

CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS)

PHTT +8,7%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	28/08/2026
Giá hiện tại	6.070 VND
Giá mục tiêu	6.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	8.800 VND
TL tăng	+8,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+8,7%

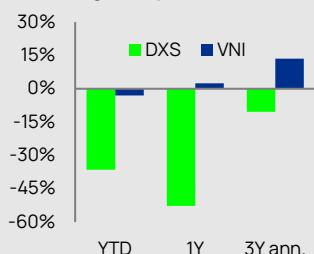
GT vốn hóa	3,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	12,4 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	579,1 tr
Pha loãng	579,1 tr

	DXS	Peers	VNI
P/E (trượt)	14,6x	19,8x	13,8x
P/B (ht)	0,5x	1,3x	2,0x
ROE	3,9%	8,6%	16,2%
ROA	1,6%	3,8%	2,4%

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



Đỗ Công Anh Tuấn

Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	3.966	3.534	3.876	4.368
% YoY	62,7%	-10,9%	9,7%	12,7%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	674	505	756	938
% YoY	51,7%	-25,2%	49,9%	24,0%
LNST-ČĐTS (tỷ đồng)	352	240	385	506
% YoY	149,9%	-31,6%	60,0%	31,5%
EPS	149,9%	-31,6%	60,0%	31,5%
Biên LN gộp	43,2%	42,6%	44,5%	46,7%
Biên LN từ HĐKD	17,0%	14,3%	19,5%	21,5%
Biên LN ròng	8,9%	6,8%	9,9%	11,6%
ROE	5,7%	3,7%	5,7%	7,0%
Nợ vay ròng/CSH	21,2%	20,0%	12,5%	3,5%
P/E	10,3x	15,1x	9,4x	7,2x
P/B	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x

Doanh thu môi giới hạ nhiệt dự kiến tạo áp lực lên lợi nhuận nửa cuối năm 2026

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 25% giá mục tiêu xuống 6.600 đồng/cổ phiếu và hạ khuyến nghị từ KHẢ QUAN xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS).
- Giá mục tiêu thấp hơn phản ánh (1) mức giảm 30% trong định giá theo phương pháp hệ số P/E, sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm 30% dự báo EPS trung bình giai đoạn 2026-27; và (2) mức giảm 20% trong định giá theo phương pháp CKDT, sau khi chúng tôi điều chỉnh giảm 18% dự báo tổng LNST sau lợi ích ČĐTS giai đoạn 2026-30 cùng với chiết khấu WACC cao hơn do tăng giá định lãi suất phi rủi ro từ 6,0% lên 7,0%.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích ČĐTS năm 2026 đạt 240 tỷ đồng (-32% YoY), tương ứng với LNST sau lợi ích ČĐTS nửa cuối năm 2026 đạt 88 tỷ đồng (-8% YoY), do chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới sẽ hạ nhiệt trong nửa cuối năm 2026 so với mức nền của cả nửa cuối năm 2025 và nửa đầu năm 2026, trong bối cảnh mặt bằng lãi suất ở mức cao.
- Chúng tôi dự phóng LNST sau lợi ích ČĐTS năm 2027 đạt 385 tỷ đồng (+60% so với năm 2026), chủ yếu phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi của doanh thu môi giới từ mức nền thấp của năm 2026 và biên lợi nhuận môi giới ổn định hơn.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích ČĐTS giai đoạn 2026/27 lần lượt 41%/22%, qua đó phản ánh KQKD quý 2/2026 thấp hơn kỳ vọng. Doanh thu quý 2/2026 suy giảm do hoạt động môi giới kém tích cực hơn dự kiến, trong khi lợi nhuận tiếp tục chịu áp lực từ các khoản trích lập dự phòng tại một số công ty con.
- Yếu tố hỗ trợ: Hoạt động giao dịch BĐS phục hồi nhanh hơn kỳ vọng.

Doanh thu môi giới dự kiến chậm lại trong nửa cuối năm 2026 trước khi cải thiện trong năm 2027: Theo DXS-FERI, khối lượng giao dịch trên thị trường sơ cấp tại 16 tỉnh/thành phố giảm 12% YoY trong nửa đầu năm 2026 (sau khi tăng hơn gấp đôi YoY trong năm 2025), trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao từ đầu năm và tâm lý người mua thận trọng. Trong khi đó, doanh thu môi giới của DXS trong nửa đầu năm 2026 tăng 33% YoY, một phần phản ánh việc ghi nhận doanh thu chuyển tiếp từ hoạt động bán hàng trong giai đoạn cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2026 so với cả mức nền nửa cuối năm 2025 và nửa đầu năm 2026, dẫn đến mức giảm 18% YoY trong dự báo doanh thu môi giới cả năm 2026 của chúng tôi. Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới năm 2027 sẽ tăng 20% YoY, phản ánh sự cải thiện từ mức nền dự kiến thấp của năm 2026, được hỗ trợ bởi nhu cầu nhà ở, nguồn cung mới, hoạt động phát triển cơ sở hạ tầng đang diễn ra và 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 chiếm khoảng 18% tổng doanh thu môi giới của DXS trong giai đoạn 2026-28.

Số dư đặt cọc và lượng hàng tồn kho lớn dự kiến hỗ trợ cho việc ghi nhận doanh thu trong tương lai: Tại thời điểm cuối quý 2/2026, DXS ghi nhận 5,8 nghìn tỷ đồng tiền đặt cọc (nhìn chung đi ngang so với quý trước sau khi tăng 19% trong năm 2025) liên quan đến các hợp đồng tiếp thị/phân phối và 5,2 nghìn tỷ đồng hàng tồn kho (+3% QoQ sau khi tăng 16% trong năm 2025). Các số dư này 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 phục hồi. Đối với mảng phát triển BĐS của DXS, chúng tôi kỳ vọng các dự án thuộc Regal Group (do DXS sở hữu 55%) — bao gồm Regal Legend (21 ha, Quảng Bình; khoảng 600 căn hộ đã được bán trước trong đợt mở bán vào đầu tháng 8/2026), Regal Victoria (Đà Nẵng) và Regal Maison (Đắk Lắk) — sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu chính trong giai đoạn 2026-28.

Triển vọng năm 2026: Lợi nhuận nửa cuối năm dự kiến chậm lại trên cả cơ sở HoH và YoY

Hình 1: Dự báo năm 2026 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 năm 2026 của Vietcap
Doanh thu thuần	3.966	4.012	3.534	-11%	-12%	
Môi giới	2.407	2.540	1.986	-18%	-22%	* Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới nửa cuối năm 2026 đạt 931 tỷ đồng (-12% so với nửa đầu năm 2026, -42% so với mức nền tương đối cao của nửa cuối năm 2025), trong bối cảnh mặt bằng lãi suất ở mức cao. * Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu môi giới sau KQKD nửa đầu năm 2026 thấp hơn kỳ vọng.
Bán BĐS	1.181	1.181	1.181	0%	0%	* Chúng tôi duy trì dự báo doanh thu mảng phát triển BĐS, với hoạt động bán giao dự kiến tại các dự án do DXS tự phát triển – Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend – đóng góp vào doanh thu của mảng này.
Khác	378	291	367	-3%	26%	
Lợi nhuận gộp	1.714	1.780	1.507	-12%	-15%	
Chi phí SG&A	-1.040	-963	-1.002	-4%	4%	
Lợi nhuận từ HĐKD	674	817	505	-25%	-38%	
Thu nhập tài chính	39	56	50	29%	-11%	
Chi phí tài chính	-104	-147	-147	42%	0%	
Thu nhập ròng từ CTLK	1	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	52	0	24	N.M.	N.M.	
LNTT	662	727	431	-35%	-41%	
LNST	523	596	354	-32%	-41%	
Lợi ích CĐTS	-172	-191	-113	-34%	-41%	
LNST sau lợi ích CĐTS	352	405	240	-32%	-41%	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS nửa cuối năm 2026 đạt 88 tỷ đồng (-8% YoY), khi chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới sẽ chậm lại trong nửa cuối năm 2026 so với cả mức nền nửa cuối năm 2025 và nửa đầu năm 2026.
Biên lợi nhuận gộp	43,2%	44,4%	42,6%			
Chi phí SG&A/Doanh thu	26,2%	24,0%	28,4%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	17,0%	20,4%	14,3%			
Lợi ích CĐTS/LNST	32,8%	32,0%	32,0%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	8,9%	10,1%	6,8%			

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 25% giá mục tiêu xuống mức 6.600 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do (1) mức giảm 30% của định giá theo phương pháp hệ số dựa trên dự báo EPS trung bình quân giai đoạn 2026–27 thấp hơn 30%, và (2) mức giảm 20% của định giá CKDT dựa trên tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–30 thấp hơn 18% cùng với mức WACC cao hơn là 15,2% (tăng từ mức 14,5%), do chúng tôi nâng giả định tỷ lệ phi rủi ro từ 6,0% lên 7,0%).

Hình 2: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)*	Tỷ trọng	(đồng/CP)*
CKDT 5 năm	7.200	50%	3.600
P/E 11,5x, EPS trung bình 2026-27	6.000	50%	3.000
Giá mục tiêu			6.600
Giá hiện tại			6.070
Tổng mức sinh lời dự phóng			+8,7%
P/E dự phóng năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu		16,4x/10,2x/7,8x	
P/B dự phóng năm 2026/27/28 theo giá mục tiêu		0,6x/0,5x/0,5x	

Nguồn: Vietcap (*Làm tròn đến hàng trăm)

Hình 3: Dự báo dòng tiền 5 năm

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD	505	756	938	1.242	1.548
- Thuế	-101	-151	-188	-248	-310
+ Khấu hao	36	30	30	30	30
- Vốn đầu tư XD CB	-40	-40	-40	-40	-40
- Tăng vốn lưu động	-337	108	168	229	486
Dòng tiền tự do (DTTD)	63	703	909	1.213	1.714
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	59	569	638	740	908
Tổng GTHT của DTTD	59	627	1.266	2.005	2.913

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Định giá CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,3	1,3	GTHT của DTTD	2.913
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (GTC)*	6.136
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	7,0%	GTHT của DTTD và GTC	9.049
Chi phí vốn CSH %	16,4%	17,4%	Cộng: Tiền mặt	620
Chi phí nợ vay %	12,5%	12,5%	Trừ: Nợ vay	2.896
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	2.586
WACC %	14,5%	15,2%	Giá trị vốn chủ sở hữu	4.187
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%	SL CP hiện hành (triệu)	579
			Giá trị CKDT (đồng/CP)	7.200

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: (*) Giá trị cuối được ước tính bằng hệ số thoái vốn 8,0 lần áp dụng cho Lợi nhuận từ HĐKD 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
Doanh thu thuần	2.438	3.966	3.534	3.876	4.368	4.956	5.488	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% tổng dự báo doanh thu giai đoạn 2026-30, chủ yếu do mức giảm 17% trong tổng dự báo doanh thu môi giới, sau khi doanh thu nửa đầu năm 2026 thấp hơn kỳ vọng. * Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu giai đoạn 2025-2030 sẽ ở mức 7%, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng tăng trưởng dài hạn tích cực của ngành BĐS. * Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ trọn gói sẽ đóng góp khoảng 25%-55% tổng doanh thu môi giới trong giai đoạn 2026-2030, so với mức khoảng 25-35% trong giai đoạn 2023-25. * Chúng tôi kỳ vọng mảng môi giới sẽ chiếm khoảng 66% tổng doanh thu trong giai đoạn 2026-30.
Lợi nhuận gộp	1.178	1.714	1.507	1.725	2.041	2.431	2.810	
Chi phí SG&A	-733	-1.040	-1.002	-969	-1.103	-1.190	-1.262	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	674	505	756	938	1.242	1.548	
Thu nhập tài chính	31	39	50	50	50	73	129	* Chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-2030 sẽ đạt 21%, nhờ được thúc đẩy bởi sự cải thiện của doanh thu môi giới và biên LN gộp.
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	24	0	0	0	0	
LNTT	341	662	431	687	903	1.255	1.631	* Chúng tôi điều chỉnh giảm giả định biên LN từ HĐKD giai đoạn 2026-30 xuống mức 14,3%-28,2% (từ 20,4%-28,4%), khi chúng tôi điều chỉnh giảm mức đóng góp doanh thu từ mảng môi giới có biên lợi nhuận cao xuống 66% (từ 70%). * Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi trên diện rộng của hoạt động thị trường sơ cấp sẽ hỗ trợ mô hình môi giới trọn gói, qua đó góp phần giúp biên lợi nhuận ổn định hơn và cải thiện từng bước.
LNST	248	523	354	550	722	1.004	1.305	
LNST sau lợi ích CĐTTS	141	352	240	385	506	703	913	
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	62,7%	-10,9%	9,7%	12,7%	13,5%	10,7%	
Tăng trưởng LN từ HĐKD	317,9%	51,7%	-25,2%	49,9%	24,0%	32,4%	24,7%	
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTTS	N.M.	149,9%	-31,6%	60,0%	31,5%	39,0%	30,0%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	17,0%	14,3%	19,5%	21,5%	25,1%	28,2%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTTS	5,8%	8,9%	6,8%	9,9%	11,6%	14,2%	16,6%	

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

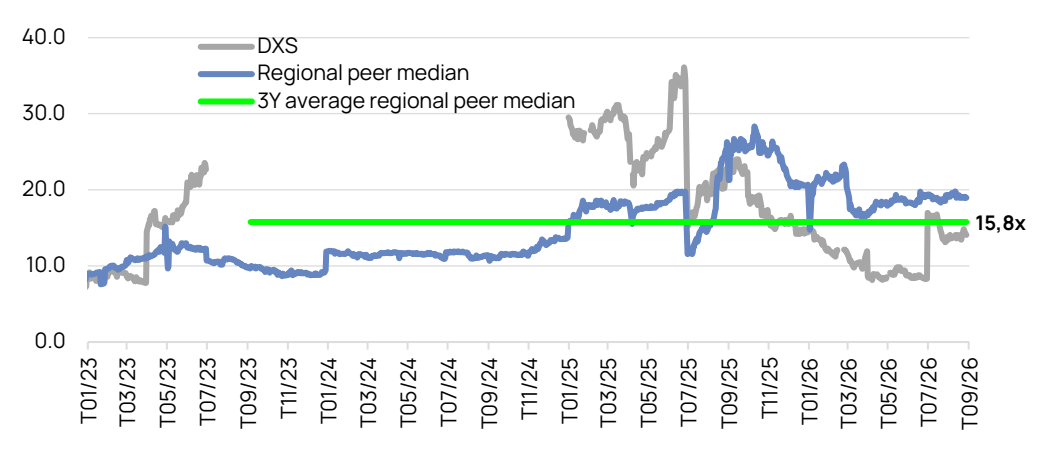
So sánh với các công ty cùng ngành

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 trượt %	Nợ vay ròng /vốn CSH %	ROE %	ROA %	P/B quý gần nhất	P/E trượt
Sinyi Realty	Đài Loan	476	415	30,7	23	17,9	22,3	5,6	47,8	5,8	2,3	1,1	20,5
Propnex	Singapore	1.031	873	8,1	54	7,6	10,1	6,2	-134,2	55,5	18,2	10,6	19,0
APAC Realty	Singapore	199	517	4,2	15	29,6	10,3	2,8	-7,5	11,3	5,3	1,5	12,8
CRE	Việt Nam	118	65	41,5	2	-25,4	17,8	3,0	9,3	0,9	0,7	0,5	60,8
Trung vị		338	466	19,4	19	12,7	14,0	4,3	0,9	8,6	3,8	1,3	19,8
Trung bình		456	468	21,1	23	7,4	15,1	4,4	-21,1	18,4	6,6	3,4	28,3
DXS	Việt Nam	133	172	69,2	9	-24,4	39,9	5,5	21,2	3,9	1,6	0,5	14,6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2026)

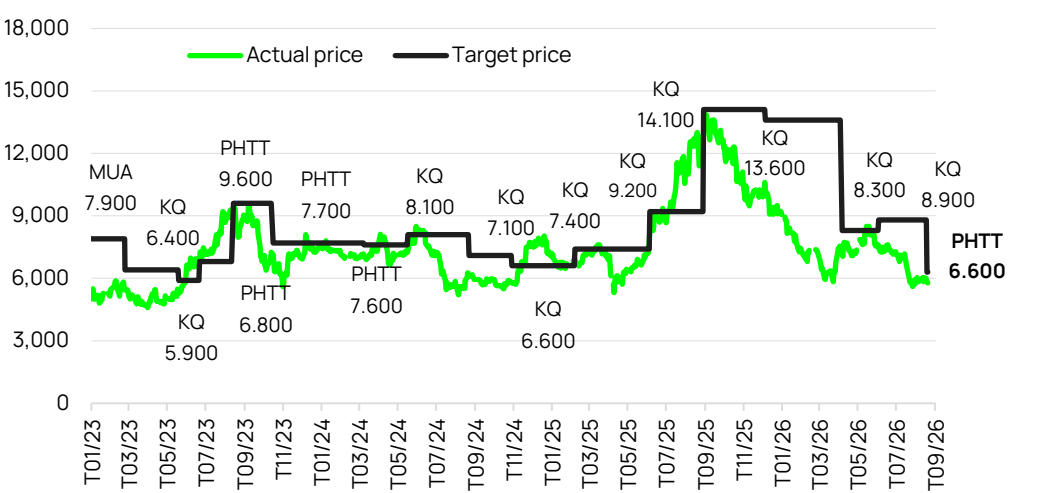
Hình 6: Tỷ lệ giá cổ phiếu/lợi nhuận (P/E) của các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2026). 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.

Diễn biến Khuyến nghị

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

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	3.966	3.534	3.876	4.368
Giá vốn hàng bán	-2.253	-2.027	-2.151	-2.327
Lợi nhuận gộp	1.714	1.507	1.725	2.041
Chi phí bán hàng	-640	-627	-606	-689
Chi phí quản lí DN	-399	-376	-363	-414
LN từ HĐKD	674	505	756	938
Doanh thu tài chính	39	50	50	50
Chi phí tài chính	-104	-147	-120	-85
Trong đó, chi phí lãi vay	-96	-147	-120	-85
Lợi nhuận từ công ty LDLK	1	0	0	0
Thu nhập ròng khác	52	24	0	0
LNTT	662	431	687	903
Thuế TNDN	-139	-78	-137	-181
LNST trước CĐTS	523	354	550	722
Lợi ích CĐ thiểu số	-172	-113	-165	-217
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	352	240	385	506
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	352	240	385	506
EBITDA	718	540	786	968
EPS báo cáo, VND	589	403	644	847
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%	-10,9%	9,7%	12,7%
Tăng trưởng LN HĐKD	51,7%	-25,2%	49,9%	24,0%
Tăng trưởng LNTT	94,1%	-34,9%	59,3%	31,5%
TT EPS báo cáo	149,9%	-31,6%	60,0%	31,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	43,2%	42,6%	44,5%	46,7%
Biên LN từ HĐ %	17,0%	14,3%	19,5%	21,5%
Biên EBITDA	18,1%	15,3%	20,3%	22,2%
Biên LNST-CĐTS	8,9%	6,8%	9,9%	11,6%
ROE %	5,7%	3,7%	5,7%	7,0%
ROA %	3,3%	2,1%	3,4%	4,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	770	915	866	794
Số ngày phải thu	100	131	124	118
Số ngày phải trả	63	74	54	53
TG luân chuyển tiền	807	973	936	859
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,3x	2,6x	2,9x	3,0x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,8x	1,9x	2,0x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Nợ/Tài sản	17,8%	18,2%	13,7%	9,0%
Nợ/Vốn	25,3%	24,3%	18,5%	12,3%
Nợ/Vốn CSH	21,2%	20,0%	12,5%	3,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	7,0x	3,4x	6,3x	11,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	796	610	501	615
Đầu tư TC ngắn hạn	322	492	492	492
Các khoản phải thu	1.284	1.259	1.380	1.436
Hàng tồn kho	5.113	5.053	5.156	4.973
TS ngắn hạn khác	8.650	8.110	7.853	8.078
Tổng TS ngắn hạn	16.165	15.523	15.382	15.595
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	219	240	271
Tổng TS dài hạn	677	660	691	731
Tổng Tài sản	16.843	16.183	16.073	16.326
Phải trả ngắn hạn	487	330	307	363
Nợ vay ngắn hạn	1.967	1.913	1.325	957
Nợ ngắn hạn khác	4.428	3.622	3.721	3.931
Tổng nợ ngắn hạn	6.882	5.866	5.353	5.251
Nợ vay dài hạn	1.026	1.030	883	515
Nợ dài hạn khác	101	101	101	101
Tổng nợ	8.010	6.997	6.337	5.868
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của CSH	5.791	5.791	5.791	5.791
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5
Lợi nhuận giữ lại	518	759	1.144	1.649
Vốn khác	31	31	31	31
Lợi ích CĐTS	2.488	2.601	2.766	2.982
Vốn chủ sở hữu	8.832	9.186	9.736	10.458
Tổng nguồn vốn	16.843	16.183	16.073	16.326
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	579	579	579	579

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	416	796	610	501
Thu nhập ròng	352	240	385	506
Khấu hao	44	36	30	30
Thay đổi vốn lưu động	-828	-337	108	168
Điều chỉnh khác	192	135	144	186
LCTT từ HĐ kinh doanh	-241	75	666	890
Vốn đầu tư XDCB, ròng	-67	-40	-40	-40
Đầu tư, ròng	-113	-170	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-180	-210	-40	-40
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
LCTT từ HĐ tài chính	801	-50	-736	-736
Lưu chuyển tiền thuần	379	-185	-110	115
Tiền cuối năm	796	610	501	615

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.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, 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.

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, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

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