

Vài nét về doanh nghiệp

Tập đoàn Đất Xanh với hơn 20 năm hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản đã xây dựng chuỗi hệ sinh thái hoàn chỉnh với 4 mảng kinh doanh chính, bao gồm: Dịch vụ bất động sản; Phát triển dự án; Xây dựng; Khu công nghiệp và đô thị. DXG sở hữu quỹ đất lớn tập trung tại các khu vực trọng điểm kinh tế tại miền Nam như: Bình Dương, Long An...

Khuyến nghị

MUA

Giá mục tiêu (VND)

14.332 VND

Upside

21%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành	Bất động sản
Thị giá (24/08/2026)	11.800
Biến động 1 năm	9.970 – 21.264
KLGD bình quân 52T (cp)	16.489.621
Vốn hóa (Tỷ đồng)	15.027
P/E	76,16
P/B	0,71
%NN sở hữu	18,19%

Diễn biến giá



Chuyên viên phân tích

Phạm Văn Trang

pvtrang@vcbs.com.vn

024 3936 6990 - ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>

DÒNG TIỀN TÍCH CỰC HỖ TRỢ TĂNG TRƯỞNG

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của DXG đạt **4.488 tỷ đồng (+8% yoy)**, LN thuần đạt **497 tỷ đồng (-14% yoy)**, tương ứng với EPS là **177 VND/ cổ phiếu**.

VCBS đánh giá DXG đang cho thấy dòng tiền cải thiện nhờ presale từ dự án The Prive, hỗ trợ cải thiện tình hình tài chính và giảm áp lực chi phí nợ vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và hỗ trợ nhu cầu vốn khi DXG tiếp tục triển khai các dự án mới. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DXG hiện đã chiết khấu về mức tương đối hấp dẫn so với triển vọng trung và dài hạn và duy trì khuyến nghị **MUA** (theo khuyến nghị ngày 11.08.2026) với giá mục tiêu **14.332 đồng/cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Prive: Kết quả bán hàng tích cực, song tiến độ tiêu thụ chậm hơn kỳ vọng

Mặc dù tiến độ bán hàng thực tế có thể **kéo dài sang 2027** do tâm lý thận trọng trước diễn biến lãi suất, tốc độ presales hiện tại vẫn cho thấy sức hấp thụ tương đối tốt của dự án. **Dòng tiền thu từ presales The Prive sẽ hỗ trợ DXG tài trợ chi phí xây dựng và thực hiện các nghĩa vụ tài chính**, qua đó giảm áp lực vốn trong quá trình triển khai các dự án trong pipeline.

Doanh thu môi giới chậm lại do thanh khoản chững

Mặc dù KQKD mảng môi giới trong ngắn hạn chưa khả quan, triển vọng dài hạn của mảng môi giới vẫn tích cực khi thị trường bất động sản bước vào chu kỳ phục hồi. Với lợi thế về quy mô hệ thống môi giới và khả năng phân phối các dự án lớn của DXG, DXS có thể hưởng lợi khi thanh khoản cải thiện, đặc biệt trong giai đoạn các dự án quy mô lớn như The Prive và các dự án trong pipeline được mở bán.

Quỹ đất lớn đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn

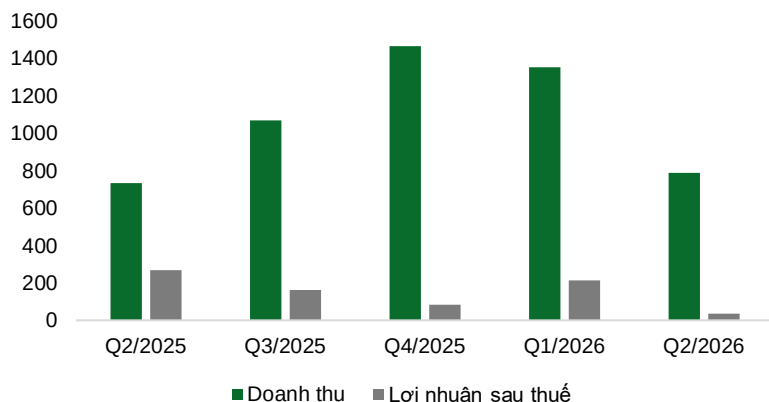
DXG sở hữu quỹ đất lớn tại TP.HCM và Bình Dương, trong đó Gem Premium được kỳ vọng là động lực tăng trưởng tiếp theo sau The Prive khi thị trường phục hồi. Bên cạnh đó, dự án tại Bình Dương gồm Opal Luxury, DXH Park View, Opal Cityview và DXH Park City được kỳ vọng đóng góp khoảng 38 nghìn tỷ đồng dòng tiền bán hàng giai đoạn 2028–2032, nhờ nhu cầu căn hộ tầm trung và tốc độ đô thị hóa, phát triển hạ tầng.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024	2025	2026F	2027F
DTT (tỷ đồng)	3.725	4.737	4.191	4.488	7.905
+/- yoy (%)	-32%	27%	-13%	8%	76%
LNST (tỷ đồng)	172	253	231	497	1559
+/- yoy (%)	-20%	47%	-10%	-14%	214%
TS LN gộp (%)	46%	48%	55%	44%	59%
TS LNST (%)	5%	5%	5%	11%	20%
EPS - TTM (VND)	273	359	214	177	993

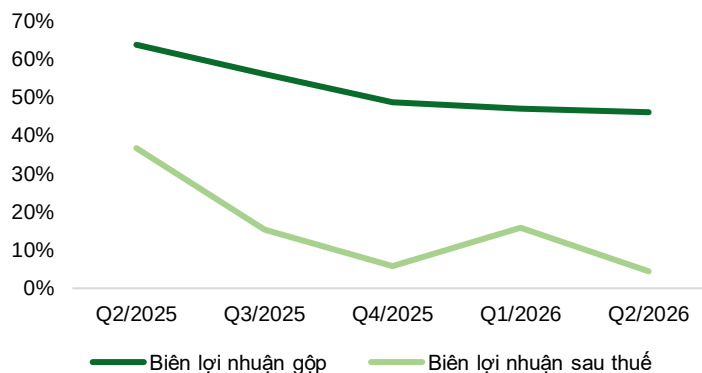
CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH 6T/2026

Đơn vị: Tỷ VND	6T.2025	6T.2026	%YOY	Đánh giá
Doanh thu thuần	1.658,9	2.140,2	+29,0%	DTT lũy kế 6T.2026 tăng 29,0% yoy, chủ yếu nhờ mảng bán căn hộ/đất nền (+34,8% yoy) khi DXG bắt đầu bàn giao tại Gem Sky World với khoảng 80 căn trong 1H.2026, giúp biên LN gộp mảng bán giao BĐS cải thiện mạnh lên 81,3% (từ 37,9% trong Q1/26) nhờ cơ cấu sản phẩm bàn giao. Riêng Q2/2026, DTT đạt 788 tỷ đồng, tăng nhẹ 7,3% yoy nhưng giảm mạnh 41,8% qoq và thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi. Doanh thu môi giới BĐS lũy kế 6T tăng 14,9% yoy nhờ nền so sánh thấp đầu năm, riêng Q2/26 giảm mạnh 53,4% yoy và 57,1% qoq (còn 259 tỷ đồng) do thanh khoản giao dịch trên toàn thị trường sụt giảm khi lãi suất vay mua nhà vẫn duy trì ở mức cao và tâm lý khách hàng thận trọng hơn.
<i>Bán căn hộ và đất nền</i>	767,8	1.035,0	+34,8%	
<i>Môi giới BĐS</i>	750,6	862,7	+14,9%	
Lợi nhuận gộp	977,6	996,9	+2,0%	Tăng nhẹ 2,0% yoy. Biên lợi nhuận gộp được hỗ trợ bởi mảng bán căn hộ/đất nền cải thiện mạnh nhờ cơ cấu sản phẩm bàn giao tại Gem Sky World, bù đắp cho phần biên lợi nhuận môi giới thu hẹp theo đà giảm doanh thu mảng này.
Doanh thu HĐTC	49,0	120,9	+146,8%	Tăng mạnh 146,8% yoy nhờ thu nhập lãi tiền gửi, cho vay và lãi thanh lý các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn.
Chi phí tài chính	181,8	148,2	-18,5%	Giảm 18,5% yoy, chủ yếu nhờ chi phí lãi vay giảm khi dư nợ vay và mặt bằng lãi suất bình quân thấp hơn cùng kỳ.
Chi phí bán hàng & QLDN	460,0	708,8	+54,1%	Tăng mạnh 54,1% yoy, chủ yếu do chi phí môi giới & quảng cáo và chi phí lương tăng theo quy mô hoạt động bán hàng/môi giới mở rộng, đồng thời việc phát sinh thêm một số khoản trích lập dự phòng tại các công ty con cũng gây áp lực lên chi phí trong kỳ.
LNST	129,7	91,0	-29,9%	LNST giảm 29,9% yoy, còn 91,0 tỷ đồng, chủ yếu do doanh thu môi giới sụt giảm mạnh trong Q2/26 (thanh khoản thị trường yếu) trong khi chi phí bán hàng & QLDN tăng nhanh hơn tốc độ tăng doanh thu. Riêng Q2/2026, LNST đạt 53 tỷ đồng (-34,8% yoy; +39,9% qoq nhờ biên LN gộp cải thiện), thấp hơn kỳ vọng. Lũy kế 1H.2026, doanh thu thuần và LNST mới hoàn thành lần lượt 42,8% và 34,0% kế hoạch năm của doanh nghiệp.

Kết quả kinh doanh DXG Q1/2020 - Q1/2025



Biên lợi nhuận gộp và BLN sau thuế Q2/2025 - Q2/2026



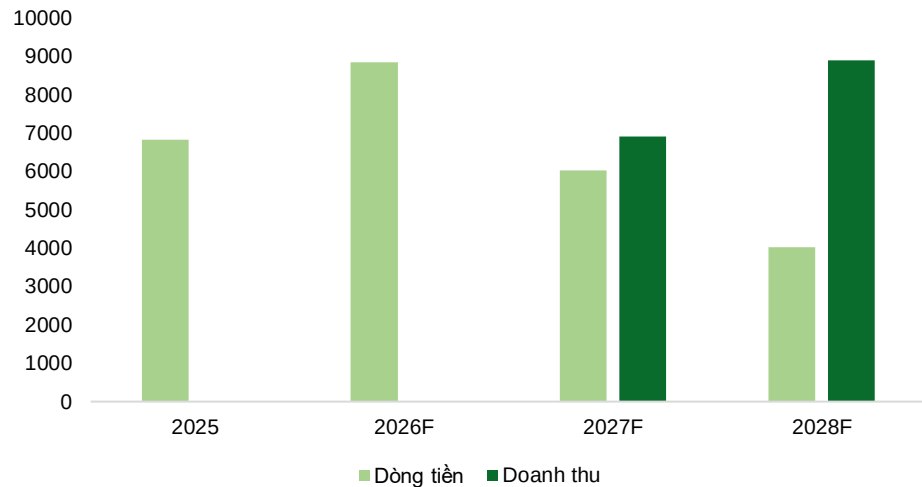
Nguồn: DXG, VCBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Prive: Kết quả bán hàng tích cực, song tiến độ tiêu thụ chậm hơn kỳ vọng

The Prive đang ghi nhận kết quả bán hàng tích cực, với presales lũy kế đạt khoảng 60% dự án, tương đương hơn 1.500 căn đã bán trong 1H.2026. DXG đặt mục tiêu cơ bản hoàn tất bán hàng trong năm 2026, với các block còn lại dự kiến mở bán trong 2H.2026 ở mức giá bình quân khoảng 120–135 triệu đồng/m². Tiến độ xây dựng, đặc biệt tại GĐ 1 (Block 5–8), vẫn bám sát kế hoạch và dự kiến bắt đầu bàn giao từ 2H.2027; khoảng 1.000 sản phẩm tại Phase 1 có thể được ghi nhận doanh thu trong năm 2027.

KQKD The Prive 2025-2028F



Nguồn: VCBS ước tính

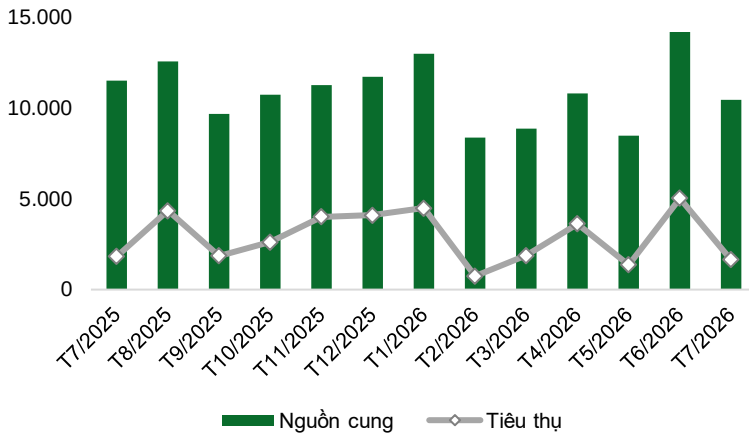
Mặc dù tiến độ bán hàng thực tế có thể kéo dài sang 2027, thay vì hoàn tất toàn bộ trong năm 2026 như kế hoạch ban đầu, do tâm lý thận trọng trước diễn biến lãi suất, tốc độ presales hiện tại vẫn cho thấy sức hấp thụ tương đối tốt của dự án. **Dòng tiền thu từ presales The Prive sẽ hỗ trợ DXG tài trợ chi phí xây dựng và thực hiện các nghĩa vụ tài chính**, qua đó giảm áp lực vốn trong quá trình triển khai các dự án trong pipeline. Trong khi The Prive chưa đóng góp đáng kể vào doanh thu năm 2026, **Gem Sky World sẽ tiếp tục là nguồn doanh thu chủ đạo**, với khoảng 200 sản phẩm, chủ yếu là shophouse, dự kiến được bàn giao trong 2H.2026. Do đó, The Prive sẽ là **động lực tăng trưởng chính từ 2027**, trong khi presales hiện tại tạo nền tảng cho dòng tiền và khả năng triển khai dự án của DXG trong trung hạn.

Doanh thu môi giới chậm lại do thanh khoản chứng

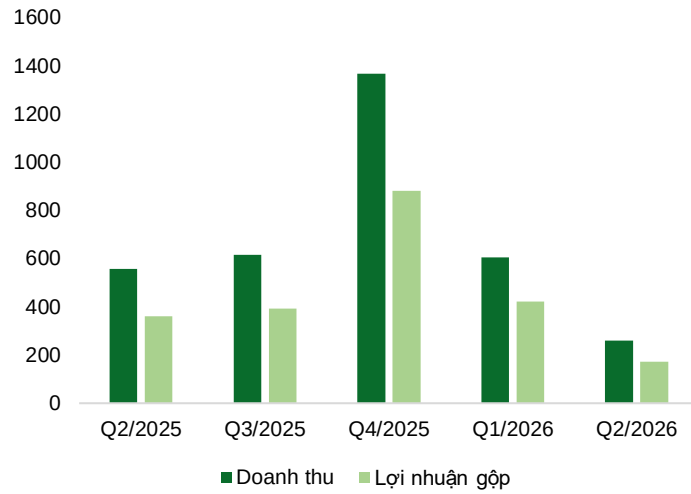
Mảng môi giới của DXG chịu áp lực trong ngắn hạn khi thanh khoản bất động sản chững lại, ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của DXS. Lãi suất vay mua nhà còn ở mức cao khiến người mua thận trọng hơn, làm giảm tốc độ hấp thụ và số lượng giao dịch, qua đó ảnh hưởng đến nguồn thu phí môi giới của DXS.

Bên cạnh yếu tố thị trường, một số khoản trích lập dự phòng tại các công ty con cũng tạo thêm áp lực lên lợi nhuận của DXS, khiến kết quả kinh doanh kém khả quan hơn so với kỳ vọng. Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng mảng môi giới khó có thể tăng trưởng mạnh khi thanh khoản thị trường chưa phục hồi rõ rệt và mặt bằng lãi suất vẫn là yếu tố ảnh hưởng đến quyết định mua nhà.

Nguồn cung và tiêu thụ sơ cấp theo tháng tại TP.HCM và vùng phụ cận
Đv: Căn



KQKD mảng dịch vụ BĐS



Nguồn: DKRA, VCBS tổng hợp

Tuy nhiên, triển vọng dài hạn của mảng môi giới vẫn tích cực khi thị trường bất động sản bước vào chu kỳ phục hồi. Với lợi thế về quy mô hệ thống môi giới và khả năng phân phối các dự án lớn của DXG, DXS có thể hưởng lợi khi thanh khoản cải thiện, đặc biệt trong giai đoạn các dự án quy mô lớn như The Prive và các dự án trong pipeline được mở bán. Do đó, sự suy yếu hiện tại chủ yếu mang tính chu kỳ, trong khi khả năng phục hồi thanh khoản sẽ là yếu tố then chốt quyết định tốc độ tăng trưởng trở lại của mảng môi giới.

Quỹ đất lớn đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn

DXG sở hữu quỹ đất quy mô lớn, trong đó đáng chú ý là các dự án tại TP.HCM – thị trường có nguồn cung mới hạn chế và mặt bằng giá bất động sản cao – tạo dư địa tăng trưởng đáng kể trong trung và dài hạn. Dự án Gem Premium tại TP. Thủ Đức, dự án có quy mô khoảng 6,7 ha, DXG sở hữu 75%, với tổng số khoảng 2.600–2.630 căn hộ. Vị trí trung tâm kỳ vọng giúp Gem Premium có lợi thế về khả năng tiếp cận hạ tầng, tiện ích đô thị và hưởng lợi từ quá trình đô thị hóa tại khu vực phía Đông TP.HCM.

Dự án đã có quy hoạch 1/500 và đang thực hiện hồ sơ chấp thuận đầu tư. Dù chưa đóng góp vào kết quả kinh doanh trong ngắn hạn, khoảng thời gian chuẩn bị pháp lý có thể giúp DXG đưa dự án ra thị trường khi chu kỳ bất động sản đã bước qua giai đoạn chững lại và nhu cầu nhà ở phục hồi rõ nét hơn. Đây là yếu tố hỗ trợ khả năng hấp thụ và mặt bằng giá bán của dự án khi mở bán, đặc biệt nhờ lợi thế quỹ đất tại TP.HCM. Theo đó, Gem Premium có thể trở thành nguồn tăng trưởng kế tiếp sau The Prive, đồng thời giúp DXG duy trì chu kỳ phát triển dự án trong dài hạn.

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Tỷ lệ sở hữu	Tiến độ
The Prive	Q. Bình Tân, TP. HCM.	6,7	100%	Đã bán khoảng 50% sản phẩm
Gem Sky World	Long Thành, Đồng Nai	92,0	100%	Đã bán khoảng 60% số sản phẩm, trong đó khoảng 50% tổng số sản phẩm đã bàn giao

Gem Premium	Q. Thủ Đức, TP.HCM	15,0	75%	Đang chờ phê duyệt QH 1/500 và chủ trương đầu tư
Opal Luxury	P. Bình An, Bình Dương	8,4	100%	Đã được phê duyệt 1/500. Đang chờ phê duyệt nghĩa vụ tiền sử dụng đất
DXH Parkview	TP. Thuận An, Bình Dương	5,1	100%	Đã được phê duyệt 1/500. Đang chờ phê duyệt nghĩa vụ tiền sử dụng đất
DXH Parkcity	TP. Thuận An, Bình Dương	7,4	100%	Đã được phê duyệt chủ trương đầu tư
Lux Star	Q7, TP.HCM	1,2	100%	Đang thực hiện GPMB
DXH New City	H. Bình Xuyên, Vĩnh Phúc	37,9	100%	Đang điều chỉnh QH 1/500
Gem Green Bay	H. Cam Lâm, Khánh Hòa	171,9	100%	Đang điều chỉnh QH 1/2000

Nguồn: VCBS tổng hợp

Bên cạnh Gem Premium, DXG còn sở hữu pipeline dự án đáng kể tại Bình Dương, bao gồm Opal Luxury, DXH Park View, Opal Cityview và DXH Park City. Các dự án này có tổng quy mô lớn và tập trung tại các khu vực Thuận An, Dĩ An và Thủ Dầu Một – những địa bàn hưởng lợi từ tốc độ đô thị hóa, phát triển công nghiệp và cải thiện hạ tầng kết nối với TP.HCM. VCBS kỳ vọng sau khi hoàn thiện thủ tục pháp lý, các dự án tại Bình Dương sẽ là nguồn đóng góp quan trọng cho dòng tiền doanh nghiệp giai đoạn 2026-2028. Chúng tôi cho rằng mức độ hấp thụ của các dự án này sẽ tương đối tốt do chủ yếu là phân khúc căn hộ tầm trung, phù hợp với túi tiền của đa số người dân. Dự kiến các dự án trên sẽ đem lại dòng tiền bán hàng khoảng 38 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2028-2032.

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2026 của DXG đạt **4.488 tỷ đồng (8% yoy)**, LNST đạt **497 tỷ đồng (-14% yoy)**, tương ứng với EPS là **177 VNĐ/ cổ phiếu**.

Chúng tôi tiến hành định giá đối với cổ phiếu DXG dựa trên một số phương pháp:

Định giá SOTP

Chúng tôi định giá từng dự án và tài sản sinh dòng tiền quan trọng của DXG và đưa ra kết quả định giá hợp lý là **13.755 VNĐ/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Dự án BĐS	16.563
DXS	1.662
Đầu tư vào công ty liên kết	336
(Nợ vay ròng)	1.094

Giá trị doanh nghiệp	17.466
Số cổ phiếu (triệu)	1.270
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	13.755

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung bình được giao dịch trong các năm trước của doanh nghiệp và đưa ra mức định giá hợp lý là **12.830 VND/ cổ phiếu**.

	P/B
VPH	0,29
DIG	0,87
KDH	1,09
PDR	0,98
AGG	0,47
Trung bình	0,87
BVPS 2026 (VND)	17.137
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	14.909

Kết hợp 2 phương pháp

Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và định giá tương đối theo tỷ lệ 50:50 và đưa ra kết quả định giá hợp lý của cổ phiếu DXG là **14.332 VND/ cổ phiếu**.

	Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)
Phương pháp định giá RNAV	13.755
Phương pháp định giá tương đối	14.909
Kết hợp 2 phương pháp	14.332

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

VCBS đánh giá DXG đang cho thấy dòng tiền cải thiện nhờ presale từ dự án The Privé, hỗ trợ cải thiện tình hình tài chính và giảm áp lực chi phí nợ vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao và hỗ trợ nhu cầu vốn khi DXG tiếp tục triển khai các dự án mới. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DXG hiện đã chiết khấu về mức tương đối hấp dẫn so với triển vọng trung và dài hạn và duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu **14.332 đồng/cổ phiếu**.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Khuyến nghị	Chi tiết
MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 6 tháng tới
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% trong vòng 6 tháng tới
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15% trong vòng 6 tháng tới.

Khả năng sinh lời của cổ phiếu được tính bằng tổng của tiềm năng tăng giá kể từ thời điểm công bố báo cáo (đã điều chỉnh), và tỷ suất cổ tức tiền mặt dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 06 tháng.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trần Minh Hoàng

Giám đốc Nghiên cứu Phân tích

tmhoang@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân, CFA

Trưởng nhóm Phân tích

phquan@vcbs.com.vn

Phạm Vân Trang

Chuyên viên Phân tích

pvttrang@vcbs.com.vn

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<https://vcbs.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Bloomberg: VCBS <GO>