

## CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (DXS)

**KHẢ QUAN +17,3%**

Ngành	BDS
<b>Ngày báo cáo</b>	<b>11/06/2026</b>
Giá hiện tại	7.500 VND
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>8.800 VND</b>
Giá mục tiêu gần nhất	8.300 VND
TL tăng	+17,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
<b>Tổng mức sinh lời</b>	<b>+17,3%</b>

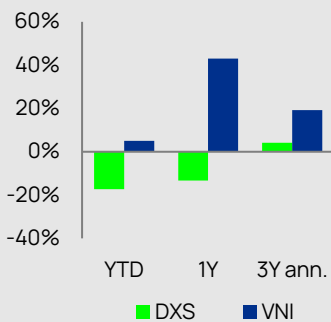
GT vốn hóa	4,3 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	26,4 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	579,1 triệu
Pha loãng	579,1 triệu

	DXS	Peers	VNI
P/E (trượt)	8,9x	32,9x	14,7x
P/B (ht)	0,7x	1,3x	2,0x
ROE	8,0%	7,4%	15,1%
ROA	3,1%	3,5%	2,2%

### 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 chọn lọc phát triển một số dự án riêng (ví dụ: Regal Legend, Regal Maison). Trong lịch sử, DXS đã tận dụng mô hình môi giới trọn gói nhằm hỗ trợ biên lợi nhuận cao hơn và nâng cao khả năng thu hút cũng như 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	4.012	4.487	4.944
% YoY	62,7%	1,1%	11,8%	10,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	674	817	938	1.160
% YoY	51,7%	21,2%	14,8%	23,7%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	352	405	490	637
% YoY	149,9%	15,3%	21,0%	29,9%
EPS % YoY	149,9%	15,3%	21,0%	29,9%
Biên LN gộp	43,2%	44,4%	45,4%	48,2%
Biên LN từ HĐKD	17,0%	20,4%	20,9%	23,5%
Biên LN ròng	8,9%	10,1%	10,9%	12,9%
ROE	5,7%	6,2%	7,0%	8,4%
Nợ vay ròng/CSH	21,2%	18,2%	9,5%	0,2%
P/E	12,7x	11,1x	9,1x	7,0x
P/B	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x

### Khối lượng giao dịch duy trì ổn định sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với DXS, đồng thời nâng 6% giá mục tiêu lên mức 8.800 đồng/cổ phiếu. Việc nâng giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) mức tăng lần lượt 8%/2% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026/27, nhờ KQKD quý 1/2026 cao hơn kỳ vọng, và (2) việc chuyển cơ sở định giá sang giữa năm 2027 từ mức cuối năm 2026.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 đạt 405 tỷ đồng (+15% YoY), tương ứng với LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng cuối năm 2026 đạt 216 tỷ đồng, hay khoảng 72 tỷ đồng/quý, mà chúng tôi kỳ vọng sẽ trở về mức bình thường so với mức nền tương đối cao trong quý 1/2026 (189 tỷ đồng; +372% YoY).
- Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS đạt 15%/21% trong giai đoạn 2026/27, được thúc đẩy bởi (1) sự gia tăng khối lượng giao dịch môi giới khi chúng tôi kỳ vọng giao dịch trên thị trường sơ cấp nhìn chung sẽ duy trì đà tăng trưởng YoY với động lực mạnh mẽ hơn từ nửa cuối năm 2026, và (2) việc tiếp tục ghi nhận doanh thu bán BĐS từ hoạt động bàn giao đang diễn ra tại các dự án do DXS tự phát triển, bao gồm Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend.
- DXS hiện có mức định giá hấp dẫn khi cân nhắc tới lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ tại thị trường trong nước, với P/E dự phóng năm 2026/27 lần lượt là 11,1 lần/9,1 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 16,3 lần (theo báo cáo đồng thuận của Bloomberg).
- Yếu tố hỗ trợ: Hoạt động giao dịch BĐS gia tăng nhanh hơn kỳ vọng.

**Khối lượng giao dịch BĐS dự kiến sẽ duy trì đà tăng trưởng YoY trong năm 2026:** Theo DXS-FERI, tổng lượng hấp thụ trên toàn thị trường tăng 170% YoY trong quý 1/2026, dù giảm 46% QoQ, qua đó cho thấy nhu cầu cơ bản được duy trì tương đối ổn định trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vay mua nhà cao hơn YoY – một xu hướng nhìn chung phù hợp với kết quả hoạt động của DXS trong quý 1/2026. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng doanh thu môi giới trong quý 1/2026 của DXS được hỗ trợ một phần bởi việc ghi nhận doanh thu từ hoạt động bán hàng của các quý trước, và chúng tôi kỳ vọng khối lượng giao dịch sẽ bình thường hóa theo QoQ trong phần còn lại của năm 2026. Mặc dù vậy, chúng tôi dự báo doanh thu môi giới của DXS sẽ tăng 6%/18% YoY trong giai đoạn 2026/27, được hỗ trợ bởi nhu cầu nhà ở mạnh mẽ, nguồn cung mới gia tăng và hoạt động phát triển cơ sở hạ tầng đang diễn ra, cùng với vị thế dẫn đầu thị trường của DXS với thị phần khoảng 30-35%. Chúng tôi cũng kỳ vọng doanh thu môi giới từ các dự án liên quan đến DXG, bao gồm The Privé, Gem Sky World và Ngọc Khánh, sẽ đóng góp khoảng 16% vào dự báo tổng doanh thu môi giới giai đoạn 2026-27 của DXS (thấp hơn so với mức dự báo trước đây của chúng tôi là khoảng 18%, chủ yếu do khối lượng giao dịch môi giới quý 1/2026 từ các dự án ngoài DXG cao hơn kỳ vọng).

**Số dư đặt cọc và lượng hàng tồn kho lớn sẽ hỗ trợ cho việc ghi nhận doanh thu trong tương lai:** Tại thời điểm cuối quý 1/2026, DXS ghi nhận 5,8 nghìn tỷ đồng tiền đặt cọc (nhìn chung đi ngang QoQ sau khi tăng 19% trong năm 2025) liên quan đến các hợp đồng tiếp thị/phân phối và 5,1 nghìn tỷ đồng hàng tồn kho (cũng nhìn chung đi ngang QoQ sau khi tăng 16% trong năm 2025), qua đó cho thấy công ty đang sở hữu một danh mục dự án với quy mô lớn, có thể chuyển 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 (Đắk Lắk) và Regal Victoria (Đà Nẵng) – sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu chính trong giai đoạn 2026–28, nhờ mức độ sẵn sàng mở bán và bàn giao cao.

## Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận các quý tới dự kiến chậm lại so với mức nền cao của quý 1

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
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.966</b>	<b>3.974</b>	<b>4.012</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	
Môi giới	2.407	2.407	2.540	5,5%	5,5%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu môi giới sau kết quả vượt trội trong quý 1/2026 – với doanh thu môi giới tăng vọt 262% YoY lên 733 tỷ đồng trong quý 1/2026, dù giảm 26% QoQ – một phần được hỗ trợ bởi việc ghi nhận doanh thu chuyển tiếp từ hoạt động bán hàng của quý trước.
Bán BĐS	1.181	1.181	1.181	0%	0%	* Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo doanh thu của mảng phát triển BĐS, với hoạt động bàn giao dự kiến tại các dự án do DXS tự phát triển (như Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend) tiếp tục là động lực thúc đẩy doanh thu chính trong giai đoạn 2026–28.
Khác	378	386	291	-23%	-25%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.714</b>	<b>1.705</b>	<b>1.780</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	
Chi phí SG&A	-1.040	-974	-963	-7%	-1%	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>674</b>	<b>731</b>	<b>817</b>	<b>21%</b>	<b>12%</b>	
Thu nhập tài chính	39	55	56	46%	2%	
Chi phí tài chính	-104	-118	-147	42%	25%	
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.
<b>LNTT</b>	<b>662</b>	<b>669</b>	<b>727</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	
<b>LNST</b>	<b>523</b>	<b>535</b>	<b>596</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	
Lợi ích CĐTS	-172	-161	-191	11%	19%	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>352</b>	<b>375</b>	<b>405</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS 9 tháng cuối năm 2026 sẽ đạt 216 tỷ đồng (khoảng 72 tỷ đồng/quý), mà chúng tôi kỳ vọng sẽ trở về mức bình thường so với mức nền tương đối cao trong quý 1/2026 (189 tỷ đồng; +372% YoY).
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>43,2%</b>	<b>42,9%</b>	<b>44,4%</b>			
Chi phí SG&A/Doanh thu	26,2%	24,5%	24,0%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17,0%	18,4%	20,4%			
Lợi ích CĐTS/LNST	32,8%	30,0%	32,0%			
<b>Biên LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>8,9%</b>	<b>9,4%</b>	<b>10,1%</b>			

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 biến động cao của DXS, vốn chủ yếu do đặc thù của mảng kinh doanh môi giới.

Chúng tôi nâng 6% giá mục tiêu lên mức 8.800 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ (1) mức tăng lần lượt 8%/2% của chúng tôi đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2026/27 cùng với (2) tác động từ việc chúng tôi dời thời điểm định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027. Tuy nhiên, các yếu tố tích cực này lại bị bù trừ một phần bởi (3) mức giảm đối với P/E mục tiêu, xuống mức 11,5 lần (nhìn chung phù hợp với mức P/E trượt trung vị 6 tháng của DXS), dựa trên EPS bình quân giai đoạn 2026-27 (so với mức P/E mục tiêu trước đây là 13,5x áp dụng trên EPS năm 2026).

Hình 2: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	(đồng/CP)
CKDT 5 năm	9.000	50%	4.500
P/E 11,5x, EPS bình quân 2026-27F	8.600	50%	4.300
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>8.800</b>
Giá hiện tại			7.500
<b>Tổng mức sinh lời dự phóng</b>			<b>+17,3%</b>
P/E dự phóng năm 2026/27/28F theo giá mục tiêu			13,0x/10,7x/8,3x
P/B dự phóng năm 2026/27/28F theo giá mục tiêu			0,8x/0,7x/0,6x

Nguồn: Vietcap

Hình 3: Dự báo dòng tiền 5 năm

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>817</b>	<b>938</b>	<b>1.160</b>	<b>1.434</b>	<b>1.722</b>
- Thuế	-163	-188	-232	-287	-344
+ Khấu hao	36	30	30	30	30
- Vốn đầu tư XDCB	-40	-40	-40	-40	-40
- Tăng vốn lưu động	-428	95	70	61	43
<b>Dòng tiền tự do (DTTD)</b>	<b>221</b>	<b>835</b>	<b>988</b>	<b>1.199</b>	<b>1.411</b>
Giá trị hiện tại (GHTT) của DTTD	207	682	704	747	768
<b>Tổng GHTT của DTTD</b>	<b>207</b>	<b>889</b>	<b>1.594</b>	<b>2.340</b>	<b>3.108</b>

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Định giá CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,3	1,3	GHTT của DTTD	3.108
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GHTT của giá trị cuối (GTC)*	6.898
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	<b>GHTT của DTTD và GTC</b>	<b>10.006</b>
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%	Cộng: Tiền mặt	826
Chi phí nợ vay %	12,5%	12,5%	Trừ: Nợ vay	3.030
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%	Trừ: Lợi ích CĐTTS	2.589
<b>WACC %</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>	<b>5.213</b>
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%	SL CP hiện hành (triệu)	579
			<b>Giá trị CKDT (đồng/CP)</b>	<b>9.000</b>

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (\*) Giá trị cuối được ước tính bằng bội số thoái vốn 8,0 lần áp dụng cho EBIT sau thuế chuẩn hóa năm 2031.

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
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.438</b>	<b>3.966</b>	<b>4.012</b>	<b>4.487</b>	<b>4.944</b>	<b>5.469</b>	<b>6.072</b>	<p>* Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2025-2030 sẽ ở mức 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 trọn gói sẽ đóng góp khoảng 35%-55% tổng doanh thu môi giới trong giai đoạn 2026-2030, so với mức khoảng 20-35% trong giai đoạn 2023-25.</p> <p>* Chúng tôi kỳ vọng mảng môi giới sẽ chiếm khoảng 70% tổng doanh thu trong giai đoạn 2026-30.</p>
Lợi nhuận gộp	1.178	1.714	1.780	2.037	2.384	2.788	3.225	
Chi phí SG&A	-733	-1.040	-963	-1.099	-1.224	-1.354	-1.503	
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>445</b>	<b>674</b>	<b>817</b>	<b>938</b>	<b>1.160</b>	<b>1.434</b>	<b>1.722</b>	
Thu nhập tài chính	31	39	56	57	62	86	133	
Chi phí tài chính	-103	-104	-147	-120	-85	-60	-46	
Thu nhập ròng từ CTLK	-39	1	0	0	0	0	0	
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	52	0	0	0	0	0	
<b>LNTT</b>	<b>341</b>	<b>662</b>	<b>727</b>	<b>875</b>	<b>1.137</b>	<b>1.460</b>	<b>1.809</b>	
LNST	248	523	596	700	909	1.168	1.447	
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>141</b>	<b>352</b>	<b>405</b>	<b>490</b>	<b>637</b>	<b>818</b>	<b>1.013</b>	<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 môi giới và biên LN gộp.</p>
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	62,7%	1,1%	11,8%	10,2%	10,6%	11,0%	
Tăng trưởng LN từ HĐKD	317,9%	51,7%	21,2%	14,8%	23,7%	23,6%	20,1%	
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	N.M.	149,9%	15,3%	21,0%	29,9%	28,4%	23,9%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	17,0%	20,4%	20,9%	23,5%	26,2%	28,4%	<p>* Chúng tôi điều chỉnh tăng giả định biên LN từ HĐKD giai đoạn 2026-30 lên mức 20,4%-28,4% (từ 18,4%-27,7%), với mức điều chỉnh lớn hơn trong ngắn hạn, sau KQKD quý 1/2026 cao hơn kỳ vọng.</p> <p>* Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng việc chuyển dịch sang mô hình môi giới trọn gói và sự phục hồi rộng hơn của hoạt động thị trường sơ cấp sẽ hỗ trợ sự ổn định và cải thiện dần của biên lợi nhuận.</p>
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	8,9%	10,1%	10,9%	12,9%	15,0%	16,7%	<p>* Chúng tôi kỳ vọng biên LNST sau lợi ích CĐTS sẽ cải thiện lên mức 16,7% vào năm 2030, nhờ được hỗ trợ bởi việc ngày càng tập trung vào mảng môi giới trọn gói, qua đó thúc đẩy đa mở rộng biên lợi nhuận trong dài hạn.</p>

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

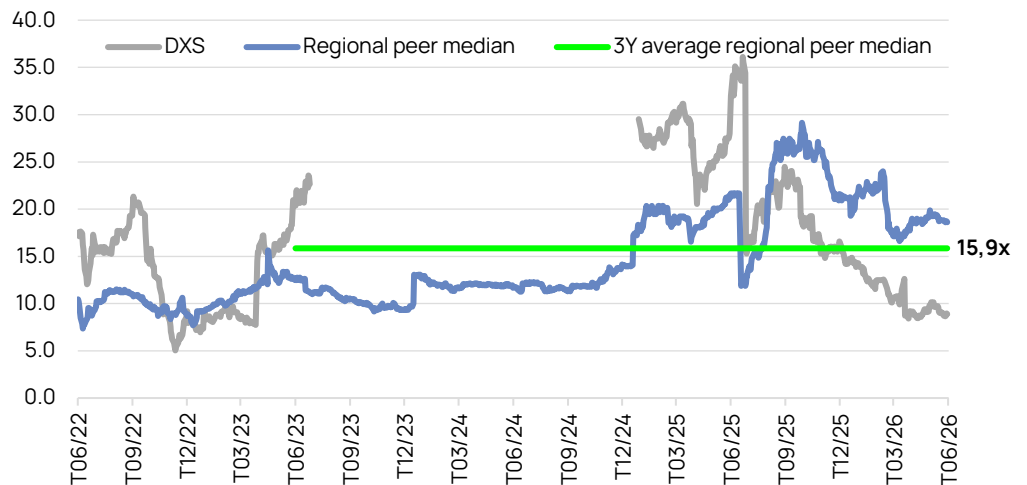
## So sánh với các công ty cùng ngành

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-CĐTS trượt (tr USD)	YoY %	Biên LN gộp trượt %	Biên LN ròng %	Nợ vay ròng/vốn CSH %	ROE %	ROA %	P/B quý gần nhất	P/E trượt
Sinyi Realty	Đài Loan	448	393	2,2	9	-80,7	20,0	2,3	47,8	2,0	0,9	1,1	51,7
Propnex	Singapore	1.018	855	42,6	54	72,0	10,3	6,3	-134,2	58,8	22,7	11,3	18,6
APAC Realty	Singapore	213	517	20,6	16	185,0	10,4	3,0	-7,5	12,8	6,0	1,4	11,0
CRE	Việt Nam	131	51	-14,0	3	78,6	22,0	5,5	9,3	1,3	1,0	0,6	47,1
<b>Trung vị</b>		<b>331</b>	<b>455</b>	<b>11,4</b>	<b>13</b>	<b>75,3</b>	<b>15,2</b>	<b>4,3</b>	<b>0,9</b>	<b>7,4</b>	<b>3,5</b>	<b>1,3</b>	<b>32,9</b>
Trung bình		453	454	12,9	21	63,7	15,7	4,3	-21,2	18,7	7,7	3,6	32,1
<b>DXS</b>	<b>Việt Nam</b>	<b>165</b>	<b>185</b>	<b>101,5</b>	<b>19</b>	<b>235,0</b>	<b>43,9</b>	<b>10,3</b>	<b>24,2</b>	<b>8,0</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>8,9</b>

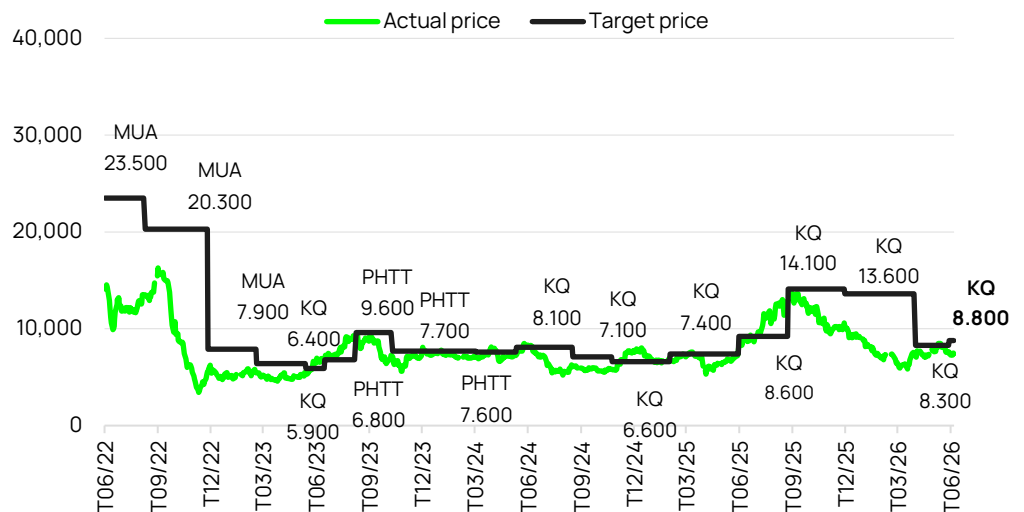
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 11/06/2026)

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 11/06/2026). 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
<b>Doanh thu</b>	<b>3.966</b>	<b>4.012</b>	<b>4.487</b>	<b>4.944</b>
Giá vốn hàng bán	-2.253	-2.232	-2.450	-2.561
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.714</b>	<b>1.780</b>	<b>2.037</b>	<b>2.384</b>
Chi phí bán hàng	-640	-602	-687	-765
Chi phí quản lí DN	-399	-361	-412	-459
<b>LN từ HĐKD</b>	<b>674</b>	<b>817</b>	<b>938</b>	<b>1.160</b>
Doanh thu tài chính	39	56	57	62
Chi phí tài chính	-104	-147	-120	-85
Trong đó, chi phí lãi vay	-96	-147	-120	-85
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1	0	0	0
Thu nhập ròng khác	52	0	0	0
<b>LNTT</b>	<b>662</b>	<b>727</b>	<b>875</b>	<b>1.137</b>
Thuế TNDN	-139	-131	-175	-227
<b>LNST trước CĐTS</b>	<b>523</b>	<b>596</b>	<b>700</b>	<b>909</b>
Lợi ích CĐ thiểu số	-172	-191	-210	-273
<b>LN ròng sau CĐTS, báo cáo</b>	<b>352</b>	<b>405</b>	<b>490</b>	<b>637</b>
<b>LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh</b>	<b>352</b>	<b>405</b>	<b>490</b>	<b>637</b>
EBITDA	718	853	968	1.190
EPS báo cáo, VND	589	679	821	1.066
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu	62,7%	1,1%	11,8%	10,2%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	51,7%	21,2%	14,8%	23,7%
Tăng trưởng LNTT	94,1%	9,7%	20,5%	29,9%
TT EPS báo cáo	149,9%	15,3%	21,0%	29,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	43,2%	44,4%	45,4%	48,2%
Biên LN từ HĐ	17,0%	20,4%	20,9%	23,5%
Biên EBITDA	18,1%	21,3%	21,6%	24,1%
Biên LNST-CĐTS	8,9%	10,1%	10,9%	12,9%
ROE	5,7%	6,2%	7,0%	8,4%
ROA	3,3%	3,5%	4,1%	5,3%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	770	833	751	706
Số ngày phải thu	100	116	106	102
Số ngày phải trả	63	66	47	49
TG luân chuyển tiền	807	883	810	760
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,3x	2,6x	2,7x	2,9x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,8x	1,9x	2,0x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x
Nợ/Tài sản	17,8%	17,4%	12,9%	8,4%
Nợ/Vốn	25,3%	23,8%	17,9%	11,8%
Nợ/Vốn CSH	21,2%	18,2%	9,5%	0,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	7,0x	5,6x	7,8x	13,6x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	796	736	757	963
Đầu tư TC ngắn hạn	322	492	492	492
Các khoản phải thu	1.284	1.264	1.352	1.422
Hàng tồn kho	5.113	5.075	5.000	4.911
TS ngắn hạn khác	8.650	8.650	8.738	8.884
<b>Tổng TS ngắn hạn</b>	<b>16.165</b>	<b>16.218</b>	<b>16.340</b>	<b>16.672</b>
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	244	272	300
<b>Tổng TS dài hạn</b>	<b>677</b>	<b>684</b>	<b>723</b>	<b>761</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>16.843</b>	<b>16.902</b>	<b>17.063</b>	<b>17.433</b>
Phải trả ngắn hạn	487	317	318	372
Nợ vay ngắn hạn	1.967	1.913	1.325	957
Nợ ngắn hạn khác	4.428	4.112	4.307	4.450
<b>Tổng nợ ngắn hạn</b>	<b>6.882</b>	<b>6.342</b>	<b>5.950</b>	<b>5.779</b>
Nợ vay dài hạn	1.026	1.030	883	515
Nợ dài hạn khác	101	101	101	101
<b>Tổng nợ</b>	<b>8.010</b>	<b>7.474</b>	<b>6.934</b>	<b>6.395</b>
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	924	1.414	2.050
Vốn khác	31	31	31	31
Lợi ích CĐTS	2.488	2.678	2.888	3.161
Vốn chủ sở hữu	<b>8.832</b>	<b>9.428</b>	<b>10.129</b>	<b>11.038</b>
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>16.843</b>	<b>16.902</b>	<b>17.063</b>	<b>17.433</b>
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	579	579	579	579

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>416</b>	<b>796</b>	<b>736</b>	<b>757</b>
Thu nhập ròng	352	405	490	637
Khấu hao	44	36	30	30
Thay đổi vốn lưu động	-828	-428	95	70
Điều chỉnh khác	192	188	181	245
<b>LCTT từ HĐ kinh doanh</b>	<b>-241</b>	<b>201</b>	<b>797</b>	<b>982</b>
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-67	-40	-40	-40
Đầu tư, ròng	-113	-170	0	0
<b>LCTT từ HĐ đầu tư</b>	<b>-180</b>	<b>-210</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>
Cổ tức đã trả	-100	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	133	-54	-589	-368
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	648	4	-147	-368
Khác	119	0	0	0
<b>LCTT từ HĐ tài chính</b>	<b>801</b>	<b>-50</b>	<b>-736</b>	<b>-736</b>
Lưu chuyển tiền thuần	<b>379</b>	<b>-59</b>	<b>21</b>	<b>206</b>
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>796</b>	<b>736</b>	<b>757</b>	<b>963</b>

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](mailto: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  
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

#### Ví 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](mailto: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](mailto: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.