

**Tổng quan doanh nghiệp:**

CTCP Bluemarq Group (HSX: DXG) được thành lập năm 2003 và hoạt động theo mô hình tập đoàn từ năm 2011. Sau hơn 20 năm phát triển, DXG hiện là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại khu vực phía Nam với các dự án trải dài từ HCM đến Bình Dương và Đồng Nai, chủ yếu thuộc phân khúc cao cấp. Bên cạnh đó, DXG sở hữu mạng lưới phân phối BĐS rộng khắp trên cả nước, cùng với việc cung cấp dịch vụ gồm tư vấn, mua bán, môi giới, định giá, quản lý...tạo nên một hệ sinh thái toàn diện. DXG được niêm yết trên sàn HSX từ năm 2009 và hiện có 1,02 tỷ cổ phiếu đang lưu hành.

**Định giá:**

KHUYẾN NGHỊ	NĂM GIỮ
Định giá	24.100
Giá hiện tại	12.800

**Thông tin cổ phiếu:**

Số lượng CP lưu hành	1.26 tỷ CP
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	347.5
Biến động giá 1 tuần	-0,39%
Biến động giá 1 tháng	-9,93%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	16.358,6

**Diễn biến P/E:**

**Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:**

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>924,9</b>	<b>1.352,6</b>	<b>46,2%</b>	<b>Doanh thu Q1 tăng mạnh 46,2% svck, Cụ thể:</b>
- BĐS	666,3	860,1	29,1%	+ Doanh thu BĐS tăng 29,1% svck nhờ bàn giao khoảng 200 sản phẩm thuộc dự án Gem Sky World (+17% svck). Giá bán ước tính giảm khoảng 5% svck trong bối cảnh thanh khoản thị trường suy giảm do lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao.
- Môi giới	195,5	603,8	208,8%	+ Mặc dù thanh khoản thị trường BĐS suy yếu trong Q1/2026 nhưng doanh thu mảng môi giới tăng mạnh 208,8% svck, đến từ việc phân phối các dự án lớn trong hệ sinh thái cũng như mở rộng thị phần tại miền Bắc.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>510,3</b>	<b>634,4</b>	<b>24,3%</b>	
Doanh thu tài chính	11,7	46,3	295,7%	Doanh thu tài chính Q1 tăng mạnh 295,7% svck đến từ thu nhập lãi vay.
Chi phí tài chính	138,8	77,9	-43,9%	Chi phí tài chính giảm 43,9% svck nhờ chi phí lãi vay (chiếm 79,3% trong cơ cấu chi phí tài chính) giảm 47,3% svck.
Chi phí SG&A	225,5	353,0	56,5%	Chi phí SG&A tăng 56,5% svck, phần lớn đến từ chi phí môi giới và chi phí lương. Dù tăng mạnh svck nhưng tỷ trọng chi phí SG&A trên doanh thu đạt 26%, thay đổi không đáng kể so với mức 24,3% cùng kỳ.
Lợi nhuận từ HĐKD	157,7	250,1	58,6%	
<b>LNST</b>	<b>78,5</b>	<b>214,4</b>	<b>173,1%</b>	<b>Nhờ các mảng kinh doanh cốt lõi tích cực, LNST Q1 tăng 173,1% svck.</b>
Biên LNG	55,2%	46,9%		Biên LNG giảm 8,3% svck do giá bán các sản phẩm BĐS thấp hơn. Tuy nhiên, biên lợi nhuận sau thuế tăng 7,4% svck nhờ tỷ trọng chi phí SG&A tăng không đáng kể trong khi doanh thu tăng mạnh.
Biên LNST	8,5%	15,9%		
% Kế hoạch DT năm	13,2%	27,1%		

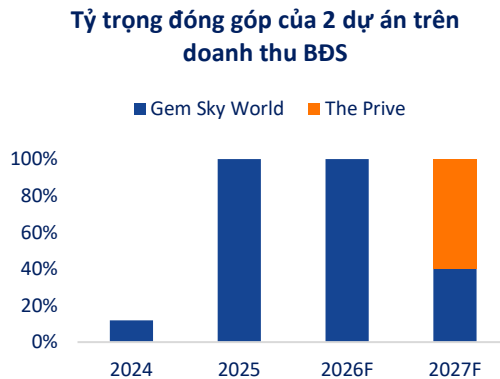
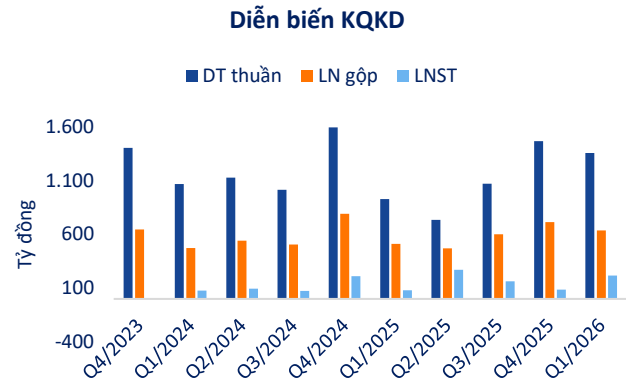
## Điểm nhấn doanh nghiệp:

### 1. Gem Sky World và The Privé là động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2026 – 2027.

Năm 2026, chúng tôi kỳ vọng Gem Sky World tiếp tục ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt, đạt từ 70-80%, được thúc đẩy bởi hàng loạt dự án hạ tầng trọng điểm tại Đồng Nai đang được phát triển đồng bộ, kết nối với TP.HCM và các tỉnh Đông Nam Bộ. Bên cạnh đó, sau khi trở thành thành phố trực thuộc trung ương, Đồng Nai định hướng chuyển dần từ địa phương công nghiệp sang trung tâm đô thị mới của vùng Đông Nam Bộ. Điều này không chỉ thu hút nhu cầu ở thực mà còn kéo theo dòng tiền đầu tư BĐS gia tăng. Mặt khác, dự án The Privé dự kiến tiếp tục mở bán trong năm 2026 và bắt đầu được bàn giao từ năm 2027 sẽ là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2027 - 2029 nhờ (1) thị trường căn hộ tại TP.HCM vẫn đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung trong khi nhu cầu ổn định và tập trung ở những dự án có vị trí đẹp và pháp lý rõ ràng. (2) Với vị trí đắc địa, được định hướng trở thành trung tâm tài chính quốc tế và chi phí đầu tư thấp, The Privé có thể duy trì mức giá bán và biên lợi nhuận cao. Nhìn chung, dự án này sẽ góp phần cải thiện chất lượng lợi nhuận và dòng tiền của DXG. Ước tính dự án có thể đem lại doanh thu trung bình khoảng 4.000 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2027–2029.

### 2. Doanh thu môi giới được thúc đẩy bởi lượng backlog lớn.

DXS (DXG sở hữu 55% cổ phần) đang chiếm khoảng 35% thị phần môi giới BĐS toàn quốc. Mặc dù xu hướng tăng lãi suất vay mua nhà có thể khiến người mua trì hoãn quyết định mua nhà trong ngắn hạn, nhưng chúng tôi kỳ vọng khối lượng giao dịch BĐS năm 2026 vẫn được thúc đẩy bởi nhu cầu ở thực tế duy trì ổn định. Bên cạnh đó, ngoài các chủ đầu tư lớn như Vinhomes, Masterise, DXS cũng tăng cường hợp tác với các chủ đầu tư nhỏ và vừa. Từ đó giúp công ty mở rộng thị phần. Mặt khác, tính đến Q1/2026, lượng backlog từ các hợp đồng đặt cọc phân phối dự án neo ở mức cao, đạt 5.785,3 tỷ đồng. Điều này sẽ đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong năm 2026. Từ đó, đóng góp tích cực vào KQKD của tập đoàn.



## Khuyến nghị của VFS:

Trong giai đoạn 2026 - 2027, chúng tôi dự phóng doanh thu của DXG lần lượt đạt 5.164,8 tỷ đồng (+23,2% svck) và 5.485,5 tỷ đồng (+83,7% svck). Trong đó, năm 2026, doanh thu BĐS đến từ việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm thuộc dự án Gem Sky World, đạt 2.700 tỷ đồng (+31,8% svck). Sang năm 2027, doanh thu dự báo tăng mạnh 85,7% svck nhờ bắt đầu bàn giao dự án The Privé, đạt 6.714,2 tỷ đồng (+148,7% svck). Doanh thu mảng môi giới tăng 12% và 10% trong năm 2026-2027, được thúc đẩy bởi lượng giao dịch BĐS duy trì ổn định, chiến lược đa dạng hóa đối tác và backlog các dự án phân phối. Theo đó, lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 796,1 tỷ đồng (+33,8% svck) và 1.307 tỷ đồng (+64,2% svck).

Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV và đưa ra giá mục tiêu cho DXG là **24.100 đồng**, tương ứng với P/B fw đạt 1,8 lần. DXG hiện đang giao dịch ở P/B 1 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,39 lần. Q1/2026, bất chấp việc thanh khoản thị trường BĐS chững lại, KQKD của DXG vẫn ghi nhận tăng trưởng tích cực cho thấy công ty duy trì năng lực bán hàng và bàn giao dự án hiệu quả. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng năm 2027 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của DXG. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** cổ phiếu DXG.

**Biến động của DXG và VN-Index trong vòng 1 năm**



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

**Hội sở Hồ Chí Minh**

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

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

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

**THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**Nguyễn Minh Hoàng**

Trưởng phòng phân tích

hoang.nguyenminh@vfs.com.vn

**Nguyễn Hoàng Long**

Chuyên viên phân tích

long.nguyen@vfs.com.vn

**Nghiêm Bảo Nam**

Chuyên viên phân tích

nam.nghiem@vfs.com.vn

**Lê Thị Ngọc**

Chuyên viên phân tích

ngoc.le@vfs.com.vn

**Nguyễn Thị Mai**

Chuyên viên phân tích

mai.nguyen@vfs.com.vn

**Giang Việt Hoàng**

Chuyên viên phân tích

hoang.giang@vfs.com.vn

**Lê Phương Linh**

Chuyên viên phân tích

linh.le@vfs.com.vn

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.