

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 1,26 tỷ cổ phiếu đang lưu hành.

Định giá:

Định giá	21.300
Giá hiện tại	11.300

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	-6,61%
Biến động giá 1 tháng	+5,61%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	14.329,6

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	734,0	787,6	7,3%	1.658,9	2.140,2	29,0%	Trong bối cảnh thị trường BĐS kém thuận lợi, doanh thu thuần Q2/2026 dù tăng nhẹ 7,3% svck nhưng giảm 48,1% so với quý trước. Lũy kế 6T2026, doanh thu thuần tăng 29% svck, chủ yếu nhờ đóng góp của Q1. Cụ thể: - Doanh thu Q2 và 6T2026 của mảng BĐS tăng trưởng tích cực nhờ đẩy mạnh bàn giao dự án Gem Sky World. Do chi phí đầu vào tăng cao, biên lợi nhuận gộp mảng BĐS 6T2026 đạt 43%, thấp hơn so với 62% cùng kỳ. - Doanh thu môi giới Q2/2026 giảm mạnh do thanh khoản thị trường BĐS thấp trong bối cảnh lãi suất mua nhà neo ở mức cao. Tuy nhiên, doanh thu lũy kế 6T2026 tăng 15% từ mức nền thấp cùng kỳ đến từ việc phân phối các dự án lớn thuộc hệ sinh thái trong Q1. Biên lợi nhuận gộp 6T đạt 70% (+4% svck).
- BĐS	101,5	174,9	72,3%	767,8	1.035,0	34,8%	
- Môi giới BĐS	555,0	259,0	-53,3%	750,5	862,8	15,0%	
Lợi nhuận gộp	467,3	362,5	-22,4%	977,6	996,9	2,0%	Lợi nhuận gộp 6T2026 tăng nhẹ 2% svck nhưng biên lợi nhuận gộp thu hẹp do tỷ trọng mảng có biên lợi nhuận cao là BĐS đạt 40% (-5% svck). Bên cạnh đó, biên lợi nhuận mảng BĐS cũng suy giảm đáng kể. Doanh thu tài chính Q2 và lũy kế 6T2026 tăng mạnh nhờ thu nhập từ lãi vay và tiền gửi. Tính đến hết Q2/2026, tài sản nắm giữ đến ngày đáo hạn ngắn hạn của DXG đạt 3.239,3 tỷ đồng (+97% svck). Trong đó, các khoản cho vay đạt 2.892,1 tỷ đồng (+149,7% svck). Chi phí tài chính giảm svck trong Q2 và lũy kế 6T2026 nhờ tái cơ cấu nợ vay theo hướng giảm tỷ trọng nợ dài hạn. Tổng nợ vay đạt 5.166,8 tỷ đồng (-12,3% svck). Trong đó, vay dài hạn đạt 2.860,8 tỷ đồng (-27,4% svck). Vay ngắn hạn tăng nhẹ từ 1.955,0 tỷ đồng lên 2.306,1 tỷ đồng (+18,0% svck). Chi phí SG&A Q2 và 6T2026 tăng mạnh do mở rộng hoạt động bán hàng và môi giới. Đồng thời, phát sinh thêm khoản trích lập dự phòng tại các công ty con.
Doanh thu tài chính	37,3	74,5	99,7%	49,0	120,9	146,7%	
Chi phí tài chính	43,0	70,3	63,5%	181,8	148,2	-18,5%	
Chi phí SG&A	234,5	355,8	51,7%	460,0	708,8	54,1%	
Lợi nhuận từ HĐKD	227,1	9,1	-96,0%	384,9	259,2	-32,7%	
LNST	268,9	34,9	-87,0%	347,5	249,4	-28,2%	LNST 6T2026 giảm 28,2% svck do hoạt động môi giới và bán hàng trầm lắng trong Q2. Thêm vào đó là chi phí SG&A tăng mạnh hơn so với tốc độ tăng doanh thu.
Biên lãi gộp	63,7%	46,0%		58,9%	46,6%		
Biên LNST	36,6%	4,4%		20,9%	11,7%		
% Kế hoạch DT năm	10,5%	15,8%		23,7%	42,8%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

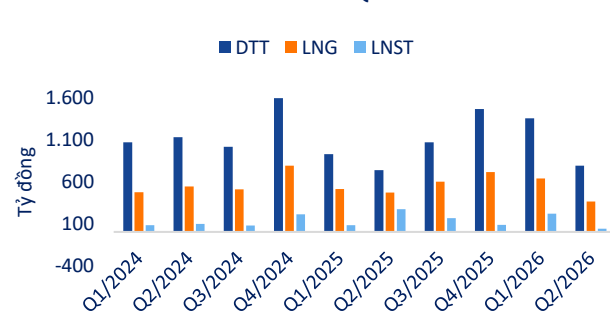
1. Gem Sky World và The Privé là động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2026 – 2027.

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. Bên cạnh đó, sau khi trở thành thành phố trực thuộc trung ương, Đồng Nai không chỉ thu hút nhu cầu ở thực mà còn kéo theo dòng tiền đầu tư BĐS gia tăng. Trong 2H2026, DXG dự kiến sẽ tiếp tục bàn giao khoảng 200 căn hộ thuộc dự án này. Mặt khác, dự án The Privé đã bán được khoảng 60% dự án lũy kế đến hết Q2/2026. Mặc dù hoạt động bán hàng có thể chậm lại trong các quý tới do tâm lý thận trọng của thị trường nhưng tốc độ hấp thụ hiện tại vẫn đang cho thấy sức hấp dẫn của dự án. Do đó, dự án này 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.

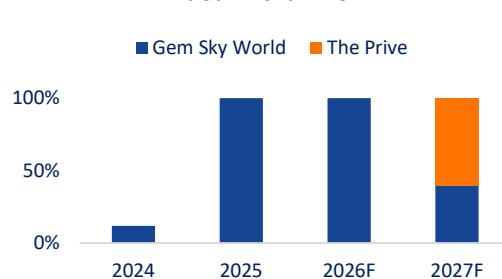
2. Doanh thu môi giới được thúc đẩy bởi lượng backlog lớn.

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 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. Điều này giúp công ty mở rộng thị phần. Mặt khác, tính đến Q2/2026, lượng backlog từ các hợp đồng đặt cọc phân phối dự án neo ở mức cao, đạt 5.766,8 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.

Diễn biến KQKD



Tỷ trọng đóng góp của 2 dự án trên doanh thu BĐS



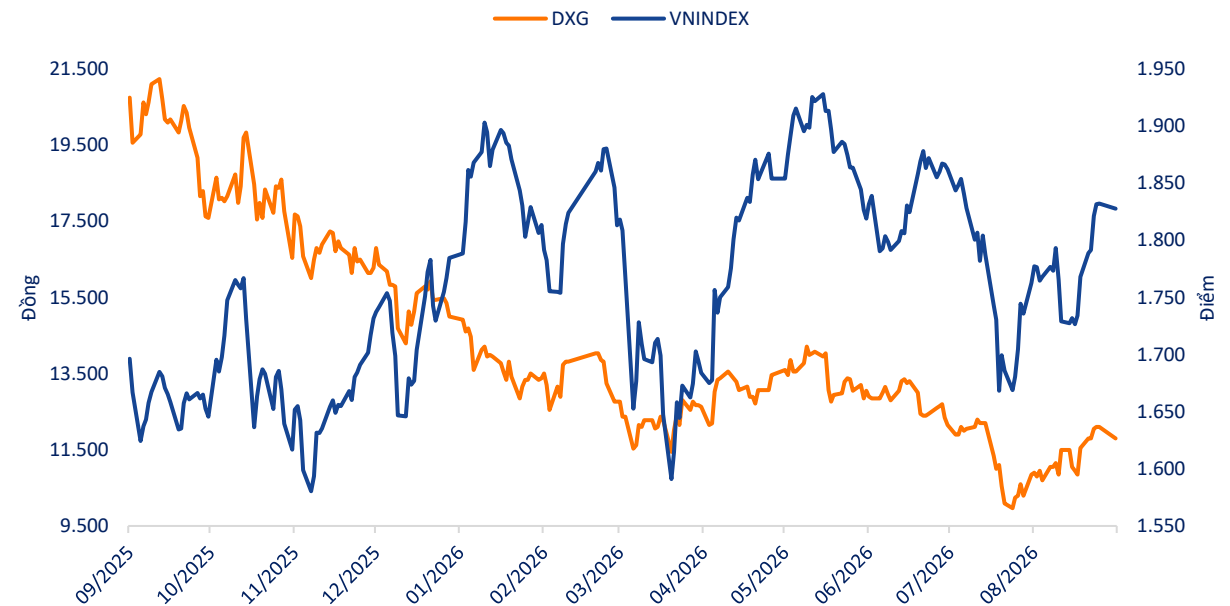
CTCP BLUEMARQ GROUP (DXG – HSX)

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 9.485,5 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 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 định giá RNAV và đưa ra mức giá hợp lý cho DXG là **21.300 đồng** (-13,1% so với báo cáo trước đó) để phản ánh xu hướng tăng tỷ suất sinh lời kỳ vọng của thị trường (Điều chỉnh lãi suất phi rủi ro tăng lên 4,57% theo diễn biến lãi suất trái phiếu Chính phủ trong mô hình định giá). P/B fw 2026 là 1,28 lần. DXG hiện đang giao dịch ở P/B 1 lần, thấp hơn so với trung bình 10 năm là 1,39 lần. Mặc dù KQKD Q2/2026 có phần chững lại nhưng nhìn chung, DXG vẫn đang duy trì năng lực bán hàng hiệu quả. Vì vậy, KQKD dự kiến sẽ cải thiện trong 2H2026. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng năm 2027 sẽ là điểm rơi lợi nhuận của 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

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

Trưởng nhóm 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.