

## CTCP Bluemarq Group (HSX: DXG) Động lực tăng trưởng từ mở bán The Prive

- Q1/26: DXG ghi nhận LN ròng giảm 38% svck trong bối cảnh thị trường đất nền ảm đạm ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của Gem Sky World.
- LN ròng 2026-27 của doanh nghiệp dự báo tăng trưởng lần lượt 62%/97% svck nhờ tiếp tục giao dự án Gem Sky World (GSW) và bắt đầu bàn giao Prive trong 2027.
- Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,800 VNĐ/cổ phiếu.

### Q1/26: LN ròng giảm 38% svck do thị trường BĐS khó khăn hơn

Trong Q1/26, doanh thu đạt 1,467 tỷ VNĐ nhờ mảng phát triển dự án tăng 29% svck và môi giới tăng 208% svck đến từ việc phân phối các sản phẩm tại dự án Prive. Tuy nhiên biên LN gộp giảm mạnh 9 điểm % svck về mức 46.6% trong bối cảnh mảng BĐS suy giảm 18 điểm % svck do giá bán thấp hơn trong bối cảnh các sản phẩm nhà phố vùng ven có thanh khoản thấp và mảng môi giới giảm 14 điểm % svck. Trong bối cảnh gia tăng chi phí cho việc quảng cáo dự án, chi phí bán hàng tăng 58% svck đạt mức 231 tỷ VNĐ. Do biên LN gộp giảm và chi phí bán hàng tăng mạnh, LN ròng đạt 38 tỷ (-21% svck).

### Trong giai đoạn 2026 – 27, LN ròng dự báo tăng 62%/97% svck nhờ bàn giao GSW và Prive

Trong giai đoạn 2026 – 27, tăng trưởng doanh số kí bán (Pre – sale) có thể đến từ mở bán phân khu tiếp theo tại GSW (khoảng 200 Căn thấp tầng) và Prive (giai đoạn 2-3: 2,000 căn). Nhờ hạ tầng tại Đồng Nai ngày càng hoàn thiện và nhu cầu căn hộ ở thực tại TP.HCM duy trì ở mức cao, pre – sale dự báo tăng 62% svck trong năm 2026.

Đối với mảng triển khai dự án, doanh thu đến từ việc bàn giao các phân khu đã bán của GSW (450 căn) và khoảng 250 căn trong GD1 tại Prive. Nhờ đó, trong 2026 - 27 doanh thu dự báo đạt 2,498 tỷ VNĐ (+11% svck) và 4,160 Tỷ (+67% svck). Bên cạnh đó, mảng môi giới nhờ các hợp đồng môi giới lớn và số lượng giao dịch BĐS cải thiện trong bối cảnh các CĐT lớn tích cực mở bán giúp doanh thu mảng này tăng trưởng lần lượt 20%/15% svck. Nhờ đó, LN ròng ghi nhận lần lượt 373 tỷ (+62% svck) và 734 tỷ VNĐ (+97% svck) trong 2026 -27.

### Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 20,800 VNĐ/cổ phiếu

Chúng tôi xác định giá mục tiêu dựa trên phương pháp RNAV với giá mục tiêu đạt 20,800 VNĐ/CP, tương ứng tiềm năng tăng giá 30%. Chúng tôi xác định giá trị của dự án theo phương pháp DCF đối với các dự án đã hoàn tất 1/500, đối với các dự án còn lại thận trọng xác định theo giá trị sổ sách. Hiện nay mức định giá PB của doanh nghiệp đã về thấp nhất trong 4 năm trong khi doanh số kí bán và lợi nhuận tăng trưởng tích cực.

Chỉ tiêu tài chính	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	4,795	4,192	4,724	6,718
LN ròng	294	231	373	734
Tăng trưởng doanh thu	29%	-13%	13%	42%
Tăng trưởng LN ròng	4%	-21%	62%	97%
Biên gộp	48%	55%	48%	53%
Biên EBIT	25%	22%	20%	25%
ROAE	1.9%	1.1%	1.6%	3.0%
ROAA	1.0%	0.6%	0.9%	1.7%
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1,040	209	338	664
BVPS (VNĐ/cổ phiếu)	14,488	12,772	12,824	13,777

Nguồn: FiinproX, DXG, MBS Research dự báo

### KHẢ QUAN

VND 20,800

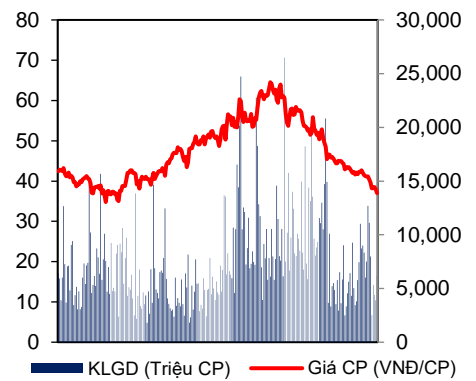
### Giá mục tiêu

Tiềm năng tăng giá

30%

### Thay đổi chính trong báo cáo

### Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá hiện tại (VNĐ)	16,000
Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	24,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	13,500
Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	17,760
P/E (TTM)	80.5
P/B	1.2
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Nước ngoài (%)	20.7%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

### Cơ cấu sở hữu

Lương Trí Thìn	15.5%
Nước ngoài	20.7%
Khác	64.8%

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

## CTCP Bluemarq Group (HSX: DXG)

### Luận điểm và khuyến nghị

#### Luận điểm đầu tư

- Đối với mảng phát triển dự án, doanh số kí bán dự kiến tăng trưởng 62% svck vào năm 2026 và giảm 25% svck vào 2027 nhờ các dự án GSW và Prive. Động lực tăng trưởng đến từ các dự án mở bán có tỷ lệ hấp thụ cao nhờ được hưởng lợi trong bối cảnh hạ tầng hoàn thiện và nhu cầu ở thực duy trì ở mức cao.
- Bên cạnh đó, mảng môi giới được hưởng lợi trong bối cảnh nguồn cung BĐS phục hồi mạnh mẽ trong 2026 – 27 và các dự án đã kí kết như Prive, Sun Urban City, Vinhomes Cần Giờ. Nhờ đó, doanh thu mảng môi giới dự báo đạt tăng trưởng lần lượt 20% và 15% svck.
- Về mặt định giá, mức định giá PB của DXG đang ở mức hấp dẫn khi đạt 1.0 thấp hơn khoảng 20% so với mức trung bình 5 năm. Chúng tôi đánh giá, giá thị trường hiện nay của DXG đã phản ánh toàn bộ rủi ro của thị trường trong bối cảnh lãi suất cao. Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của DXG như mở bán và bàn giao đang duy trì đúng tiến độ.

#### Định giá

Hình 1: Tóm tắt định giá

Dự án	PP định giá	Tỷ lệ sở hữu	NPV thực tế (tỷ VNĐ)	Đánh giá
Prive	DCF	100%	7,259	Đối với các dự án đang triển khai xây dựng hoặc đã có 1/500 và đang trong quá trình hoàn thành đóng tiền sử dụng đất, chúng tôi lựa chọn phương pháp DCF
Gem Skyworld	DCF	100%	3,079	
Park View	DCF	75%	1,521	
Gem City (Opal City)	DCF	100%	991	
Opal Cityview	DCF	100%	1,699	
Lux Star	BV	100%	180	Đối với các dự án chưa có 1/500 chúng tôi ước tính dựa trên giá trị sổ sách của dự án
DXH Parkcity	BV	100%	1,087	
Khác	BV	100%	4,717	
Mảng môi giới	PE	59%	3,000	Chúng tôi lựa chọn phương pháp PE với mức PE đạt 8 đối với mảng môi giới. Chúng tôi sử dụng mức PE trung bình của DXS trong vòng 4 năm gần đây.
<b>Cộng</b>				<b>23,531</b>
Tiền và khoản tương đương tiền (*) Ước tính tiền sau khi trừ đi phần của DXS				2,271
Đầu tư ngắn hạn				384
(-) Nợ vay (Nợ vay chỉ tính của các dự án theo BV)				2,613
<b>Giá trị tài sản ròng - RNAV</b>				<b>22,808</b>
Số lượng CP hiện hành (triệu cp)				1,114
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)				20,800
<b>Chi phí VCSH</b>			<b>WACC</b>	
Lãi suất phi rủi ro	4.0%		Chi phí nợ	10.5%
Beta	1.2		Mức thuế	20.0%
Phần bù rủi ro thị trường	8.0%		WACC	13.6%
Chi phí VCSH	13.6%			

Hình 2: So sánh với các DN trong ngành

Doanh nghiệp	Mã CP	Vốn hoá	P/E (x)		P/B (x)		ROA (%)		ROE (%)	
			2025	2026	2025	2026	2025	2026	2025	2026
	Bloomberg	VNDbn								
CTCP Vinhomes	VHM	587,360	10.8	10.3	1.9	1.8	7.3	5.6	16.6	14.8
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	29,514	28.9	22.0	1.6	1.5	3.1	3.6	7.1	12.8
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	16,214	29.7	15.2	1.2	1.1	1.9	3.7	4.1	7.5
CTCP Bluemarq Group	DXG	16,575	66.0	31.4	1.2	1.2	1.0	1.6	2.3	3.3
Trung bình										
Trung bình		13,704	20.0	18.6	1.1	1.0	2.6	2.7	4.7	4.1

### Rủi ro đầu tư

- (1) Thị trường BĐS không phục hồi như kì vọng.
- (2) Các vướng mắc pháp lý làm chậm tiến độ các dự án.

**Q1/2026: LN ròng suy giảm svck trong bối cảnh thị trường đất nền  
ảm đạm ảnh hưởng tới biên lợi nhuận của Gem Sky World**

Hình 3: Đánh giá QKQD Q1/26 của DXG (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Các tiêu chí KQKD	Q1/25	Q1/26	% svck	Nhận xét
<b>Doanh thu</b>	<b>925</b>	<b>1,467</b>	<b>59%</b>	Doanh thu tăng mạnh svck nhờ đóng góp từ mảng môi giới và bàn giao tăng trưởng mạnh mẽ
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	666	860	29%	Tăng mạnh nhờ bàn giao khoảng 200 căn thấp tầng nhiều hơn so với khoảng 170 căn năm 2025 tại dự án Gem Sky World
- Dịch vụ BĐS	196	604	208%	DT tăng đột biến hơn 2 lần đến từ việc phân phối các dự án lớn như The Prive và Sun Urban
- Xây dựng	1	0	-70%	
- Khác	62	3	-95%	
Giảm trừ doanh thu	-	(115)		
Doanh thu thuần	925	1,352	46%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>510</b>	<b>634</b>	<b>24%</b>	
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	372	326	-12%	
- Dịch vụ BĐS	128	307	140%	
- Xây dựng	0.3	0	-97%	
- Khác	10	1	-90%	
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>55.2%</b>	<b>46.6%</b>	<b>- 9 đ %</b>	
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	55.9%	37.9%	- 18 đ %	Biên LN gộp giảm trong bối cảnh giá bán tại GSW thấp hơn svck
- Dịch vụ BĐS	65.3%	50.8%	- 14.5 đ %	Biên gộp giảm theo đánh giá của chúng tôi đến từ việc bán buôn có biên thấp hơn so với bán cho khách hàng
- Xây dựng	37.5%	4.2%	- 33.3 đ %	
- Khác	16.1%	33.3%	+17 đ %	
DT tài chính	12	46	283%	DT tài chính tăng đến từ lãi tiền gửi tăng mạnh
Chi phí tài chính	139	78	-44%	DT tài chính giảm có thể đến từ việc doanh nghiệp vốn hóa chi phí lãi vay dự án Prive
- Chi phí lãi vay	132	63	-52%	
Chi phí bán hàng	146	231	58%	
% Chi phí bán hàng	15.8%	17.1%	+ 1.3 điểm %	Tỷ lệ chi phí bán hàng tăng do công ty tăng các chi phí quảng cáo, marketing dự án
Chi phí quản trị	79	122	54%	
% Chi phí quản trị	8.5%	9.0%	+ 0.5 điểm %	
LNTT	154	245	59%	
<b>LNST</b>	<b>79</b>	<b>214</b>	<b>171%</b>	
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	31	176	468%	Lợi ích của cổ đông thiểu số tăng do LN chủ yếu đến từ mảng môi giới và công ty mẹ sở hữu ít hơn.
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>48</b>	<b>38</b>	<b>-21%</b>	Mặc dù mảng môi giới tích cực tuy nhiên lợi nhuận thuộc về công ty mẹ chỉ chiếm 51%, cùng việc thị trường đất nền khó khăn ảnh hưởng tới KQKD ở GSW, LN ròng ghi nhận giảm 21% svck.

Nguồn: DXG, MBS Research tổng hợp

## LN ròng dự báo tăng trưởng lần lượt 62% và 96% svck

Hình 4: Dự báo KQKD trong giai đoạn 2026 – 27 (Đơn vị: Tỷ VNĐ)

Các tiêu chí KQKD	2025	2026	% svck	2027	% svck	Nhận xét
Pre - sale	9,500	12,250	29%	11,550	-6%	Doanh số kí bán tăng mạnh trong năm 2026 với kì vọng hấp thụ 100% tại đợt mở bán lần 2 - 3 tại Prive. Sang năm 2027, bên cạnh Prive, DXG dự kiến mở bán tại dự án Opal Cityview và Park City
Doanh thu	4,490	4,724	13%	6,718	42%	Doanh thu giai đoạn 2026 - 27 tăng trưởng nhờ mảng phát triển dự án và môi giới khả quan
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	2,244	2,498	11%	4,160	67%	Năm 2026, DT tăng nhờ bàn giao nhiều hơn tại GSW. Nhìn sang 2027, tăng mạnh nhờ bắt đầu bàn giao 1 block tại Prive
- Dịch vụ BĐS	1,844	2,213	20%	2,545	15%	Mảng môi giới tăng trưởng nhờ các dự án lớn như Prive, Vinhomes Cần Giờ,...
- Xây dựng	3	3	0%	3	0%	
- Khác (Quản lý, cho thuê)	400	10	-98%	10	0%	
Giảm trừ doanh thu	(298)	(115)	-61%	-	-100%	
Doanh thu thuần	4,192	4,609	10%	6,718	46%	
Lợi nhuận gộp	2,289	2,263	-1%	3,552	57%	
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	1,388	1,133	-5%	2,152	90%	
- Dịch vụ BĐS	1,105	1,129	2%	1,400	24%	
- Xây dựng	-	0	0%	-	-100%	
- Khác	90	1	-98%	1	0%	
Biên lợi nhuận gộp	55%	48.5%	- 6đ %	53%	9%	
- Bán căn hộ, nhà phố và đất nền	62%	45%	- 17đ %	52%	+2 đ %	Biên Ln gộp năm 2026 giảm do giá bán tại dự án trong năm 2024 - 25 thấp hơn giai đoạn trước. Sang năm 2027, biên gộp tăng nhờ dự án Prive có biên gộp cao hơn.
- Dịch vụ BĐS	60%	54%	- 6đ %	52%	- 2đ %	Biên Ln gộp năm 2026 - 27 giảm do phải chiết khấu cho môi giới nhiều hơn theo dự báo của chúng tôi
- Xây dựng	0%	3%	3 đ%	3%	0%	
- Khác	20%	10%	-10 đ%	10%	0%	
DT tài chính	151	137	-10%	144	6%	
Chi phí tài chính	315	243	-23%	272	12%	
- Chi phí lãi vay	288	231	-20%	259	12%	Chi phí lãi vay giảm do DN vốn hóa chi phí lãi vay dự án Prive. Sang năm 2027, tăng do ghi nhận lãi vay từ Prive
Chi phí bán hàng	818	792	-3%	1,126	42%	
% Chi phí bán hàng	20%	17%	- 3đ %	17%	0%	
Chi phí quản trị	598	543	-9%	773	42%	
% Chi phí quản trị	14%	12%	- 2đ %	12%	0%	
LNTT	724	849	17%	1,555	83%	
LNST	595	679	14%	1,244	83%	
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	364	305	-16%	510	67%	
Lợi nhuận ròng	231	373	62%	734	97%	LN ròng tăng trưởng nhờ bàn giao nhiều sản phẩm hơn tại GSW trong năm 2026. Sang 2027, LN ròng tăng mạnh nhờ bắt đầu bàn giao Prive có biên gộp cao.

Nguồn: DXG, MBS Research dự báo

### Kế hoạch lợi nhuận năm 2026

Trong năm 2026, công ty đặt mục tiêu doanh thu 5.000 tỷ đồng (+19% svck) và lợi nhuận sau thuế 268 tỷ đồng (16% svck), tương ứng mức tăng trưởng khoảng 16%. Bên cạnh đó, DXG lên kế hoạch mở bán giai đoạn tiếp theo tại dự án GSW và Giai đoạn 2-3 của dự án Prive, đây là 2 dự án đóng góp chính trong giai đoạn

2026 – 27. Đối với các dự án như Opal Cityview, Opal City, Gem Premium, doanh nghiệp đang trong quá trình hoàn thiện tiền sử dụng đất. Doanh nghiệp có kế hoạch tăng vốn lên mức 12,700 tỷ VNĐ thông qua việc phát hành 156 triệu cổ phiếu (giá trị phát hành khoảng 1,557 tỷ VNĐ). Nguồn vốn dự kiến nhằm đóng tiền sử dụng đất cho các dự án như Opal Cityview và Opal City. Ngoài ra, công ty đã thực hiện đổi tên thành Bluemarq Group chuyển hướng sang mô hình tập đoàn đầu tư, phát triển, quản lý và khai thác tài sản.

**Dự án Prive: Trở thành động lực tăng trưởng pre – sale trong năm 2026**

Hình 5: Hình ảnh vị trí kết nối dự án Prive



Nguồn: DXG, MBS Research tổng hợp

Hình 6: Hiện trạng xây dựng dự án Prive



Nguồn: DXG, MBS Research tổng hợp

Dự án Prive (3,200 căn hộ) trở thành dự án chiến lược đóng góp chính vào pre – sale và kết quả kinh doanh của DXG trong giai đoạn 2026 - 30. Dự án bao gồm 12 block, tại quận 2 và là 1 trong những quỹ đất ven sông hiếm còn lại tại khu Đông với kết nối thuận lợi tới trung tâm tài chính Thủ Thiêm, Metro số 1 và cao tốc Long Thành – Dầu Giây. Về mặt pháp lý, DXG có quỹ đất từ năm 2018 và đã mở bán với giá 40tr/m<sup>2</sup>, tuy nhiên do những vấn đề pháp lý liên quan đến điều chỉnh mật độ xây dựng và dân số nên dự án bị tạm dừng và đã được cấp giấy phép xây dựng trở lại vào Q4/2024.

Về tiến độ mở bán, doanh nghiệp đã mở bán thành công giai đoạn 1 (block 5-8) với khoảng 1,027 căn với giá bán trung bình khoảng 9 tỷ VNĐ/căn (tương đương gần 110tr/m<sup>2</sup>) vào năm 2025. Doanh nghiệp đã mở bán đợt 2 (block 9-12) với 1,020 căn vào Q4/25 với giá bán tăng khoảng 8% so với giai đoạn đầu, với tỷ lệ hấp thụ hiện nay ở mức cao khoảng 70%. Trong Q3/26, DXG có kế hoạch mở bán giai đoạn 3 (khoảng 1,100 căn) nhằm tận dụng bối cảnh giá chung cư đang ở mức cao và tỷ lệ thấp thụ ổn định. Chúng tôi đánh giá nhờ vị trí thuận lợi nhờ nằm tại khu vực Quận 2, kết nối với các dự án giao thông như tuyến Metro số 2, cao tốc TP.HCM – Long Thành – Dầu Giây và nhu cầu hướng đến dòng sản phẩm chung cư đang ở mức cao như hiện nay, DXG có thể hoàn thành việc bán hàng trong năm 2026. Chúng tôi kì vọng doanh nghiệp có thể bàn giao trong giai đoạn 2027 – 30, với giá bán ghi nhận ở mức cao, chúng tôi ước tính biên LN gộp ở mức 55%.

Trong bối cảnh lãi suất cao, chủ đầu tư đã có 1 số biện pháp như hỗ trợ lãi suất trong 30 tháng và chiết khấu 10% đối với các sản phẩm thanh toán sớm. Chúng tôi đánh giá trong bối cảnh lãi suất cao, việc hỗ trợ lãi suất có thể giúp nhà đầu tư tránh bị tác động bởi áp lực lãi vay, từ đó có thể tạo lợi thế thanh toán giúp duy trì tỷ lệ hấp thụ cao của dự án.

Hình 7: Timeline triển khai tại dự án Prive

Dự án Prive	Số căn	Giá bán	Mở bán	Xây dựng	Bàn giao
Giai đoạn 1	1027 căn bao gồm block từ 5 - 8	120 triệu /m2	Q2/2025 và đã hoàn tất bán hàng Mở bán kể từ Q4/25. Block 10,11 đạt tỷ lệ hấp thụ 70%, block 9 - 11 hiện đang nhận booking	Hiện tại, block 8 đã xây dựng đến tầng 15. Các Block 5-7, đã xây dựng đến tầng 12.	Dự kiến bàn giao block 8 (khoảng 260 căn) trong năm 2027. 3 block còn lại có thể bàn giao từ 2028.
Giai đoạn 2	1,000 căn hộ bao gồm block 9 - 12	130 triệu/m2		Các block sau khi hoàn tất xong móng, đang thực hiện xây dựng lên tầng	Dự kiến bàn giao giai đoạn 2 kể từ năm 2029
Giai đoạn 3	1,100 căn hộ bao gồm block 1 - 4	140 triệu/m2	Dự kiến mở bán từ Q4/26	Dự kiến khởi công từ năm 2027	Dự kiến bàn giao kể từ 2029

**Dự án GSW: Hưởng lợi trong bối cảnh hạ tầng tích cực tại Đồng Nai**

Hình 8: Hình ảnh dự án GSW



Nguồn: DXG, MBS Research

Hình 9: Hiện trạng xây dựng dự án Prive



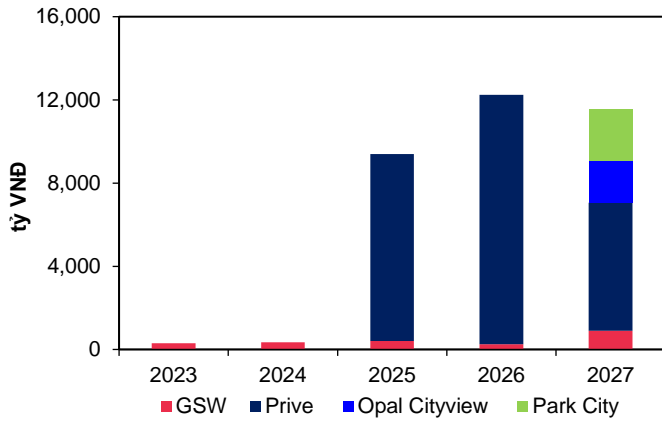
Nguồn: DXG, MBS Research

Đối với dự án GSW (4,000 căn thấp tầng): Dự án được mở bán lần đầu vào năm 2020 và đến thời điểm cuối năm 2025, dự án đã bán hàng thành công khoảng gần 2,400 căn và đã bàn giao khoảng 1,950 căn theo ước tính của chúng tôi. Khoảng 450 căn còn lại dự báo có thể bàn giao trong năm 2026 và doanh nghiệp dự kiến mở bán các phân khu còn lại như Emerald Park, Aquamarine Park, và Opal Park trong năm 2026. Chúng tôi đánh giá việc mở bán trở lại GSW trong giai đoạn 2 năm tới có thể được hưởng lợi trong bối cảnh hạ tầng được triển khai đồng bộ. Cụ thể hơn, cơ sở hạ tầng được đẩy mạnh trong bối cảnh Đồng Nai trở thành TP trực thuộc trung ương và các dự án giao thông lớn nhằm nâng cao kết nối với sân bay Long Thành như metro Thủ Thiêm – Long Thành và metro Bến Thành – Suối Tiên. Nhờ đó, chúng tôi kì vọng tỷ lệ hấp thụ của dự án có thể ở mức cao 70% trong năm tới.

**Pre – sale tăng trưởng 30% svck trong năm 2026 nhờ mở bán The Prive, sang 2027 doanh số giảm 6% svck**

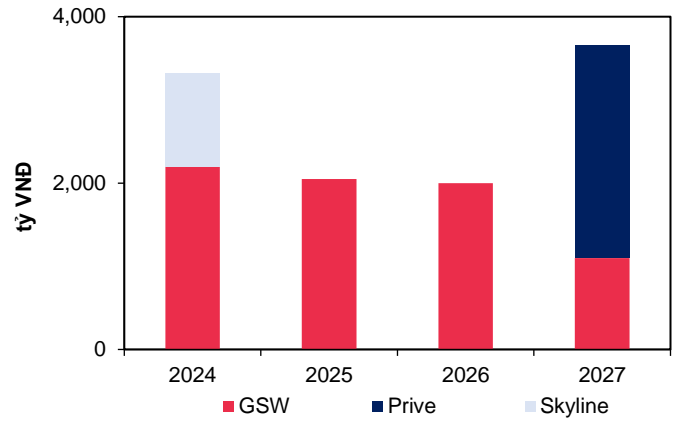
Trong giai đoạn 2026 – 27, động lực tăng trưởng doanh số bán hàng có thể đến từ dự án Gem Sky World và Prive. Theo dự báo của chúng tôi, Pre – sale 2026-27 của doanh nghiệp dự báo đạt lần lượt 12,250/11,550 tỷ VNĐ, tương ứng mức tăng khoảng 30% và giảm 6% svck. Đối với việc ghi nhận doanh thu, trong năm 2026, doanh thu dự kiến tăng 11% svck nhờ bàn giao khoảng 450 căn tại GSW. Sang 2027, doanh thu dự báo đến từ bàn giao 1 block tại Prive và khoảng 150 căn tại GSW.

Hình 10: Dự phóng cơ cấu doanh số ký bán – presale theo dự án



Nguồn: DXG, MBS Research dự phóng

Hình 11: Dự phóng giá trị bàn giao theo dự án



Nguồn: DXG, MBS Research dự phóng

Hình 12: Tổng hợp dự phóng tiến độ các dự án

STT	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Sau 2028
1	Gem Sky World	100%	0	0	0	0	0	0	0
2	The Prive	100%	0	0	0	0	0	0	0
3	Park City	100%	0	0	0	0	0	0	0
4	Opal CityView	100%	0	0	0	0	0	0	0
5	Gem Premium	75%	0	0	0	0	0	0	0
6	Gem City	100%	0	0	0	0	0	0	0
7	Opal Luxury	100%	0	0	0	0	0	0	0

Chú thích:

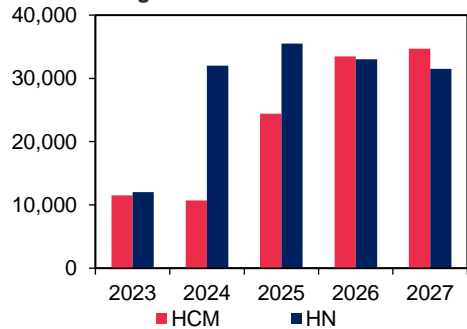
Mở bán

Bàn giao

Nguồn: MBS Research dự phóng

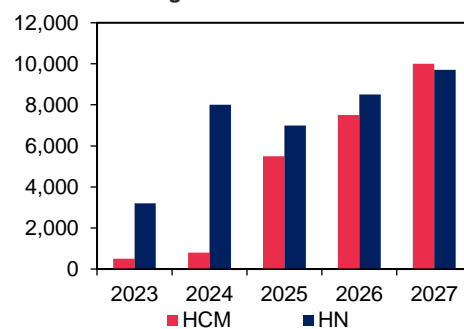
**Mảng môi giới: Doanh thu và LN ròng tăng trưởng nhờ số lượng giao dịch BĐS cải thiện**

Hình 13: Nguồn cung căn hộ mở bán tại HN và TP.HCM trong 2026 - 27



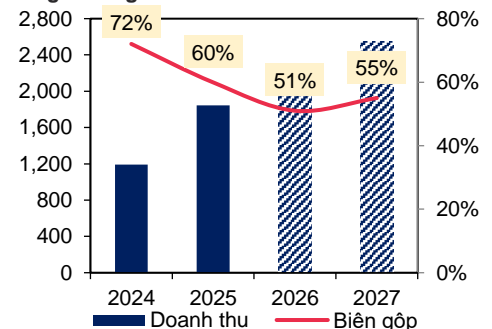
Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 14: Nguồn cung thấp tầng mở bán tại HN và TP.HCM trong 2026 - 27



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 15: Doanh thu mảng môi giới dự báo tăng trưởng



Nguồn: DXG, MBS Research dự báo

Mảng môi giới của DXG được hưởng lợi trong bối cảnh nguồn cung BĐS dự báo tăng trưởng trong giai đoạn 2026 – 27. Theo dự báo của CBRE, nguồn cung căn hộ và thấp tầng tại khu vực phía Bắc và phía Nam tăng trưởng nhờ các đại đô thị. Cụ thể hơn nguồn cung căn hộ tại HN tuy giảm nhẹ nhưng vẫn duy trì ở mức cao khi đạt 33,000/31,500 căn hộ, tương ứng giảm nhẹ lần lượt 7% và 4% svck. Đối với dòng sản phẩm thấp tầng, nguồn cung cải thiện 22%/14% svck.

Tỷ lệ hấp thụ dự báo có thể duy trì ở mức cao trên 70% trong bối cảnh nhà đầu tư tại khu vực Hà Nội hướng đến dòng sản phẩm khu đô thị nhờ giảm thiểu rủi ro liên quan đến quy hoạch so với sản phẩm nhà đất thổ cư. Bên cạnh đó, tại khu vực phía Nam nguồn cung căn hộ và thấp tầng tăng 37%/4% svck và 36%/33% svck trong giai đoạn 2 năm tới. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới có thể hưởng lợi nhờ số lượng giao dịch tăng mạnh và DXS đã kí hợp đồng phân phối các dự án như Vinhomes Cần Giờ, Prive hay Sun Urban, nhờ đó doanh thu dự báo đạt 2,213/2,545 tỷ VNĐ (+20%/15% svck).

## Phụ lục

Hình 16: Thông tin tiến độ dự án



### Tên dự án: Park view

- Tỷ lệ sở hữu: 75%
- Vị trí: Mặt tiền đường Nguyễn Du, phường Bình Hòa, thành phố Hồ Chí Minh
- Quy mô: 1.0 ha
- Dòng sản phẩm chính: 1,300 căn hộ

#### Tiến độ:

- Đã có Quy hoạch 1/500 và đang hoàn tất thanh toán tiền sử dụng đất trong năm 2026.



### Tên dự án: Opal City

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Phước Long B, Quận 9, Tp. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 6 ha, với khoảng 2,500 căn hộ
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ cao cấp

Tiến độ: Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 điều chỉnh, doanh nghiệp đang hoàn tất tiền sử dụng đất trong năm 2026.



### Tên dự án: Opal Cityview

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Đại lộ Bình Dương, Tp. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 1 ha, với khoảng 1,600 căn hộ
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ cao cấp

Tiến độ: Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, doanh nghiệp đang hoàn tất tiền sử dụng đất trong năm 2026.



### Tên dự án: Opal Central Park

- Tỷ lệ sở hữu: 100%
- Vị trí: Quốc lộ 13, Tp. Hồ Chí Minh
- Quy mô: 1.3 ha, với khoảng 1,800 căn hộ
- Dòng sản phẩm chính: Căn hộ cao cấp

Tiến độ: Hiện tại doanh nghiệp đang gom quỹ đất, chưa có quy hoạch 1/500.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

<b>Báo cáo kết quả HĐKD</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Doanh thu thuần	4,795	4,192	4,724	6,718	LN trước thuế	769	725	849	1,555
Giá vốn hàng bán	(2,490)	(1,903)	(2,449)	(3,153)	Khấu hao	58	67	63	65
Lợi nhuận gộp	2,306	2,289	2,275	3,565	CP lãi vay	420	231	259	290
Chi phí quản lý DN	(431)	(598)	(543)	(773)	Các khoản điều chỉnh khác	57	3	-	-
Chi phí bán hàng	(735)	(818)	(792)	(1,126)	Thay đổi VLD	(2,654)	303	(4,436)	(799)
LN từ HĐKD	1,140	872	940	1,666	<b>LCITT từ HĐKD</b>	<b>(1,389)</b>	<b>1,329</b>	<b>(3,266)</b>	<b>1,111</b>
EBITDA thuần	1,199	939	940	1,666	Đầu tư TSCĐ	(70)	(106)	(101)	(96)
<b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b>	<b>1,140</b>	<b>872</b>	<b>940</b>	<b>1,666</b>	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	(129)	(1,084)	3,092	(748)
Thu nhập lãi	353	464	409	48	Khác	85	127	-	-
Chi phí tài chính	(470)	(315)	(243)	(272)	<b>LCITT từ đầu tư</b>	<b>(114)</b>	<b>(1,062)</b>	<b>2,991</b>	<b>(844)</b>
Thu nhập ròng khác	51	16	15	17	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1,226	3,678	-	-
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	4,052	4,827	128	138
<b>LN trước thuế</b>	<b>769</b>	<b>725</b>	<b>849</b>	<b>1,555</b>	Dòng tiền từ HĐTC khác	(2,792)	(6,591)	-	-
Thuế TNDN	(277)	(130)	(170)	(311)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(10)	(100)	-	-
Lợi nhuận sau thuế	492	595	679	1,244	<b>LCITT từ hoạt động TC</b>	<b>2,476</b>	<b>1,815</b>	<b>128</b>	<b>138</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(197)	(364)	(305)	(510)	Tiền & tương đương tiền đầu ki	276	1,249	3,391	3,244
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>294</b>	<b>231</b>	<b>373</b>	<b>734</b>	LC thuần trong năm	973	2,142	(147)	405
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối k</b>	<b>1,249</b>	<b>3,391</b>	<b>3,244</b>	<b>3,649</b>
Lợi nhuận giữ lại	294	231	373	734					
<b>Bảng cân đối kế toán</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>Các chỉ số cơ bản</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>
Tiền và tương đương tiền	1,249	3,391	3,244	3,649	Tăng trưởng doanh thu thuần	29%	-13%	13%	42%
Đầu tư ngắn hạn	78	423	480	544	Tăng trưởng EBITDA	47%	-22%	0%	77%
Phải thu khách hàng	1,601	1,685	1,845	1,983	Tăng trưởng LN từ HĐKD	55%	-23%	8%	77%
Hàng tồn kho	13,406	15,658	20,355	21,780	Tăng trưởng LN trước thuế	36%	-6%	17%	83%
Tổng tài sản ngắn hạn	26,133	33,913	39,099	42,000	Tăng trưởng LN ròng	4%	-21%	62%	97%
Tài sản cố định	299	312	325	338	Tăng trưởng EPS	4%	-21%	62%	97%
Xây dựng cơ bản dở dang	735	762	793	824	Biên LN gộp	48%	55%	48%	53%
BDS đầu tư	153	179	197	216	Biên EBITDA	25%	22%	20%	25%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên LN ròng	6%	6%	8%	11%
Đầu tư vào công ty LD, LK	804	677	643	611	ROAE	1.9%	1.1%	1.6%	3.0%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-	ROAA	1.0%	0.6%	0.9%	1.7%
Tổng tài sản dài hạn	3,050	4,101	2,024	2,058	ROIC	2.4%	3.6%	3.6%	6.5%
<b>Tổng tài sản</b>	<b>29,183</b>	<b>38,015</b>	<b>41,123</b>	<b>44,058</b>	Vòng quay tài sản	0.2	0.1	0.1	0.2
Vay & nợ ngắn hạn	729	824	865	908	Tổng nợ vay/VCSH	43%	23%	22%	21%
Phải trả người bán	2,459	7,747	8,443	9,205	Nợ vay ròng/VCSH	35%	7%	7%	6%
Phải trả ngắn hạn khác	4,777	4,399	4,673	4,965	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	18%	4%	4%	3%
Tổng nợ ngắn hạn	10,466	14,291	15,231	16,254	Khả năng thanh toán lãi vay	2.8	3.5	4.7	7.0
Vay & nợ dài hạn	3,325	2,651	2,810	2,978	Số ngày phải thu	112	132	135	103
Các khoản phải trả khác	189	190	247	324	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	1,628	2,389	2,124	1,739
Tổng nợ dài hạn	3,515	2,841	3,057	3,302	Số ngày phải trả tiền bán	56	67	64	47
<b>Tổng nợ</b>	<b>4,243</b>	<b>3,665</b>	<b>3,922</b>	<b>4,210</b>	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.5	2.4	2.6	2.6
Vốn điều lệ	7,225	11,141	12,255	12,255	Khả năng thanh toán nhanh	1.2	1.3	1.2	1.2
Thặng dư vốn cổ phần	283	1,105	1,105	1,105	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.3	0.2	0.3
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-	<b>Định giá</b>				
LN giữ lại	1,487	510	884	1,942	EPS	1,040	209	338	664
Các quỹ thuộc VCSH	1,475	1,475	1,475	1,584	BVPS	14,488	12,772	12,824	13,777
Vốn chủ sở hữu	10,467	14,229	15,717	16,884	P/E	14.4	71.7	44.4	22.6
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,735	6,653	7,119	7,617	P/B	1.0	1.2	1.2	1.1
Tổng vốn chủ sở hữu	15,202	20,883	22,836	24,502					
<b>Tổng nợ và VCSH</b>	<b>29,183</b>	<b>38,015</b>	<b>41,123</b>	<b>44,058</b>					

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

### Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB

**Giám đốc Khối Nghiên cứu**  
Trần Thị Khánh Hiền

**Trưởng phòng**  
Nguyễn Tiến Dũng