

MUA

Giá mục tiêu 2026: **17.700 VND**
% tăng giá: **32%**
Cập nhật: **5/27/2026**

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Tiến độ pháp lý tích cực.

Tiêu cực: Lãi suất duy trì ở mức cao.

Rủi ro: (1) Tiến độ mở bán và bàn giao dự án chậm hơn so với kì vọng; (2) lãi suất duy trì ở mức cao lâu hơn dự phóng.

Đơn vị: tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	925	1.353	4.463
% YoY	-13%	46%	6%
LNST sau CĐTS	48	38	266
% YoY	55%	-22%	15%

Tổng quan doanh nghiệp

DXG có mảng kinh doanh truyền thống là môi giới sơ cấp bất động sản với quy mô về đại lý và nhân sự lớn hàng đầu cả nước. Tận dụng những lợi thế từ kinh nghiệm khi tham gia đầu tư, phát triển các dự án cùng đối tác, DXG đã lấn sân sang trực tiếp phát triển các dự án của riêng mình và đạt được chỗ đứng nhất định tại thị trường phía Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	13.377 VND
Vốn hóa:	16.964 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.112 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	210 VND
P/B:	1,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	20,0%



DXG

CTCP Bluemarq Group

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Kết thúc Q1/2026, DXG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.353 tỷ (+46% YoY), LNST sau CĐTS đạt 38 tỷ đồng (-22% YoY) hoàn thành lần lượt 27% và 14% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Năm 2026, DSC dự báo kết quả kinh doanh của DXG tăng nhẹ so với cùng kỳ với doanh thu thuần và LNST sau CĐTS đạt 4.463 tỷ (+6% YoY) và 266 tỷ đồng (+15% YoY) nhờ bàn giao nhiều hơn các căn hộ tại Gem Sky World trong khi mảng môi giới được thúc đẩy nhờ các dự án lớn.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp RNAV và P/B với tỷ trọng tương đương, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của DXG là 17.700 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

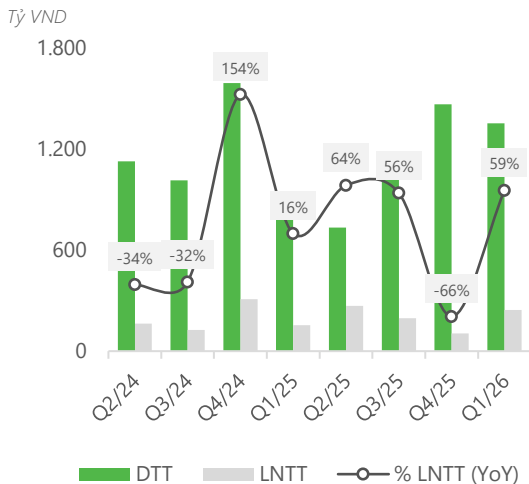
BLUEMARQ Group - Bước chuyển mình chiến lược

Ngày 20/5/2026, DXG chính thức đổi tên thành CTCP Bluemarq Group, đánh dấu bước chuyển chiến lược sau hơn 20 năm hoạt động trên thị trường bất động sản. Theo định hướng mới, BLUEMARQ Group từng bước chuyển mình từ mô hình doanh nghiệp phát triển bất động sản truyền thống sang tập đoàn đầu tư và quản lý tài sản, vận hành trên bốn trụ cột gồm: đầu tư, phát triển bất động sản, quản lý tài sản và dịch vụ bất động sản. Trong đó, dù phát triển bất động sản vẫn giữ vai trò nền tảng, doanh nghiệp định hướng gia tăng tỷ trọng đầu tư vào các tài sản giá trị và hoạt động khai thác vận hành nhằm xây dựng nguồn thu ổn định, bền vững. Đồng thời, DXG sẽ thúc đẩy chiến lược hợp tác và liên doanh với các đối tác trong và ngoài nước thay cho mô hình tự triển khai toàn bộ dự án như trước đây, đồng thời giữ lại một phần sản phẩm để khai thác cho thuê.

Tiến độ bán hàng chứng lại trong môi trường lãi suất kém hấp dẫn

Sau thành công của đợt mở bán giai đoạn 1 với tỷ lệ hấp thụ khả quan, The Privé tiếp tục triển khai giai đoạn 2 trong đầu năm 2026. Dù tỷ lệ hấp thụ hiện đã vượt 70%, tốc độ bán hàng đang có dấu hiệu chững lại trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, nhờ sở hữu nhiều lợi thế cạnh tranh nổi bật, chúng tôi kỳ vọng The Privé vẫn duy trì sức hút trên thị trường, qua đó tiếp tục đóng vai trò động lực tăng trưởng chính cho kết quả kinh doanh của DXG trong giai đoạn 2027–2029.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

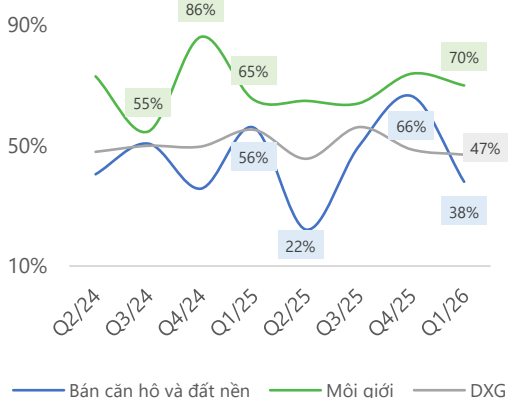
Khởi đầu tích cực

Kết thúc Q1/2026, DXG ghi nhận doanh thu thuần đạt 1.353 tỷ (+46% YoY), LNNT sau CĐTS đạt 38 tỷ đồng (-22% YoY) hoàn thành lần lượt 27% và 14% kế hoạch cả năm.

Doanh thu ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ, được dẫn dắt bởi hai mảng kinh doanh cốt lõi là bán bất động sản và cung cấp dịch vụ bất động sản. Cụ thể, doanh thu bán căn hộ và đất nền tăng 29% YoY lên 860 tỷ đồng, chủ yếu nhờ đẩy mạnh bàn giao các sản phẩm thấp tầng tại Gem Sky World. Đồng thời, mảng môi giới bất động sản tăng trưởng bứt phá 209% YoY, đạt 604 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi hoạt động phân phối tích cực của dự án the Privé.

Trong năm 2026, DSC kỳ vọng kết quả kinh doanh của DXG tiếp tục được dẫn dắt chủ yếu bởi dự án Gem Sky World (Đồng Nai), tuy nhiên doanh số dự kiến chỉ đi ngang so với cùng kỳ. Nguyên nhân đến từ bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao, ảnh hưởng đến sức hấp thụ thị trường, đồng thời tiến độ bán hàng chậm lại khi thời gian hoàn thiện Cảng hàng không quốc tế Long Thành dự báo lùi sang đầu năm 2027.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận sụt giảm

Trong Q1/2026, dù doanh thu tăng trưởng mạnh 46% YoY, lợi nhuận gộp của DXG chỉ tăng 24% YoY lên 634 tỷ đồng do áp lực suy giảm biên lợi nhuận. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm 8 điểm % YoY xuống còn 47%, chủ yếu xuất phát từ mảng bán bất động sản khi biên gộp thu hẹp mạnh 18 điểm % YoY về mức 38%. Ở chiều ngược lại, mảng môi giới ghi nhận cải thiện tích cực với biên lợi nhuận gộp tăng 5 điểm % YoY lên 70%, phần nào bù đắp áp lực suy giảm từ hoạt động phát triển dự án.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá RNAV và so sánh P/B với tỷ trọng tương đương để xác định giá mục tiêu năm 2026 cho DXG ở mức 17.700 đồng/cổ phiếu. Mức định giá này phản ánh triển vọng tích cực từ sức hấp thụ khả quan của dự án The Privé bất chấp môi trường lãi suất cao, và tiến triển pháp lý thuận lợi tại các dự án trọng điểm khác của doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cũng thận trọng điều chỉnh giảm định giá so với cập nhật trước trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, khiến tốc độ bán hàng chậm lại.

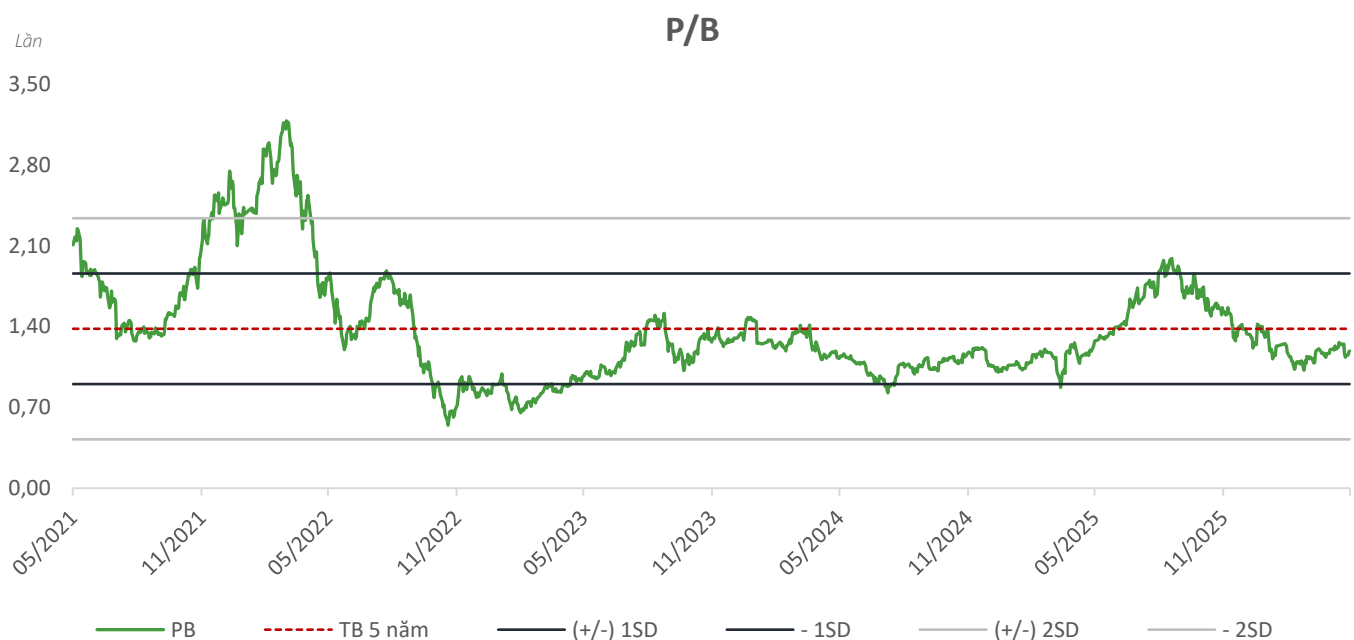
Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
RNAV	18.232	50%	9.116
P/B	17.158	50%	8.579
Giá mục tiêu			17.700
Giá hiện tại			13.377
Upside			32,3%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện DXG đang giao dịch quanh mức 13.000 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/B khoảng 1,2x lần – thấp hơn mức trung bình 5 năm và tương đương mặt bằng chung của ngành. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại tương đối hấp dẫn đối với triển vọng trung và dài hạn, khi phần lớn rủi ro kinh doanh trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao đã được phản ánh vào giá. Đồng thời, với triển vọng tăng trưởng tích cực giai đoạn 2027–2029, được dẫn dắt chủ yếu bởi dự án The Privé, DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



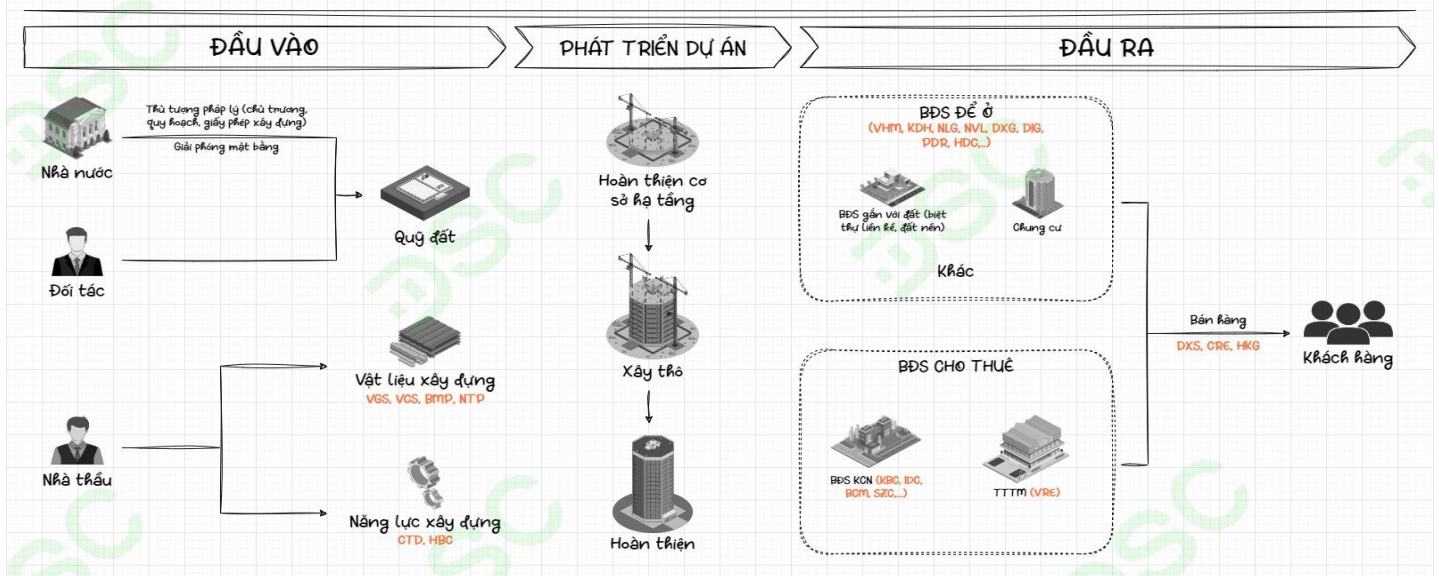
MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Phòng phân tích DSC

VHM, KDH, NLG, NVL, DXG, DIG, PDR, HDC,...



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm


Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.


Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:


Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

 (024) 3880 3456

 info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn