

CTCP Bluemarq Group (DXG)

MUA +32,8%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	12/06/2026
Giá hiện tại	12.800 VND
Giá mục tiêu	17.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	16.400 VND
TL tăng	+32,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+32,8%

GT vốn hóa	16,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	213,0 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành*	1,3 tỷ
Pha loãng *	1,3 tỷ

*Đã điều chỉnh theo đợt phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 14%

	DXG	Peers	VNI
P/E (trượt)	73,4x	21,7x	14,8x
P/B (ht)	1,1x	1,2x	2,1x
ROE	1,7%	5,9%	15,1%
ROA	0,6%	2,4%	2,2%

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 BĐS 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



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.192	3.962	10.167	16.654
% YoY	-12,6%	-5,5%	156,6%	63,8%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	872	831	3.059	5.672
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	231	239	1.882	3.965
% YoY	-9,8%	3,6%	687,3%	110,6%
EPS	-25,9%	-4,4%	687,3%	110,6%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	10.800	11.700	7.200	8.700
Biên LN gộp	54,6%	52,3%	55,4%	57,7%
Biên LN từ HĐKD	20,8%	21,0%	30,1%	34,1%
Biên LN ròng	5,5%	6,0%	18,5%	23,8%
ROE	1,9%	1,7%	12,2%	21,6%
Nợ vay ròng/CSH	-1,1%	-5,8%	-6,9%	-12,8%
P/E	66,2x	69,3x	8,8x	4,2x
P/B	1,1x	1,1x	1,0x	0,8x

Bàn giao tại dự án The Privé từ năm 2027 dự kiến thúc đẩy lợi nhuận giai đoạn 2027/28 tăng mạnh

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA dành cho CTCP Bluemarq Group (DXG) và điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu lên 17.000 đồng/cổ phiếu từ mức 16.400 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh cho đợt phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 14%).
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu được thúc đẩy bởi việc đưa các dự án Ngọc Khánh, Opal Luxury và Saigon Riverfront vào định giá, cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027, cùng với mức định giá cao hơn đối với mảng môi giới (xem chi tiết trong [Báo cáo Cập nhật DXS](#) của chúng tôi, ngày 11/6/2026), điều này một phần bị ảnh hưởng bởi số dư nợ vay ròng cao hơn và việc chúng tôi loại bỏ hai dự án Lux Riverview và Zen Riverside ra khỏi danh mục định giá.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 đạt 239 tỷ đồng (+4% YoY), được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao backlog chưa ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World (GSW), đóng góp từ mảng môi giới và doanh thu tài chính tăng trưởng so với cùng kỳ. Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng gấp 8 lần lên mức 1,9 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ vào việc bắt đầu bàn giao theo kế hoạch tại dự án The Privé và đóng góp cao hơn từ dự án GSW. Nhìn chung, chúng tôi duy trì các dự báo LNST sau lợi ích CĐTS cho năm 2026/27.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng của DXG đạt 11,7 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 7,2 tỷ nghìn đồng trong năm 2027. Dự báo doanh số bán hàng năm 2026 của chúng tôi chủ yếu đến từ hoạt động mở bán đang diễn ra tại The Privé, trong khi dự báo năm 2027 phản ánh đóng góp từ The Privé, kế hoạch tái khởi động dự án GSW vào năm 2027 (so với giá định cuối năm 2026 trước đây) và kế hoạch mở bán dự án Ngọc Khánh. Chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng năm 2028 đạt 8,7 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi danh mục dự án đa dạng hơn bao gồm GSW, Ngọc Khánh và các dự án mới gồm Opal Luxury và Opal Cityview.
- DXG đang giao dịch ở mức P/B dự phóng các năm 2026/27 lần lượt là 1,1 lần/1,0 lần dựa trên các dự báo của chúng tôi, so với mức trung bình 5 năm là 1,4 lần, mức mà chúng tôi đánh giá là hấp dẫn nhờ triển vọng lợi nhuận rõ ràng trong giai đoạn 2026-27.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán các dự án mới chậm hơn dự kiến.

The Privé đang mở bán và GSW mở bán lại sẽ là động lực cho doanh số bán hàng giai đoạn 2026-27:

Chúng tôi kỳ vọng The Privé (4,3 ha tại phường Bình Trưng, TP.HCM; khoảng 3.200 căn thuộc 12 tòa nhà, với khoảng 50% tổng số căn đã được bán) sẽ bán hết trong năm 2027, với việc bàn giao bắt đầu từ năm 2027; dự án này được ước tính sẽ đóng góp khoảng 81% vào dự báo doanh số bán hàng 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 quý 1/2026) sẽ được mở bán lại vào năm 2027F (so với cuối năm 2026F trước đây), nhằm phản ánh giá định thận trọng hơn của chúng tôi về thời điểm mở bán, trong khi triển vọng nhu cầu tại dự án này vẫn được hỗ trợ bởi tiến độ phát triển của Sân bay Quốc tế Long Thành.

Các đợt mở bán mới tại tỉnh Bình Dương cũ sẽ thúc đẩy chu kỳ bán hàng tiếp theo: Ngoài GSW và The Privé, DXG còn sở hữu danh mục dự án lớn gồm 9 dự án với tổng diện tích khoảng 50 ha.

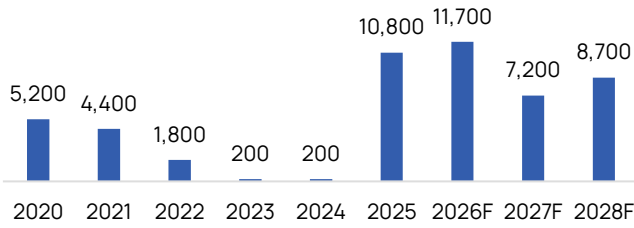
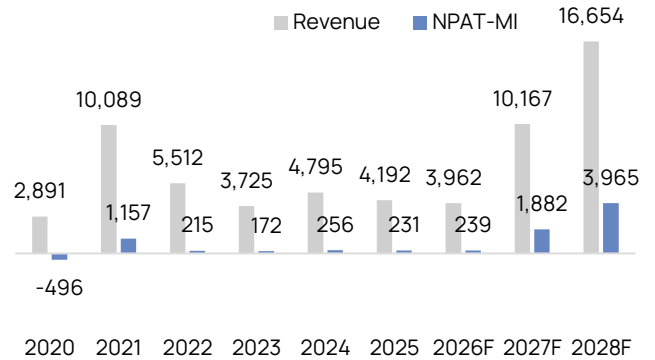
Trong trung hạn (2027–28), chúng tôi kỳ vọng các đợt mở bán sẽ diễn ra tại Ngọc Khánh (khoảng 1 ha), Opal Cityview (khoảng 1 ha) và Opal Luxury (8,6 ha), tất cả đều nằm tại tỉnh Bình Dương cũ (nay thuộc TP.HCM), nhờ lộ trình mở bán tương đối rõ ràng hơn trong danh mục dự án của công ty.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận dự kiến đi ngang so với cùng kỳ do mức tăng của thu nhập tài chính bù đắp cho mức giảm của lợi nhuận từ HĐKD

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	3.869	3.962	-5%	2%	
– Đầu tư BĐS	2.049	1.915	1.915	-7%	0%	* Chúng tôi duy trì dự báo do tiếp tục kỳ vọng doanh thu mảng đầu tư BĐS năm 2026 sẽ chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) hoạt động bàn giao lượng backlog chưa ghi nhận tại Gem Sky World (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 Victoria, Regal Maison và Regal Legend. * Chúng tôi kỳ vọng doanh thu sẽ tăng mạnh từ năm 2027, nhờ việc bắt đầu bàn giao tại The Privé và việc mở bán trở lại tại GSW.
– Môi giới BĐS	1.844	1.685	1.778	-4%	5%	* Xem chi tiết trong Báo cáo Cập nhật DXS ngày 11/06 của chúng tôi.
– Khác	299	269	269	-10%	0%	
Lợi nhuận gộp	2.289	1.988	2.072	-9%	4%	
– Đầu tư BĐS	1.193	881	868	-27%	-1%	
– Môi giới BĐS	1.105	1.002	1.099	-1%	10%	
– Khác	-9	106	106	N.M.	0%	* Khoản lỗ bất thường trong năm 2025 chủ yếu đến từ hàng bán bị trả lại mang tính một lần, trị giá khoảng 298 tỷ đồng, được ghi nhận là khoản giảm trừ doanh thu gộp.
Chi phí SG&A	-1.416	-1.237	-1.241	-12%	0%	
LN từ HĐKD	872	751	831	-5%	11%	
Thu nhập tài chính	152	222	226	49%	2%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính sẽ tăng mạnh 49% YoY, chủ yếu nhờ mức tăng của số dư tiền mặt và cho vay trung bình trong giai đoạn 2025-26 so với giai đoạn 2024-25.
Chi phí tài chính	-315	-331	-348	10%	5%	
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	642	710	-2%	11%	
LNST	595	527	583	-2%	11%	
Lợi ích CĐTS	-364	-290	-344	-5%	19%	
LNST sau lợi ích CĐTS	231	237	239	4%	1%	
Biên LN gộp	54,6%	51,4%	52,3%			
– Đầu tư BĐS	58,2%	46,0%	45,3%			
– Môi giới BĐS	59,9%	59,4%	61,8%			
Biên LN từ HĐKD	20,8%	19,4%	21,0%			
Biên LN ròng	5,5%	6,1%	6,0%			

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 (% trong dự báo doanh số bán hàng)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	0%	0%	35%	38%
The Privé	100%	100%	49%	0%
Ngọc Khánh	0%	0%	16%	20%
Opal Cityview	0%	0%	0%	12%
Opal Luxury	0%	0%	0%	29%

Các dự án chính (% trong dự báo doanh thu)	2025	2026F	2027F	2028F
Gem Sky World	18%	19%	23%	20%
The Privé	0%	0%	42%	56%
Mảng dịch vụ môi giới	44%	45%	22%	16%
Khác (bao gồm doanh số BĐS của DXS)	39%	37%	12%	8%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

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 1/2026. - Mở bán lại dự kiến vào năm 2027; bàn giao dự kiến hoàn tất vào năm 2029 (Vietcap).
The Privé	4,3 ha	Phường Bình Trưng, TP.HCM	~3.200 căn hộ	Q3 2025	- Tính đến cuối quý 1/2026, ~50% tổng số căn đã được bán (tháng 5-8/Giai đoạn 1 và tháng 10-11). - Mở bán dự kiến hoàn tất vào năm 2027; bàn giao trong giai đoạn 2027-2029 (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	1,0 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.
Opal Luxury (Urban Parkcity)	8,6 ha	TP.HCM (trước đây thuộc Bình Dương)	~3.400 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.
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	1,1 ha	TP.HCM	~550 căn hộ	2031F	- Đang thực hiện thu gom quỹ đất.
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.
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.

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: 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 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 1/2026, số căn đã bán lũy kế tại GSW vẫn ở mức khoảng 2.400 căn (60% tổng số căn), không đổi so với cuối năm 2025, do DXG vẫn chưa mở bán lại dự án.
- Chúng tôi dự báo số căn còn lại chưa bán 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 việc bàn giao dự án này dự kiến hoàn tất vào năm 2029.



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Hình 6: 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.
- Tính đến cuối quý 1/2026, khoảng 50% tổng số căn đã được bán (tháp 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 ước tính khoảng 10,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025) vào doanh số bán hàng giai đoạn 2026-2027 của DXG, với việc bàn giao dự kiến trong giai đoạn 2027-2029.



Nguồn: Vietcap tổng hợp & dự báo

Định giá

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 1 năm cho DXG ở mức 17.000 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 đang phát triển bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), thực hiện chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính về giữa năm 2026.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 4% giá mục tiêu lên 17.000 đồng/cổ phiếu, từ mức 16.400 đồng/cổ phiếu (đã điều chỉnh theo đợt phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 14%). Việc nâng giá mục tiêu chủ yếu nhờ (1) việc đưa các dự án Ngọc Khánh, Opal Luxury và Saigon Riverfront vào định giá và dự báo, nhờ lộ trình mở bán tương đối rõ ràng hơn trong danh mục dự án trung hạn của DXG, (2) việc dời thời điểm định giá tới giữa năm 2027 từ cuối năm 2026, và (3) mức định giá cao hơn đối với mảng môi giới (chi tiết xem tại [Báo cáo cập nhật DXS](#) ngày 11/06 của chúng tôi). Các yếu tố tích cực này được bù đắp một phần bởi (1) số dư nợ vay ròng cao hơn (không bao gồm số dư tiền mặt và nợ vay của DXS, vốn đã được phản ánh trong định giá mảng môi giới) tính đến cuối quý 1/2026 và (2) việc chúng tôi loại bỏ hai dự án Lux Riverview và Zen Riverside khỏi định giá do hiện chưa nằm trong kế hoạch mở bán giai đoạn 2026–2030 của công ty.

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%	2.328
The Privé	CKDT	100%	7.955
Ngọc Khánh	CKDT	100%	383
Opal Cityview	CKDT	100%	359
Opal Luxury	CKDT	100%	1.076
Park View	CKDT	100%	1.678
Park City	CKDT	100%	1.548
Gem City	CKDT	100%	959
Lux Star	CKDT	100%	387
Gem Premium	CKDT	75%	1.837
Saigon Riverfront	CKDT	100%	377
Tổng NAV của các dự án			18.888
Dịch vụ môi giới (DXS) *	CKDT & P/E	59%	3.006
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn *			1.452
(-) Tổng nợ vay *			1.790
Giá trị tài sản ròng (NAV)			21.556
Số lượng cổ phiếu pha loãng (triệu)			1.268
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)			17.000
Giá hiện tại (đồng/cổ phiếu)			12.800
Tổng mức sinh lời dự phóng			+32,8%
P/E dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			92,0x/11,7x/5,5x
P/B dự phóng các năm 2026/27/28 tại giá mục tiêu			1,5x/1,3x/1,1x

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.

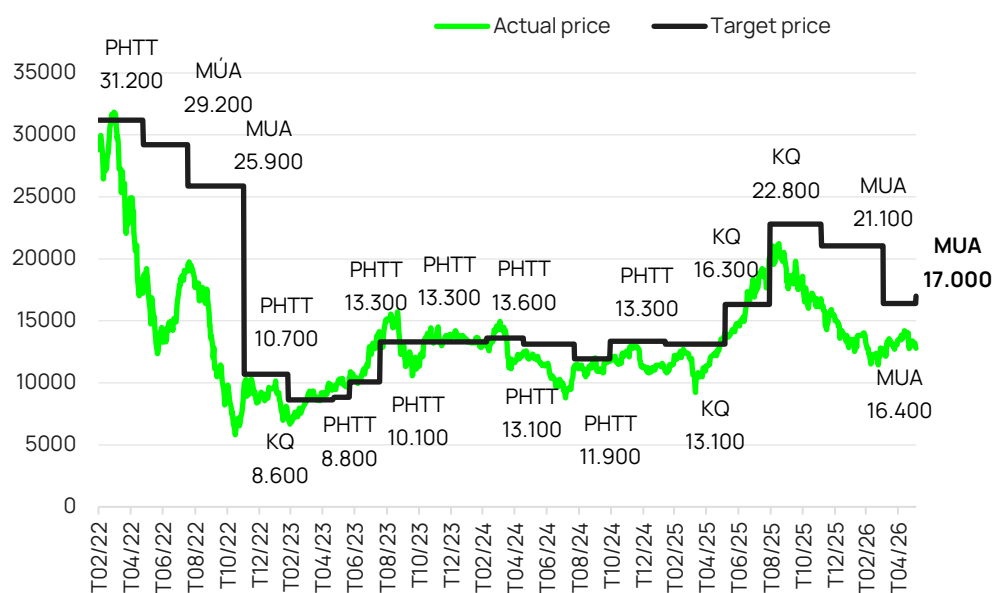
Hình 8: Tóm tắt WACC

	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 %	12,5%	12,5%
% Nợ vay	30,0%	30,0%
% Vốn CSH	70,0%	70,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	14,5%	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)

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	4.192	3.962	10.167	16.654
Giá vốn hàng bán	-1.903	-1.889	-4.539	-7.041
Lợi nhuận gộp	2.289	2.072	5.628	9.613
Chi phí bán hàng	-818	-745	-1.541	-2.364
Chi phí quản lý DN	-598	-496	-1.028	-1.576
LN từ HĐKD	872	831	3.059	5.672
Doanh thu tài chính	152	226	250	292
Chi phí tài chính	-315	-348	-443	-445
Trong đó, chi phí lãi vay	-288	-316	-403	-405
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Thu nhập ròng khác	16	0	0	0
LNTT	724	710	2.866	5.518
Thuế TNDN	-130	-127	-513	-987
LNST trước CĐTS	595	583	2.353	4.531
Lợi ích CĐ thiểu số	-364	-344	-471	-566
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	231	239	1.882	3.965
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	231	239	1.882	3.965
EBITDA	899	849	3.074	5.686
EPS báo cáo, VND	193	185	1.455	3.064
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%	-5,5%	156,6%	63,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-23,5%	-4,7%	267,9%	85,4%
Tăng trưởng LNTT	-0,8%	-2,0%	303,5%	92,6%
TT EPS báo cáo	-25,9%	-4,4%	687,3%	110,6%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	54,6%	52,3%	55,4%	57,7%
Biên LN từ HĐ %	20,8%	21,0%	30,1%	34,1%
Biên EBITDA	21,4%	21,4%	30,2%	34,1%
Biên LNST-CĐTS	5,5%	6,0%	18,5%	23,8%
ROE %	1,9%	1,7%	12,2%	21,6%
ROA %	1,8%	1,4%	5,3%	9,7%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.787	3.410	1.634	1.078
Số ngày phải thu	1.047	1.172	460	300
Số ngày phải trả	966	901	321	173
TG luân chuyển tiền	2.867	3.681	1.772	1.205
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,4x	2,1x	2,2x	2,5x
CS thanh toán nhanh	1,3x	1,0x	1,1x	1,3x
CS thanh toán tiền mặt	0,4x	0,3x	0,4x	0,5x
Nợ/Tài sản	12,6%	11,2%	12,0%	9,8%
Nợ/Vốn	18,7%	18,3%	19,1%	14,5%
Nợ/Vốn CSH	-1,1%	-5,8%	-6,9%	-12,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,0x	2,6x	7,6x	14,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	3.391	2.202	3.310	4.416
Đầu tư TC ngắn hạn	1.638	3.812	3.812	3.812
Các khoản phải thu	12.953	12.489	13.118	14.282
Hàng tồn kho	15.658	19.643	20.991	20.596
TS ngắn hạn khác	273	444	508	584
Tổng TS ngắn hạn	33.913	38.591	41.738	43.690
TS cố định (nguyên giá)	629	672	725	787
- Khấu hao lũy kế	-253	-270	-285	-299
TS cố định (ròng)	377	401	440	488
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	4.126	4.165	4.213
Tổng Tài sản	38.015	42.717	45.903	47.902
Phải trả ngắn hạn	4.870	4.460	3.530	3.130
Nợ vay ngắn hạn	2.145	2.038	1.936	1.839
Nợ ngắn hạn khác	7.276	11.999	13.262	12.227
Tổng nợ ngắn hạn	14.291	18.498	18.727	17.195
Nợ vay dài hạn	2.651	2.736	3.574	2.858
Nợ dài hạn khác	190	190	190	190
Tổng nợ	17.132	21.423	22.492	20.243
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	239	2.121	6.086
Vốn khác	1.472	1.472	1.472	1.472
Lợi ích CĐTS	6.653	6.825	7.061	7.344
Vốn chủ sở hữu	20.883	21.294	23.411	27.659
Tổng nguồn vốn	38.015	42.717	45.903	47.902
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	1.268	1.268	1.268	1.268

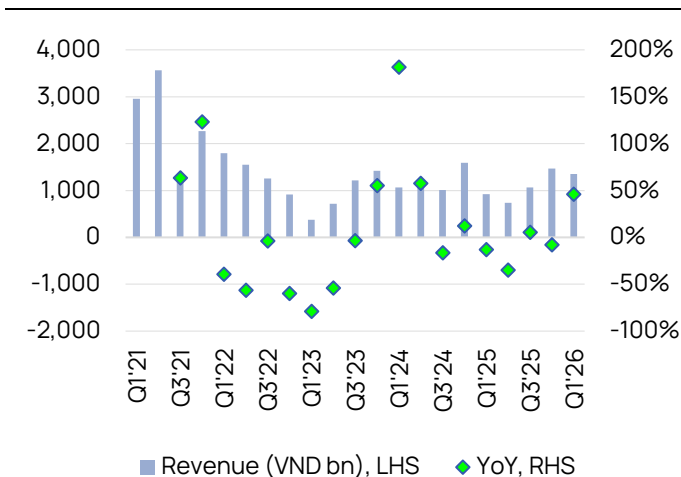
LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	1.249	3.391	2.202	3.310
Thu nhập ròng	231	239	1.882	3.965
Khấu hao	27	18	14	14
Thay đổi vốn lưu động	833	620	-1.707	-2.281
Điều chỉnh khác	300	0	0	0
LCTT từ HĐ kinh doanh	1.390	877	190	1.698
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-34	-42	-54	-62
Đầu tư, ròng	-1.029	-2.173	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-1.062	-2.216	-54	-62
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	-102	-97
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-675	85	838	-716
Khác	1.835	172	235	283
LCTT từ HĐ tài chính	1.815	150	972	-530
Lưu chuyển tiền thuần	2.142	-1.189	1.108	1.106
Tiền cuối năm	3.391	2.202	3.310	4.416

Nguồn: DXG, dự báo của Vietcap

Phụ lục

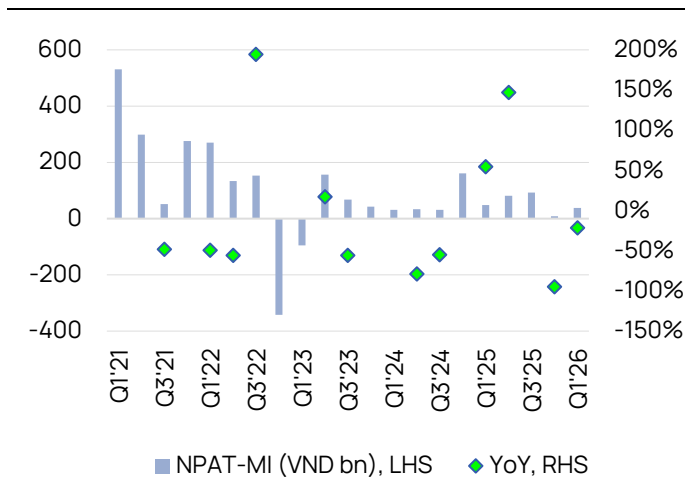
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu



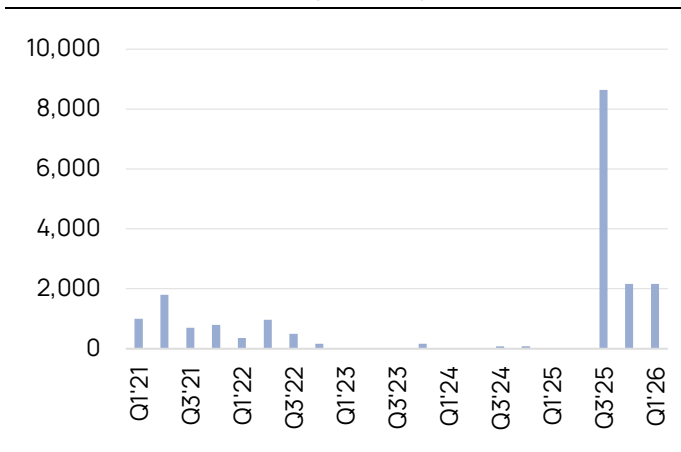
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS



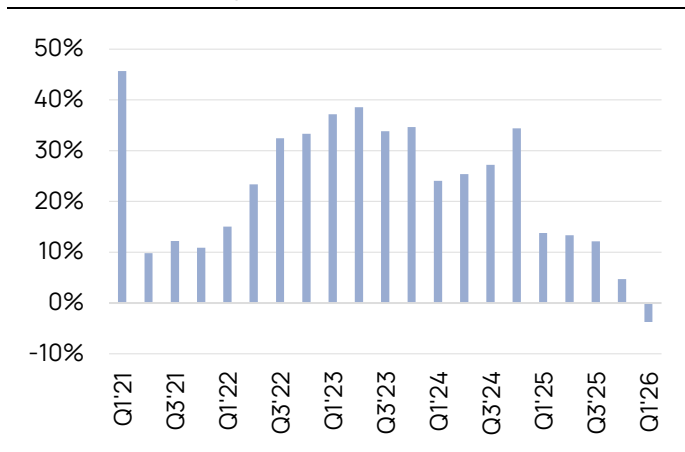
Nguồn: DXG, Vietcap

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

Đổi tên công ty

Sau khi được ĐHCĐ thông qua vào tháng 4/2026 về việc ủy quyền cho HĐQT nghiên cứu và lựa chọn tên doanh nghiệp mới – nhằm đảm bảo phù hợp với chiến lược kinh doanh và tuân thủ đầy đủ các quy định pháp luật hiện hành – DXG đã chính thức đổi tên vào tháng 5/2026 thành CTCP Bluemarq Group (HOSE: DXG). Ban lãnh đạo mô tả việc đổi tên là một bước chuyển mình quan trọng kể từ khi thành lập công ty, thể hiện sự đột phá về thương hiệu, cơ cấu vận hành và tầm nhìn phát triển dài hạn.

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.

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 Nguyễn, 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 Thục, 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

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.