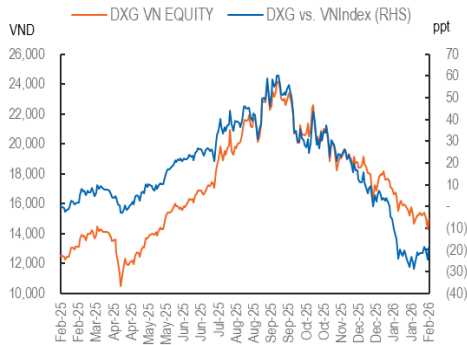


MUA

Mức tăng giá mục tiêu: **+73%**
 Đóng cửa: **09/02/2026**
 Giá hiện tại: **15.000 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **26.000 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	639
GTGD BQ 6T (triệu USD)	14
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	1.112
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	71%
Cổ đông lớn (%)	29%
Sở hữu nước ngoài (%)	22%
Room ngoại còn lại (%)	27%
Nợ vay ròng/ VCSH Q4/2025	5%
P/B 4Q25 (x)	1,17x
Tỷ suất cổ tức 2026E (%)	0,0%

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp

Chuyên viên phân tích:
 Nguyễn Khắc Minh Tâm
 +84 28 3622 6868 ext 3874
iam.nguyen@yuanta.com.vn
 Bloomberg code: YUTA

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

Cơ hội tích lũy tại vùng giá thấp

KQKD Q4/2025: Doanh thu tăng trưởng tốt nhưng lợi nhuận sụt giảm mạnh. Doanh thu đạt 1.700 tỷ đồng (+59% QoQ; +7% YoY), trong khi LNST giảm xuống còn 63 tỷ đồng (-61% QoQ; -70% YoY) và LNST công ty mẹ (PATMI) còn thấp hơn khi chỉ đạt 6 tỷ đồng (-93% QoQ; -96% YoY). KQKD bị ảnh hưởng bởi chi phí SG&A ở mức cao (chiếm 43% doanh thu), ăn mòn lợi thế từ biên lợi nhuận gộp 49% và gây áp lực nặng nề khiến biên lợi nhuận ròng chỉ còn vốn vẹn 4%.

KQKD cả năm 2025 có sự phân hóa. Doanh thu giảm xuống 4.462 tỷ đồng (-15% YoY), nhưng LNST tăng lên 574 tỷ đồng (+27% YoY), nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng thêm 6 điểm phần trăm (lên mức 54% so với 48% trong năm 2024) và khoản điều chỉnh thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại dương 88 tỷ đồng. Tuy nhiên, PATMI lại giảm xuống 229 tỷ đồng (-11% YoY).

DXS tiếp tục là động lực lợi nhuận cốt lõi. Công ty con này (DXG sở hữu 59%) ghi nhận doanh thu năm 2025 đạt 3.939 tỷ đồng (+29% YoY), LNST đạt 498 tỷ đồng (+100% YoY), đóng góp 88% doanh thu và 87% LNST hợp nhất cho DXG.

KQKD của tập đoàn thấp hơn kế hoạch. DXG chỉ hoàn thành 64% mục tiêu doanh thu và 60% mục tiêu PATMI năm 2025. DXS có KQKD tốt hơn nhưng cũng chỉ hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 82% kế hoạch PATMI.

Kết quả lợi nhuận Q4/2025 chưa tương xứng với những kỳ vọng tích cực mà ban lãnh đạo đã đưa ra trước đó trong Q3/2025. Bất chấp những định hướng trước đó về việc sẽ hoàn thành mục tiêu PATMI năm 2025—dựa trên kết quả vượt kế hoạch của DXS và việc tiếp tục bàn giao tại Gem Sky World—kết quả thực tế đã không đạt kỳ vọng. Điều này cho thấy tiến độ bàn giao tại Gem Sky World có thể chậm hơn so với dự tính của ban lãnh đạo. Chúng tôi đang làm việc với DXG để làm rõ vấn đề này.

Dòng tiền từ dự án The Privé giúp củng cố bảng CĐKT. Tỷ lệ nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu giảm mạnh xuống còn 5% trong Q4/2025 từ mức 34% cuối năm 2024, trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh lần đầu tiên chuyển sang mức dương 1.402 tỷ đồng kể từ năm 2021.

Hoạt động mở bán hạ nhiệt sau đợt mở bán lần đầu đầy khởi sắc. Đợt mở bán đầu tiên (khoảng 4 tòa) đã cháy hàng trong vòng hai tháng, nhưng tòa số 10 và 11 chỉ đạt tỷ lệ hấp thụ khoảng 50–52% sau 2–3 tháng.

Lộ trình triển khai dự án rõ ràng hơn nhưng thận trọng trong năm 2026. Ban lãnh đạo đã điều chỉnh kế hoạch, cắt giảm số lượng dự án mở bán mới trong năm 2026 xuống còn 2 dự án (thay vì 6 như trước đó), đồng thời dời 6 dự án khác sang năm 2027.

Tiến độ pháp lý tại Gem City cải thiện triển vọng. Một trong những dự án trọng điểm của tập đoàn đã được đưa vào Nghị quyết 171 nhằm tháo gỡ các nút thắt pháp lý chính, giúp cải thiện triển vọng triển khai dự án.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DXG. Giá cổ phiếu đã giảm 39% kể từ giữa tháng 9/2025, phản ánh lo ngại của thị trường về [lãi suất vay mua nhà tăng cao](#) và khả năng thắt chặt thị trường bất động sản. Cổ phiếu hiện đang giao dịch dưới mức giá trước khi dự án The Privé có giấy phép mở bán. Mặc dù giả định về tiềm năng tăng giá đã thận trọng hơn để phản ánh tác động của lãi suất, chúng tôi cho rằng mức chiết khấu hiện tại của giá cổ phiếu đã quá lớn, tạo cơ hội cho một điểm vào hấp dẫn.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Atbn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Atbn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Senior Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Giang Hoang

Assistant Analyst

giang.hoang@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Nhi Ly

Assistant Analyst

nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen

Manager

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Jason Lu

Sales Manager

Tel: +84 28 3622 6868

jason.lu@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Lawrence Heavey

Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn

Linh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868

linh.nguyen2@yuanta.com.vn