

CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS)

KHẢ QUAN +15,9%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	06/04/2026
Giá hiện tại	7.160 VND
Giá mục tiêu	8.300 VND
Giá mục tiêu gần nhất	13.600 VND
TL tăng	+15,9%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+15,9%

GT vốn hóa	4,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	15,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	579,1 mn
Pha loãng	579,1 mn

	DXS	Peers	VNI
P/E (trượt)	13,1x	32,6x	15,5x
P/B (ht)	0,7x	1,3x	2,0x
ROE	5,7%	7,2%	14,1%
ROA	3,3%	3,5%	2,1%

Tổng quan Công ty

DXS là một trong những công ty môi giới BĐS hàng đầu tại Việt Nam với thị phần khoảng 30-35%, đồng thời cũng tham gia phát triển chọn lọc một số dự án nội bộ (ví dụ: Regal Legend, Regal Maison). Trong lịch sử, DXS đã tận dụng mô hình môi giới trọn gói để hỗ trợ biên lợi nhuận cao hơn, đồng thời nâng cao khả năng thu hút và duy trì thị phần.

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)	3.966	3.974	4.583	5.043
% YoY	62,7%	0,2%	15,3%	10,0%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	674	731	893	1.147
% YoY	51,7%	8,5%	22,1%	28,4%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	352	375	479	641
% YoY	149,9%	6,6%	28,0%	33,6%
EPS	149,9%	6,6%	28,0%	33,6%
Biên LN gộp	43,2%	42,9%	44,0%	47,2%
Biên LN từ HĐKD	17,0%	18,4%	19,5%	22,7%
Biên LN ròng	8,9%	9,4%	10,5%	12,7%
ROE	5,7%	5,7%	6,9%	8,5%
Nợ vay ròng/CSH	21,2%	16,8%	8,4%	-0,9%
P/E	13,1x	12,3x	9,6x	7,2x
P/B	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x

Mảng môi giới, tăng trưởng lợi nhuận dự kiến chậm lại trong năm 2026

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 39% giá mục tiêu xuống mức 8.300 đồng/cổ phiếu và hạ khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS).
- Mức giảm của chúng tôi đối với giá mục tiêu chủ yếu phản ánh việc chúng tôi giảm 31% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-30, do mức điều chỉnh giảm của chúng tôi đối với giá định về biên lợi nhuận ròng và khối lượng giao dịch môi giới trong giai đoạn này, sau khi biên lợi nhuận năm 2025 ghi nhận ở mức thấp hơn kỳ vọng. Đồng thời, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất cao sẽ tiếp tục gây áp lực lên biên lợi nhuận trong năm 2026.
- Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng môi giới của DXS sẽ đi ngang YoY, do mức đóng góp tích cực hơn từ The Privé và đợt mở bán lại dự kiến của Gem Sky World (đều do công ty mẹ DXG phát triển) dự kiến sẽ bù đắp cho sự sụt giảm của khối lượng giao dịch môi giới. Trong khi đó, doanh thu bán BĐS của DXS dự kiến sẽ tiếp tục duy trì ổn định YoY, nhờ được hỗ trợ bởi việc lượng tiền trả trước từ khách hàng đạt 858 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2025, qua đó giúp hỗ trợ cho việc ghi nhận doanh thu. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ đạt 375 tỷ đồng (+7% YoY), do chúng tôi kỳ vọng DXS sẽ tối ưu hóa các khoản chi phí liên quan đến bán hàng, bao gồm hoạt động tối ưu hóa lực lượng bán hàng, trong bối cảnh thị trường BĐS phải đối mặt với nhiều thách thức.
- DXS hiện có mức định giá khá hấp dẫn khi cân nhắc tới lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ tại thị trường trong nước, với P/E dự phóng năm 2026 là 12,3 lần (theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn so với P/E dự phóng trung vị 1 năm của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực là 16,0 lần (theo báo cáo đồng thuận của Bloomberg).
- Yếu tố hỗ trợ: Hoạt động giao dịch BĐS phục hồi nhanh hơn kỳ vọng.

Khối lượng giao dịch BĐS dự kiến sẽ duy trì tương đối ổn định trong năm 2026: Mặc dù các thách thức hiện tại của thị trường có thể sẽ khiến người mua nhà trì hoãn quyết định xuống tiền và tiến độ mở bán của các chủ đầu tư chậm lại trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng hoạt động BĐS nhìn chung sẽ lấy lại đà tăng trưởng trong nửa cuối năm 2026. Chúng tôi dự báo doanh thu mảng môi giới của DXS nhìn chung sẽ tiếp tục đi ngang YoY trong năm 2026, nhờ được hỗ trợ bởi vị thế dẫn đầu thị trường (thị phần khoảng 30-35%, theo DXS) và lực lượng bán hàng mạnh mẽ (~4.000 nhân sự tại thời điểm cuối năm 2025).

Backlog từ số dư đặt cọc và hàng tồn kho cao cho thấy triển vọng doanh thu khả quan: Tại thời điểm cuối năm 2025, DXS đã ghi nhận 5,8 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) tiền đặt cọc liên quan đến các hợp đồng tiếp thị/phân phối và 5,1 nghìn tỷ đồng (+16% YoY) hàng tồn kho. Mức tăng YoY của cả hai chỉ số này cho thấy công ty đang sở hữu một danh mục dự án với quy mô lớn, có khả năng được chuyển hóa thành doanh thu khi điều kiện thị trường cải thiện. Đối với mảng phát triển BĐS của DXS, chúng tôi kỳ vọng các dự án được phát triển bởi công ty con do DXS sở hữu 55% là

Regal Group (bao gồm Regal Legend - 21 ha, Quảng Bình, Regal Maison - Phú Yên, và Regal Victoria - Quảng Nam) sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu chính của mảng này trong giai đoạn 2026–28, nhờ mức độ sẵn sàng cao cho hoạt động mở bán và bàn giao.

Việc mở bán lại/mở bán mới đối với các dự án của DXG sẽ hỗ trợ mảng môi giới: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới từ các dự án liên quan đến DXG, bao gồm The Privé và Gem Sky World, sẽ đóng góp khoảng 18% vào dự báo doanh thu môi giới giai đoạn 2026–27 của DXS (cao hơn so với khoảng 10% ghi nhận trong năm 2025).

Triển vọng năm 2026: Đà tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ chậm lại

Hình 1: Dự báo của Vietcap cho năm 2026

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	3.966	4.040	3.974	0%	-2%	
Môi giới	2.407	2.724	2.407	0%	-12%	* Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới sẽ đi ngang YoY, do mức đóng góp cao hơn YoY từ The Privé và việc mở bán lại dự án Gem Sky World (cả 2 đều do công ty mẹ DXG phát triển) sẽ bù đắp cho mức sụt giảm của sản lượng giao dịch môi giới. * Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu môi giới để phản ánh sự chậm lại so với đầu năm của việc ghi nhận sản lượng giao dịch BĐS trong bối cảnh mặt bằng lãi suất ở mức cao.
Bán BĐS	1.181	890	1.181	0%	33%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán BĐS sẽ đi ngang YoY, nhưng cao hơn 33% so với dự báo trước đây của chúng tôi, do công ty đã ghi nhận lượng tiền trả trước từ khách hàng ở mức đáng kể là 858 tỷ đồng (+115% YoY) tại thời điểm cuối năm 2025, qua đó tạo nền tảng backlog vững chắc cho việc ghi nhận doanh thu. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu chủ yếu sẽ được thúc đẩy bởi các dự án do DXS tự phát triển như Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend.
Khác	378	425	386	2%	-9%	
Lợi nhuận gộp	1.714	2.088	1.705	-1%	-18%	
Chi phí SG&A	-1.040	-1.030	-974	-6%	-5%	* Chúng tôi dự báo chi phí SG&A sẽ giảm 6% YoY, qua đó phản ánh giả định của chúng tôi về việc công ty sẽ kiểm soát chặt hơn các chi phí liên quan đến bán hàng trong bối cảnh thị trường BĐS vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức.
Lợi nhuận từ HĐKD	674	1.057	731	8%	-31%	
Thu nhập tài chính	39	40	55	43%	37%	
Chi phí tài chính	-104	-97	-118	14%	21%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	1	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	52	0	0	N.M.	0%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập/lỗ khác sẽ ghi nhận ở mức không đáng kể trong năm 2026.
LNTT	662	1.001	669	1%	-33%	
LNST	523	801	535	2%	-33%	
Lợi ích CĐTS	-172	-240	-161	-7%	-33%	
LNST sau lợi ích CĐTS	352	560	375	7%	-33%	* Chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 7% YoY trong năm 2026, chủ yếu được hỗ trợ bởi việc tối ưu hóa chi phí SG&A, qua đó giúp bù đắp sự sụt giảm của biên lợi nhuận gộp.
Biên lợi nhuận gộp	43,2%	51,7%	42,9%			* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp để phản ánh mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng ghi nhận trong năm 2025.
Chi phí SG&A/Doanh thu	26,2%	25,5%	24,5%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17,0%	26,2%	18,4%			
Lợi ích CĐTS/LNST	32,8%	30,0%	30,0%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	8,9%	13,9%	9,4%			

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

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT; tỷ trọng 50%) và định giá P/E (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh khả năng tạo ra dòng tiền mạnh mẽ cũng như mức tăng trưởng lợi nhuận có tính chu kỳ cao của DXS, vốn chủ yếu do đặc thù của mảng kinh doanh môi giới.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 39% giá mục tiêu xuống còn 8.300 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do mức giảm 31% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30 (với các mức thay đổi lần lượt là -33%/-35%/-33%/-31%/-28% cho từng năm trong giai đoạn 2026–30). Điều này phản ánh (1) mức giảm đối với dự báo biên lợi nhuận ròng và sản lượng giao dịch môi giới trong giai đoạn này, do chúng tôi đưa vào mô hình dự báo mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn và giả định doanh thu môi giới thận trọng hơn (so với dự báo trước đây) sau KQKD thấp hơn kỳ vọng trong 2025, và (2) mức tăng 0,1 điểm % đối với WACC, qua đó phản ánh mức tăng 0,5 điểm % của chi phí nợ vay.

Hình 2: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	(đồng/CP)
CKDT 5 năm	8.600	50%	4.300
P/E 13,5x, EPS dự phóng năm 2026 P/E @ 13,5x 2026F EPS	7.900	50%	4.000
Giá mục tiêu			8.300
Giá hiện tại			7.160
Tổng mức sinh lời dự phóng			+15,9%
P/E dự phóng năm 2026/27/28F theo giá mục tiêu			14,3x/11,1x/8,3x
P/B dự phóng năm 2026/27/28F theo giá mục tiêu			0,7x/0,7x/0,6x

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Dự báo dòng tiền 5 năm

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD	731	893	1.147	1.423	1.710
- Thuế	-146	-179	-229	-285	-342
+ Khấu hao	36	30	30	30	30
- Vốn đầu tư XDCB	-40	-40	-40	-40	-40
- Tăng vốn lưu động	-231	98	58	51	34
Dòng tiền tự do (DTTD)	350	803	965	1.180	1.392
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	306	613	643	687	708
Tổng GTHT của DTTD	306	919	1.562	2.249	2.957

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Định giá CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,3	1,3	GTHT của DTTD	2.957
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (GTC)*	6.399
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	9.356
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%	Cộng: Tiền mặt	1.118
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,5%	Trừ: Nợ vay	2.994
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	2.488
WACC %	14,4%	14,5%	Giá trị vốn chủ sở hữu	4.993
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%	SL CP hiện hành (triệu)	579
			Giá trị CKDT (đồng/CP)	8.600

Nguồn: Vietcap (* giá trị P/E cuối cùng là 8,0 lần)

Hình 4: Dự báo giai đoạn 2026-2030 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Giả định/dự báo của Vietcap
Doanh thu thuần	2.438	3.966	3.974	4.583	5.043	5.570	6.175	<p>* Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2025-2030 sẽ đạt 9%, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực của ngành BĐS.</p> <p>* Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ môi giới trọn gói sẽ đóng góp khoảng 35%-55% tổng doanh thu môi giới trong giai đoạn 2026-2030, so với khoảng 20%-35% trong giai đoạn 2023-25.</p> <p>* Chúng tôi kỳ vọng mảng môi giới sẽ đóng góp khoảng 70% vào tổng doanh thu giai đoạn 2026-30.</p>
Lợi nhuận gộp	1.178	1.714	1.705	2.016	2.382	2.788	3.222	
Chi phí SG&A	-733	-1.040	-974	-1.123	-1.235	-1.365	-1.513	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	674	731	893	1.147	1.423	1.710	
Thu nhập tài chính	31	39	55	52	61	88	139	
Chi phí tài chính	-103	-104	-118	-89	-64	-45	-34	
Thu nhập ròng từ CTLK	-39	1	0	0	0	0	0	
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	52	0	0	0	0	0	
LNTT	341	662	669	856	1.144	1.467	1.814	
LNST	248	523	535	685	915	1.173	1.451	
LNST sau lợi ích CĐTS	141	352	375	479	641	821	1.016	<p>* Chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-2030 sẽ đạt 24%, nhờ được thúc đẩy bởi sự cải thiện của doanh thu mảng môi giới và sự phục hồi của biên lợi nhuận gộp.</p>
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	62,7%	0,2%	15,3%	10,0%	10,5%	10,9%	
Tăng trưởng LN từ HĐKD	317,9%	51,7%	8,5%	22,1%	28,4%	24,1%	20,1%	
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	N.M.	149,9%	6,6%	28,0%	33,6%	28,2%	23,6%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	17,0%	18,4%	19,5%	22,7%	25,6%	27,7%	<p>* Do biên LN từ HĐKD của DXS đã giảm xuống mức 17,0% trong năm 2025 (giảm 1,2 điểm % YoY và thấp hơn 7,6 điểm % so với dự báo trước đây của chúng tôi), chủ yếu do sự sụt giảm của biên lợi nhuận gộp (giảm 5,1 điểm % từ mức 48,3% xuống 43,2%). Chúng tôi đã điều chỉnh giảm giả định biên LN từ HĐKD giai đoạn 2026-30 xuống còn 18,4-27,7% (từ mức 26,2-35,8% trước đây); điều này phản ánh quan điểm thận trọng hơn của chúng tôi đối với tốc độ phục hồi của biên lợi nhuận gộp, trong khi tỷ lệ SG&A/doanh thu được kỳ vọng sẽ bình thường hóa về mức thấp hơn, qua đó bù đắp một phần áp lực lên biên lợi nhuận và dẫn đến mức giảm mang tính cấu trúc (so với giả định trước đây) đối với mặt bằng biên lợi nhuận.</p> <p>* Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng quá trình chuyển đổi sang mô hình môi giới dịch vụ trọn gói cùng với sự phục hồi rộng hơn của thị trường sơ cấp sẽ hỗ trợ xu hướng ổn định và cải thiện dần theo thời gian của biên lợi nhuận.</p>
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	8,9%	9,4%	10,5%	12,7%	14,7%	16,4%	<p>* Chúng tôi kỳ vọng biên LNST sau lợi ích CĐTS sẽ cải thiện lên mức 16,4% vào năm 2030, nhờ được hỗ trợ bởi việc công ty ngày càng tập trung vào mảng môi giới dịch vụ trọn gói, qua đó thúc đẩy đà tăng trưởng của biên lợi nhuận trong dài hạn.</p>

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

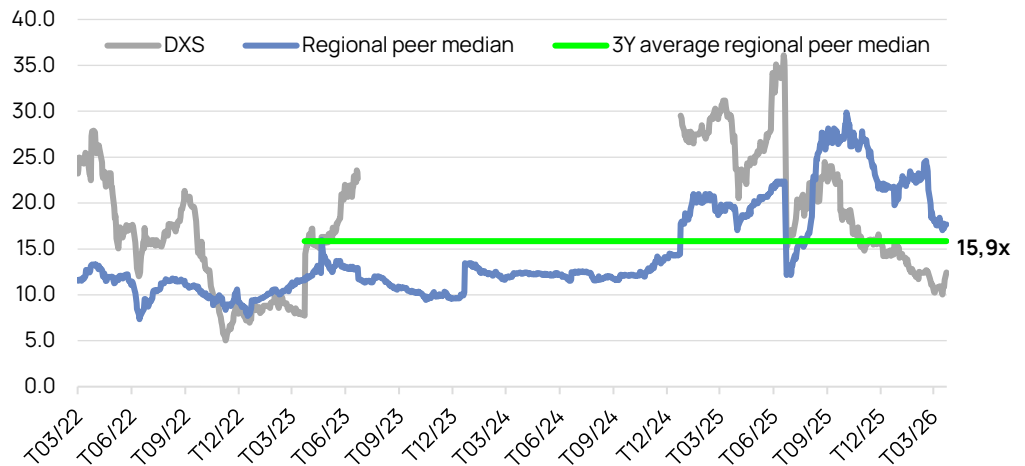
So sánh với các công ty cùng ngành

Hình 5: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY %	LNST-CĐTTS trượt (tr USD)	YoY %	Biên LN gộp trượt %	Biên LN ròng trượt %	Nợ vay ròng/vốn CSH %	ROE %	ROA %	P/B quý gần nhất	P/E trượt
Sinyi Realty	Đài Loan	457	369	-10,4	7	-89	19,4	1,8	47,8	1,5	0,7	1,1	72,6
Propnex	Singapore	958	855	42,6	54	72,0	10,3	6,3	-134,2	58,8	22,7	10,7	17,6
APAC Realty	Singapore	220	517	20,6	16	185,0	10,4	3,0	-7,5	12,8	6,0	1,5	11,4
CRE	Việt Nam	135	52	-11,8	3	82,6	24,9	5,5	9,4	1,3	1,0	0,6	47,5
Trung vị		339	443	5,1	11,5	77,3	14,9	4,3	0,9	7,2	3,5	1,3	32,6
Trung bình		443	448	10,3	20	62,7	16,3	4,2	-21,1	18,6	7,6	3,5	37,3
DXS	Việt Nam	157	151	62,7	13	149,9	43,2	8,9	21,2	5,7	3,3	0,7	13,1

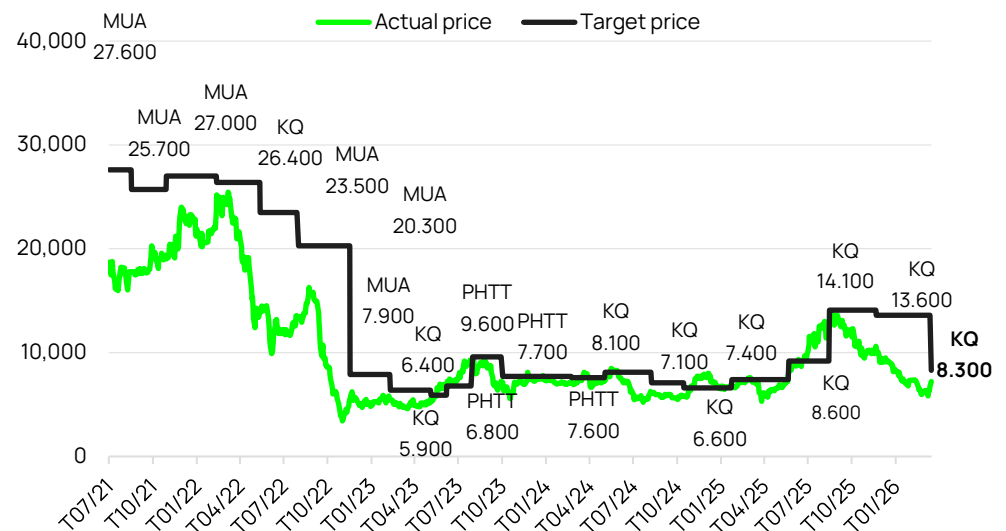
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 03/04/2026)

Hình 6: Tỷ lệ giá cổ phiếu/lợi nhuận (P/E) của các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 03/04/2026). Lưu ý, Sinyi Realty bị loại khỏi trung vị nhóm các công ty cùng ngành trong khu vực do thiếu dữ liệu lịch sử khả dụng.

Hình 7: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo Tài chính

QQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	3.966	3.974	4.583	5.043
Giá vốn hàng bán	-2.253	-2.269	-2.567	-2.660
Lợi nhuận gộp	1.714	1.705	2.016	2.382
Chi phí bán hàng	-640	-608	-702	-772
Chi phí quản lý DN	-399	-365	-421	-463
LN từ HĐKD	674	731	893	1.147
Doanh thu tài chính	39	55	52	61
Chi phí tài chính	-104	-118	-89	-64
Trong đó, chi phí lãi vay	-96	-118	-89	-64
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	0	0	0
Thu nhập ròng khác	52	0	0	0
LNTT	662	669	856	1.144
Thuế TNDN	-139	-134	-171	-229
LNST trước CĐTS	523	535	685	915
Lợi ích CĐ thiểu số	-172	-161	-205	-275
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	352	375	479	641
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	352	375	479	641
EBITDA	718	767	923	1.177
EPS báo cáo, VND	546	582	745	996
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	62,7%	0,2%	15,3%	10,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	51,7%	8,5%	22,1%	28,4%
Tăng trưởng LNTT	94,1%	1,0%	28,0%	33,6%
TT EPS báo cáo	149,9%	6,6%	28,0%	33,6%
	%			
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	43,2%	42,9%	44,0%	47,2%
Biên LN từ HĐ %	17,0%	18,4%	19,5%	22,7%
Biên EBITDA	18,1%	19,3%	20,1%	23,3%
Biên LNST-CĐTS	8,9%	9,4%	10,5%	12,7%
ROE %	5,7%	5,7%	6,9%	8,5%
ROA %	3,3%	3,2%	4,0%	5,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	770	826	727	692
Số ngày phải thu	100	120	108	102
Số ngày phải trả	63	64	44	47
TG luân chuyển tiền	807	883	791	748
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,3x	2,5x	2,6x	2,7x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ/Tài sản	17,8%	15,4%	11,4%	7,4%
Nợ/Vốn	25,3%	21,9%	16,4%	10,7%
Nợ/Vốn CSH	21,2%	16,8%	8,4%	-0,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	7,0x	6,2x	10,0x	18,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	796	722	803	1.083
Đầu tư TC ngắn hạn	322	322	322	322
Các khoản phải thu	1.284	1.328	1.381	1.451
Hàng tồn kho	5.113	5.159	5.064	5.029
TS ngắn hạn khác	8.650	8.749	8.912	9.041
Tổng TS ngắn hạn	16.165	16.281	16.483	16.926
TS cố định (nguyên giá)	560	600	640	680
- Khấu hao lũy kế	-158	-194	-224	-254
TS cố định (ròng)	401	406	415	425
Đầu tư TC dài hạn	35	35	35	35
TS dài hạn khác	241	241	278	306
Tổng TS dài hạn	677	682	729	767
Tổng Tài sản	16.843	16.963	17.212	17.693
Phải trả ngắn hạn	487	304	315	372
Nợ vay ngắn hạn	1.967	1.703	1.179	852
Nợ ngắn hạn khác	4.428	4.570	4.778	4.942
Tổng nợ ngắn hạn	6.882	6.577	6.272	6.165
Nợ vay dài hạn	1.026	917	786	459
Nợ dài hạn khác	101	101	101	101
Tổng nợ	8.010	7.595	7.160	6.725
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	5.791	5.791	5.791	5.791
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5
Lợi nhuận giữ lại	518	893	1.372	2.013
Vốn khác	31	31	31	31
Lợi ích CĐTS	2.488	2.648	2.854	3.128
Vốn chủ sở hữu	8.832	9.367	10.052	10.967
Tổng nguồn vốn	16.843	16.963	17.212	17.693
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	579	579	579	579

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	416	796	722	803
Thu nhập ròng	352	375	479	641
Khấu hao	44	36	30	30
Thay đổi vốn lưu động	-828	-231	98	58
Điều chỉnh khác	192	160	168	247
LCTT từ HĐ kinh doanh	-241	340	776	975
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-67	-40	-40	-40
Đầu tư, ròng	-113	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-180	-40	-40	-40
Cổ tức đã trả	-100	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	133	-264	-524	-328
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	648	-109	-131	-328
Khác	119	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	801	-373	-655	-655
Lưu chuyển tiền thuần	379	-74	81	280
Tiền cuối năm	796	722	803	1.083

Nguồn: DXS, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Cổ tức đã chi trả trong năm 2025 chủ yếu phản ánh các khoản phân phối từ các công ty con cho cổ đông không kiểm soát.

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 Vinh, 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

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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

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

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

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

Khuyến cáo

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