20.000.000.000	100,00%
CT TNHH Athena Invest	20.000.000.000	100,00%
CT TNHH Đất Xanh Finance	500.000.000.000	100,00%
CT TNHH Đầu Tư BĐS Phúc Hưng Phát	755.000.000.000	100,00%
CT TNHH Đầu Tư DHG	350.000.000.000	85,00%

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q4/2024	Q4/2025	%yoy	Lũy kế 2024	Lũy kế 2025	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	1591,8	1464,7	-8,0%	4.795,5	4.191,9	-12,6%	Doanh thu năm 2025 giảm 12,6% svck. Cụ thể:
- BĐS	1110,4	1150,6	3,6%	3.319,1	2.048,4	-38,3%	+ Doanh thu BĐS năm 2025 giảm 38,3% so với mức nền cao cùng kỳ. Ước tính DXG đã bàn giao khoảng 300 căn hộ thấp tầng tại dự án Gem Skyworld. (Cùng kỳ năm 2024 bàn giao khoảng 50 căn thấp tầng và 130 lô đất tại dự án này và khoảng 900 căn chung cư của dự án Opal Skyline). Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh đã có sự cải thiện kể từ Q3 nhờ đẩy mạnh bàn giao dự án. Đồng thời, trong năm 2025, DXG cũng triển khai 2 đợt mở bán dự án The Privé, đem lại doanh số mở bán 6,176,7 tỷ đồng (+4,7 lần svck).
- Môi giới	476,9	362,0	-24,1%	1.190,7	1.843,6	54,8%	+Doanh thu môi giới tăng mạnh 54,8% svck do thị trường BĐS giao dịch sôi động và công ty con là DXS đẩy mạnh mở rộng mạng lưới hợp tác phân phối tại miền Bắc.
- Dịch vụ BĐS	107,7	73,9	-31,4%	285,5	402,3	40,9%	
Lợi nhuận gộp	789,4	712,3	-9,8%	2.305,6	2.288,5	-0,7%	Lợi nhuận gộp giảm nhẹ 0,7% svck do doanh thu mảng BĐS thấp hơn svck. Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp có sự cải thiện, đạt 54,6% (+6,5% svck) nhờ bàn giao sản phẩm thấp tầng có biên lợi nhuận cao, đạt 58,2% (+18% svck).
Doanh thu tài chính	21,7	61,4	182,9%	47,8	152,0	218,1%	Doanh thu tài chính tăng 218,1% nhờ lãi tiền gửi tăng 3 lần svck. Trong năm, DXG tiếp tục nâng vị thế tiền mặt lên 3.391 tỷ đồng, (+1,7 lần svck).
Chi phí tài chính	132,9	71,3	-46,4%	470,1	315,3	-32,9%	Chi phí tài chính giảm 23,9% svck nhờ chi phí lãi vay (chiếm 91,4% trong cơ cấu chi phí tài chính) giảm 36,7% svck.
Chi phí SG&A	390,6	0,4	-99,9%	1.165,3	1.416,2	21,5%	Chi phí SG&A tăng 21,5% svck. Trong đó, chi phí bán hàng tăng 11,3% svck khi công ty mở bán dự án mới và chi phí QLDN tăng 38,9% svck do chi phí dự phòng tăng 1,3 lần svck.
Lợi nhuận từ HĐKD	136,8	589,9	331,1%	679,6	708,8	4,3%	
LNST	209,0	83,7	-60,0%	453,4	594,8	31,2%	Nhờ biên lợi nhuận cao từ mảng BĐS cùng với đóng góp của doanh thu tài chính, LNST năm 2025 tăng 31,2% svck. Từ đó, biên LNST cải thiện đáng kể svck.
Biên LNG	49,6%	48,6%		48,1%	54,6%		
Biên LNST	13,1%	5,7%		9,5%	14,2%		
% Kế hoạch DT năm	40,8%	20,9%		123,0%	59,9%		

III. ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

MỞ RỘNG QUY MÔ TÀI SẢN TRÊN NỀN TẢNG NGUỒN VỐN ĐÃ ĐƯỢC Củng CỐ

Mở rộng quy mô hàng tồn kho và khoản đặt cọc phân phối dự án.

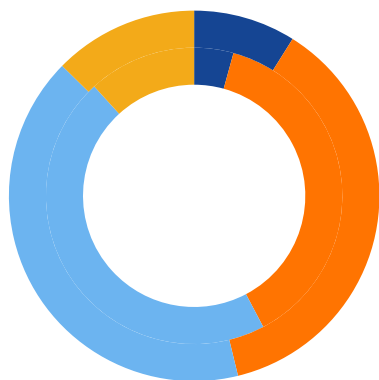
Tính đến 31/12/2025, giá trị hàng tồn kho đạt 15.657,5 tỷ đồng (+16,8% svck), cao nhất trong vòng 10 năm gần đây và chiếm 41,2% tổng tài sản. Trong đó, bao gồm chi phí GPMB và xây dựng dự án The Privé, Gem Sky World, Home Park City... và BĐS để bán thuộc các dự án trên. Mặt khác, khoản phải thu ngắn hạn đạt 14.168,9 tỷ đồng (+27,8% svck) và chiếm 37,3% trên tổng tài sản. Trong đó, chủ yếu gồm các khoản ký cược để phân phối dự án. Điều này cho thấy công ty đang đẩy mạnh hoạt động ở cả mảng phát triển và phân phối BĐS để tận dụng giai đoạn tăng trưởng của thị trường.

Việc tích cực cơ cấu các khoản nợ đưa tỷ lệ nợ vay về ngưỡng thấp nhất trong vòng 9 năm.

Năm 2025, DXG đã huy động thành công 3.916,8 tỷ đồng thông qua phát hành riêng lẻ. Ngoài ra, dư nợ vay giảm 26,8% svck, đạt 4.795,8 tỷ đồng nhờ tất toán một số khoản vay ngân hàng và trái phiếu. Điều này giúp tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0,23 lần, giảm so với mức 0,43 lần cùng kỳ, về mức thấp nhất trong vòng 9 năm qua. Cùng với đó, khả năng chi trả lãi vay cũng có sự cải thiện, đạt 3 lần trong năm 2025 (+0,3 lần svck). Nhìn chung, việc tăng vốn điều lệ và cơ cấu nợ vay trong khi tài sản vẫn tăng trưởng mạnh cho thấy DXG đang có xu hướng mở rộng quy mô tài sản trên nền tảng nguồn vốn đã được củng cố. Điều này góp phần giúp tình hình tài chính của công ty lành mạnh hơn. Mặt khác, vị thế tiền mặt cao cùng với dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh ghi nhận 1.389,8 tỷ đồng (so với -1.388,6 tỷ đồng cùng kỳ) và dòng tiền từ đặt cọc dự án The Privé giúp đảm bảo thanh khoản cho doanh nghiệp cũng như hỗ trợ năng lực triển khai dự án. Đồng thời, giảm rủi ro về chi phí vốn trong bối cảnh lãi suất cho vay có xu hướng tăng và tín dụng BĐS được kiểm soát chặt chẽ hơn.

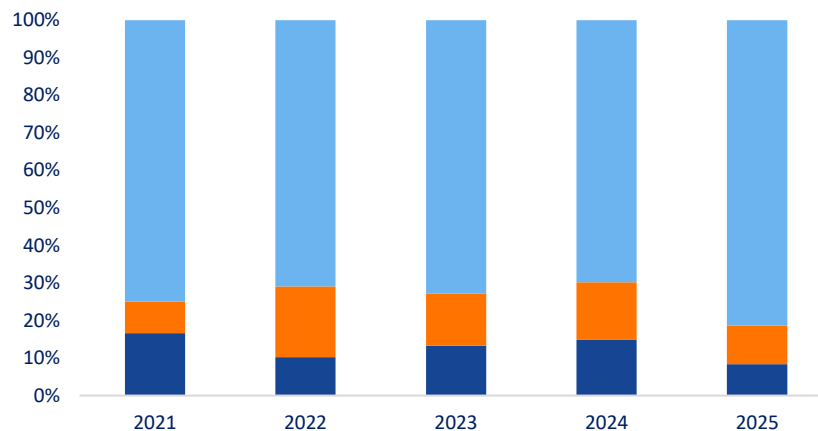
Cơ cấu tài sản năm 2025 (vòng ngoài) so với năm 2024 (vòng trong)

■ Tiền ■ Phải thu ngắn hạn ■ Hàng tồn kho ■ Khác



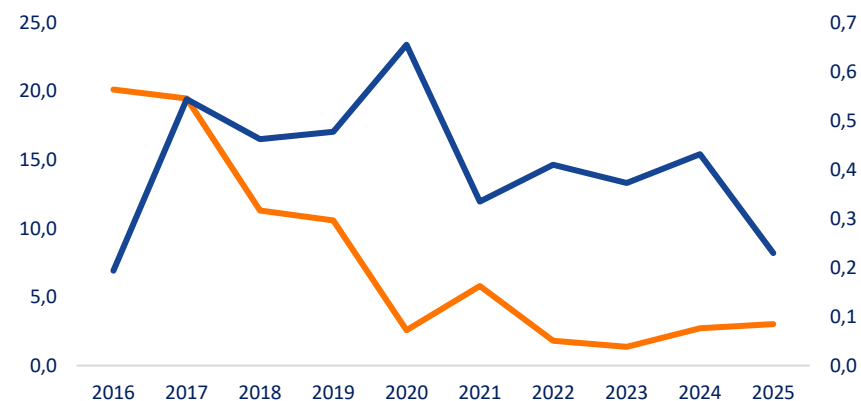
Cơ cấu nguồn vốn

■ Vay ngắn hạn ■ Vay dài hạn ■ Vốn chủ sở hữu



Tỷ lệ nợ vay/VCSH (cột phải) và hệ số khả năng chi trả lãi vay (Cột trái) vận động theo xu hướng tích cực

— Hệ số khả năng chi trả lãi vay — Tỷ lệ nợ vay trên VCSH



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

1. ĐỘNG LỰC ĐẾN TỪ DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM GEM SKY WORLD VÀ THE PRIVE

Kỳ vọng Gem Sky World tiếp tục ghi nhận tỷ lệ hấp thụ khoảng 70%-80% trong năm 2026.

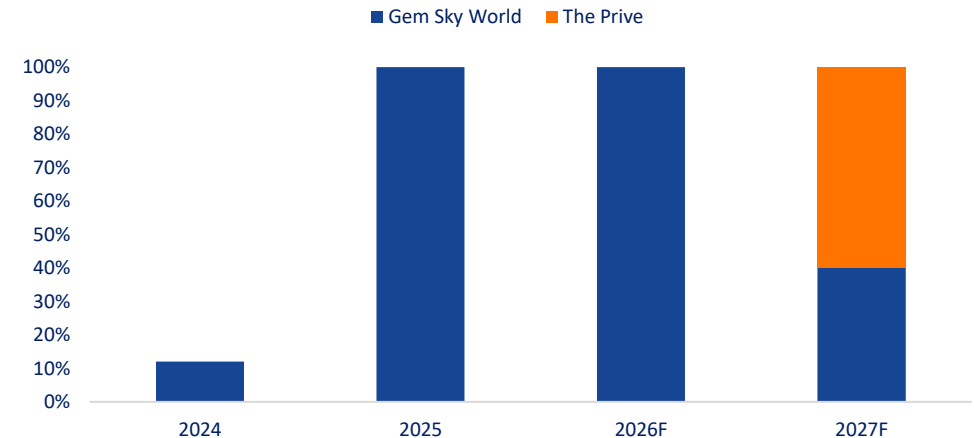
Dự án Gem Sky World bao gồm khoảng 4.000 căn thấp tầng và đất nền. DXG đã mở bán được khoảng 60% tính đến năm 2025 và dự kiến tiếp tục mở bán trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ ghi nhận tỷ lệ hấp thụ cao trong năm 2026, đạt khoảng 70-80% nhờ vị trí nằm tại Đồng Nai, giáp TP. HCM với nhiều dự án hạ tầng trọng điểm mang tính kết nối vùng. Trong thời gian qua, BĐS Đồng Nai liên tục thu hút sự quan tâm của dòng tiền đầu tư, bao gồm cả nhà đầu tư phía Bắc. Đây cũng là nơi tập trung nhiều khu công nghiệp. Qua đó, thu hút được nhu cầu ở thực của lực lượng chuyên gia và người lao động. Chúng tôi đánh giá BĐS tại Đồng Nai có thể thiết lập mặt bằng giá cao hơn sau khi các dự án hạ tầng được đưa vào khai thác. Từ đó, đẩy nhanh tốc độ mở bán và bàn giao các dự án BĐS.

The Privé là động lực tăng trưởng doanh thu chính trong giai đoạn 2027-2029.

Trong bối cảnh nguồn cung BĐS tại khu vực trung tâm HCM thiếu hụt, dự án The Privé đã ghi nhận những tín hiệu tích cực từ 2 đợt mở bán trong năm 2025. Trong đó, DXG đã ghi nhận tỷ lệ mở bán kỷ lục khi giao dịch thành công toàn bộ căn hộ của đợt mở bán đầu tiên (tháng 8/2025) gồm 4 tháp với 1.027 căn trong vòng 72 giờ. Giá bán trung bình 120 triệu đồng/m², khá cạnh tranh so với các dự án cùng phân khúc tại khu vực Quận 2. Đợt 2 được mở bán từ tháng 11/2025 với 3 tòa 9-11 (1.020 căn hộ) ghi nhận tỷ lệ hấp thụ khoảng 90% tính đến hết Q1/2026. Mức giá bán trung bình cao hơn khoảng 10% so với đợt 1. The Privé dự kiến tiếp tục mở bán trong năm 2026 và bắt đầu được bàn giao từ năm 2027 sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2027 - 2029 nhờ (1) thị trường căn hộ tại TP.HCM vẫn đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung trong khi nhu cầu ổn định và tập trung ở những dự án có vị trí đẹp và pháp lý rõ ràng. (2) Dự án nằm tại trung tâm Nam Rạch Chiếc – liền kề Thủ Thiêm, được định hướng quy hoạch trở thành trung tâm tài chính quốc tế, The Privé có thể dễ dàng thu hút nhu cầu nhà ở của các khách hàng trong nước và nước ngoài. (3) Với vị trí đắc địa và chi phí đầu tư thấp, The Privé có thể duy trì mức giá bán và biên lợi nhuận cao. Nhìn chung, dự án này sẽ góp phần cải thiện chất lượng lợi nhuận và dòng tiền của DXG. Ước tính dự án có thể đem lại doanh thu trung bình khoảng 4.000 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027–2029.

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Số căn	Giai đoạn mở bán dự kiến	Giai đoạn bàn giao dự kiến	Tình trạng
Gem Sky World	Đồng Nai	9,2	4.026	2020-2027	2021-2028	Đã bán khoảng 60% số căn. L7Dự kiến mở bán trở lại vào nửa cuối năm 2026
The Privé	TP.HCM	6,7	3.175	2025-2027	2027-2029	Giai đoạn 1 (1.024 căn) đã bán hết- Giai đoạn 2 đang mở bán. Dự kiến bàn giao năm 2027

Tỷ trọng đóng góp của 2 dự án trên doanh thu BĐS



IV. TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

2. ĐẨY MẠNH ĐẦU TƯ HÀNG LOẠT DỰ ÁN GỖI ĐẦU TẠI BÌNH DƯƠNG (CŨ)

DXG hiện đang đầu tư một số dự án tại Bình Dương (cũ) như Opal Luxury, Opal City View, DXH Parkview và DXH Park City. Đây là các dự án gối đầu, dự kiến bắt đầu được mở bán trong năm 2027–2028 sau khi Gem Sky World và The Privé hoàn thành mở bán. Khu vực Bình Dương (cũ) đang trở thành động lực chính của thị trường BĐS HCM mở rộng khi chiếm trên 60% lượng mở bán mới trong quý 1/2026, tập trung ở phân khúc trung cấp và bình dân, phù hợp với nhu cầu ở thực. Bên cạnh đó, giá bán sơ cấp tại khu vực này cũng đã thiết lập mặt bằng mới khi đạt khoảng 56 triệu đồng/m², tăng 7% so với quý trước và tăng mạnh 37% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi cho rằng những dự án này sau khi hoàn thiện thủ tục pháp lý và đưa vào kinh doanh sẽ có tỷ lệ hấp thụ tương đối tốt nhờ hưởng lợi từ hàng loạt các dự án hạ tầng giao thông chiến lược kết nối với khu vực trung tâm như Vành đai 3, Vành đai 4 và Cao tốc TP.HCM - Chơn Thành... Từ đó, đóng góp quan trọng vào doanh thu của DXG trong giai đoạn 2028–2031.

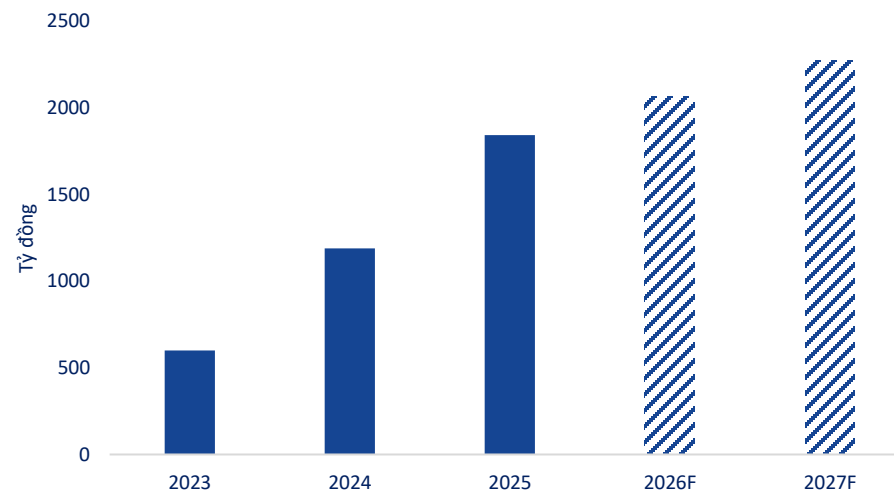
Danh mục dự án gối đầu của DXG

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Số căn	Thời điểm mở bán	Tình trạng
Opal Luxury	TP.HCM	8,6	3.400	2027F	Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. Đang hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất
DXH park View	TP.HCM	5,1	6.800	2027F	Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. Đang hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất
Opal City View	TP.HCM	9,7	1,583	2027F	Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. Đang hoàn tất nghĩa vụ tiền sử dụng đất
DXH park City	TP.HCM	10,5	6,9	2028F	Đã hoàn tất chấp thuận chủ trương đầu tư
Gem Premium	TP.HCM	6,7	2,63	2028F	Đang chờ quy hoạch 1/500

3. DOANH THU MÔI GIỚI ĐƯỢC THÚC ĐẨY BỞI LƯỢNG BACKLOG LỚN

DXS (DXG sở hữu 55% cổ phần) đang chiếm khoảng 35% thị phần môi giới BĐS toàn quốc với lực lượng bán hàng tính đến cuối năm 2025 đạt khoảng 4.000 người. Mặc dù xu hướng tăng lãi suất vay mua nhà có thể khiến người mua trì hoãn quyết định mua nhà trong ngắn hạn, nhưng chúng tôi kỳ vọng khối lượng giao dịch BĐS năm 2026 vẫn được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực tế duy trì ổn định. Bên cạnh đó, ngoài các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Masterise, DXS cũng tăng cường hợp tác với các chủ đầu tư nhỏ và vừa. Từ đó giúp công ty mở rộng thị phần trong bối cảnh hồi phục của thị trường BĐS. Mặt khác, tính đến cuối năm 2025, DXS đã ghi nhận backlog 5.844,2 tỷ đồng (+19% svck) liên quan đến các hợp đồng đặt cọc dự án phân phối và 5.113 tỷ đồng (+16% svck) hàng tồn kho. Điều này sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong năm 2026. Từ đó, đóng góp tích cực vào doanh thu của tập đoàn.

Dự báo doanh thu mảng môi giới của DXG



V. DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2025

Đơn vị: Tỷ đồng

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2025	2026F	%yoy	2027F	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	4.191,9	5164,8	23,2%	9485,5	83,7%	Doanh thu năm 2026-2027 tăng lần lượt 23,2% và 85,7% svck. Cụ thể
- BĐS	2.048,4	2700,0	31,8%	6714,2	148,7%	+ Năm 2026, doanh thu BĐS đến từ việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Gem Sky World. Sang năm 2027, doanh thu dự báo tăng mạnh 85,7% svck nhờ bắt đầu bàn giao dự án The Privé.
- Môi giới	1.843,6	2064,8	12,0%	2271,3	10,0%	+Doanh thu môi giới tăng 12% và 10% trong năm 2026-2027, được thúc đẩy bởi lượng giao dịch BĐS duy trì ổn định, chiến lược đa dạng hóa đối tác và backlog các dự án phân phối.
Lợi nhuận gộp	2.288,5	2820,0	23,2%	4932,5	74,9%	Lợi nhuận gộp tăng 23,2%/76,9% nhờ đóng góp của mảng BĐS. Biên lợi nhuận gộp năm 2026 đạt 54,6%, không đổi so với năm 2025 do bàn giao các sản phẩm nhà liền kề có biên lợi nhuận cao. Sang năm 2027, biên lợi nhuận gộp đạt 52% do phân khúc cao tầng thuộc dự án The Prive có biên lợi nhuận thấp hơn.
Doanh thu tài chính	152,0	159,6	5,0%	167,6	5,0%	Doanh thu tài chính tăng 5% svck đến từ lãi tiền gửi.
Chi phí tài chính	315,3	280,0	-11,2%	336,0	20,0%	Chi phí tài chính năm 2026 giảm 11,2% svck để thể hiện xu hướng giảm dư nợ vay khi 2 dự san trọng điểm đã cơ bản hoàn thiện. Sang năm 2027, chi phí lãi vay tăng 20% do công ty triển khai các dự án mới.
Chi phí SG&A	1.416,2	1704,4	20,4%	3130,2	83,7%	Chi phí SG&A duy trì tỷ trọng 33% trên doanh thu.
Lợi nhuận từ HĐKD	708,8	995,2	40,4%	1633,8	64,2%	
LNST	594,8	796,1	33,8%	1307,0	64,2%	Lợi nhuận sau thuế tăng 33,8%/64,2% svck nhờ diễn biến tích cực của mảng BĐS. Biên lợi nhuận sau thuế đạt 15,4%/13,8%, chủ yếu do sự thay đổi của chi phí lãi vay.
Biên LNG	54,6%	54,6%		52,0%		
Biên LNST	14,2%	15,4%		13,8%		

V. DỰ PHÒNG VÀ ĐỊNH GIÁ

ĐỊNH GIÁ

Phương pháp định giá

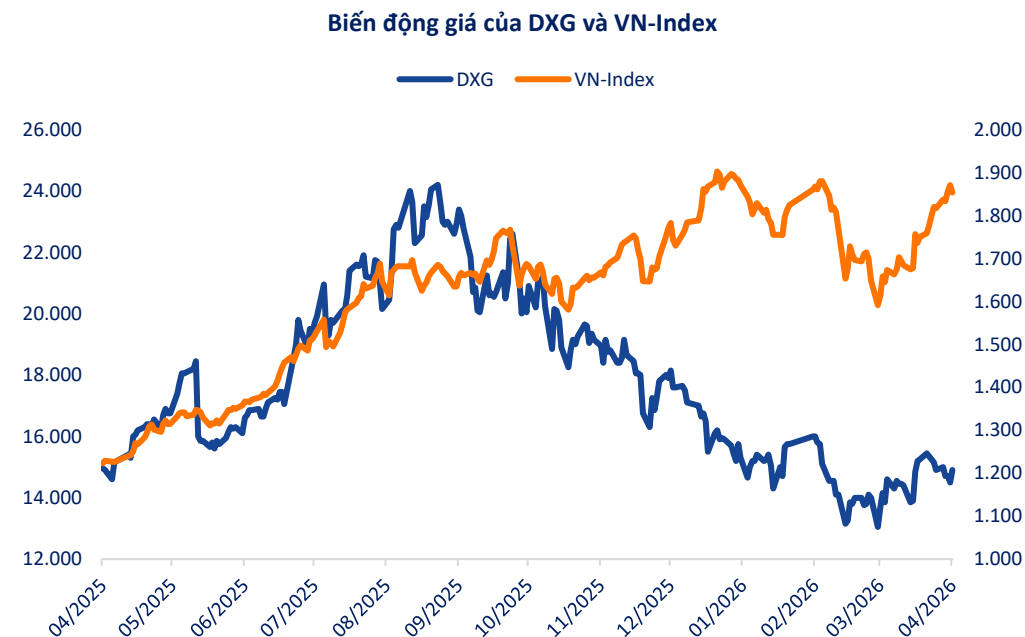
Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để xác định giá trị hợp lý của DXG. Chúng tôi đưa toàn bộ quỹ đất của các dự án đang trong quá trình đầu tư. Trong đó, áp dụng phương pháp DCF với 2 dự án đã đưa vào kinh doanh là Gem Sky World và The Prive. Đối với những dự án gối đầu tại Bình Dương (cũ), chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV để thể hiện tiềm năng tăng trưởng khi được đưa vào kinh doanh. Từ đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cho DXG là **24.100 đồng**, tương ứng với P/B fw đạt 1,8 lần.

Kể từ đầu năm 2026, DXG đã giảm gần 13% trong bối cảnh tâm lý thị trường thận trọng trước sự kiện xung đột tại Trung Đông cũng như lo ngại áp lực lãi suất tăng. DXG hiện đang giao dịch ở P/B 1,17 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,39 lần. Chúng tôi cho rằng năm 2027 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của DXG. Do đó, mức định giá hiện tại là tương đối hấp dẫn để tích lũy cổ phiếu ở vùng giá thấp. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA với cổ phiếu DXG.

Rủi ro

- Môi trường lãi suất tăng liên tục trong thời gian dài gây áp lực lên chi phí tài chính. Đồng thời, làm giảm tỷ lệ hấp thụ của các đợt mở bán.
- Tiến độ mở bán và bàn giao tại các dự án chậm hơn so với dự kiến.

Dự án	TLSH	Định giá (tỷ đồng)	Giá trị thuộc về DXG	Phương pháp
BĐS dân cư		18.278	22.580	
Gem Sky World	100%	4.158	4.158	DCF
The Prive	100%	10.648	10.648	DCF
Opal Luxury	100%	1.654	1.654	RNAV
DXH park View	100%	1.457	1.457	RNAV
Opal City View	100%	700	700	RNAV
DXH park City	100%	2.083	2.083	RNAV
Khác	100%	1.880	1.880	RNAV
DXS	55%	8.792	4.830	P/B
Tổng giá trị tài sản			27.410	
(+) Tiền & tương đương tiền			3.391	
(+) Đầu tư ngắn hạn và dài hạn			757	
(-) Nợ vay			4.796	
Giá trị doanh nghiệp			26.762	
Số lượng cổ phiếu (Triệu CP)			1.112,3	
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)			24.100	



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

Nguyễn Hoàng Long

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

Nghiêm Bảo Nam

Chuyên viên phân tích

nam.nghiem@vfs.com.vn

Lê Thị Ngọc

Chuyên viên phân tích

ngoc.le@vfs.com.vn

Nguyễn Thị Mai

Chuyên viên phân tích

mai.nguyen@vfs.com.vn

Giang Việt Hoàng

Chuyên viên phân tích

hoang.giang@vfs.com.vn

Lê Phương Linh

Chuyên viên phân tích

linh.le@vfs.com.vn

Lê Trinh Minh Tuấn

Chuyên viên phân tích

tuan.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.