

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 và 1H2026

CÔNG TY CỔ PHẦN BLUEMARQ GROUP (HOSE: DXG)

CÔNG TY CP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (HOSE: DXS)

Ngày 03 tháng 09 năm 2026



Tải ứng dụng NHSV Pro

[https://nhsvpro.onelink.
me/PZWY/zoa](https://nhsvpro.onelink.me/PZWY/zoa)



Tham gia Cộng đồng
Nhà đầu tư NHSV trên Zalo

<https://zalo.me/g/lvggtr228>



CÔNG TY CỔ PHẦN BLUEMARQ GROUP (HOSE: DXG)

CÔNG TY CP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (HOSE: DXS)

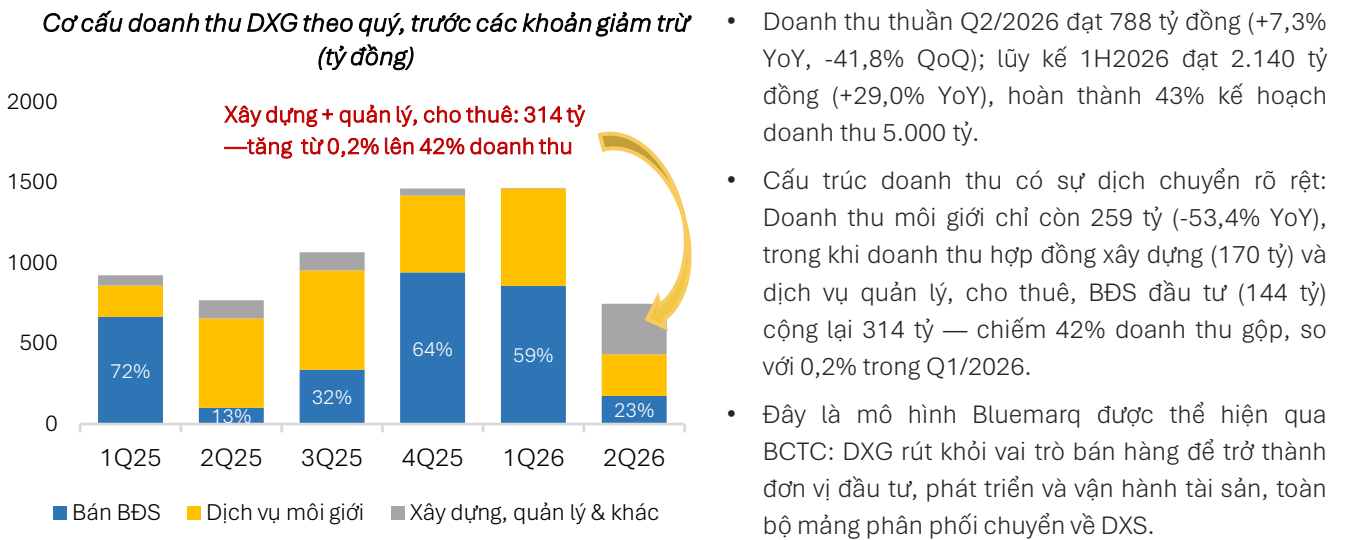
Kết quả tài chính phản ánh rõ nét những tác động đầu tiên từ quá trình tái cấu trúc Bluemarq

ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ			DXG	DXS	ĐIỂM NHẤN 1H2026	
	DXG	DXS	DTT Q2/2026 788 tỷ +7,3% YoY	DTT Q2/2026 627 tỷ -35,1% YoY		
Giá hiện tại (03/09/2026)	11.800	5.850	LN HKKD Q2 6,7 tỷ biên 0,8%	LN HKKD Q2 -43,6 tỷ lỗ hoạt động		
Giá mục tiêu	17.200	8.000	LNST CĐ mẹ 1H 91 tỷ -29,9% YoY	LNST CĐ mẹ 1H 152 tỷ -40,5% YoY		
Upside	+45,8%	+36,8%				
Khuyến nghị	MUA	MUA				
TIẾN ĐỘ HOÀN THÀNH LNST KẾ HOẠCH 2026						
DXG 34%						
DXS 29%						
TRIỂN VỌNG 2H2026:						
- KQKD có thể tiếp tục ảnh hưởng từ quá trình tái cấu trúc Bluemarq - Doanh thu từ dự án The Privé chỉ được ghi nhận vào năm 2027 trong khi chi phí bán hàng vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao						
- Tái cấu trúc và đổi tên Bluemarq (T5/2026) phân vai lại hệ sinh thái: DXG tập trung đầu tư – phát triển – quản lý tài sản trong khi DXS nhận trọn mảng dịch vụ và thương hiệu Đất Xanh. - BCTC Q2 đã phản ánh rõ nét những tác động đầu tiên của quá trình tái cấu trúc: doanh thu môi giới tại DXG giảm 53% YoY, mảng xây dựng và quản lý, cho thuê vọt lên 314 tỷ, ~42% doanh thu gộp. - Phí môi giới DXS thu từ Bluemarq tăng 5,7 lần lên 176 tỷ. - Chi phí tăng mạnh: LN HKKD của DXG còn 6,7 tỷ, DXS lỗ 36,7 tỷ. Đây là quý lỗ đầu tiên của DXS.						

1

DXG — BLUEMARQ GROUP: DOANH THU ĐỔI MÀU, LỢI NHUẬN CỐT LÕI CHẠM ĐÁY

1.1 Cơ cấu doanh thu thay đổi rõ rệt: môi giới nhường chỗ cho xây dựng và quản lý tài sản

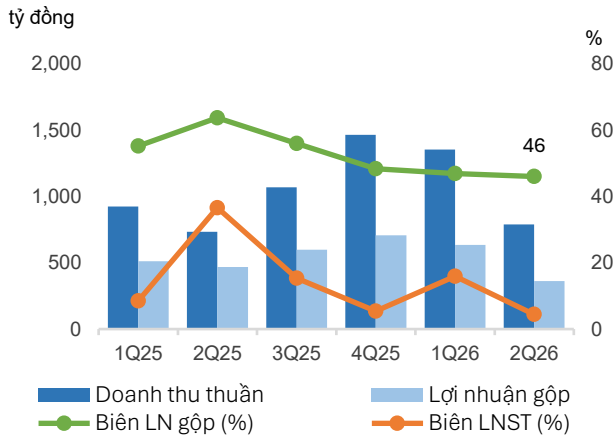


CÔNG TY CỔ PHẦN BLUEMARQ GROUP (HOSE: DXG)

CÔNG TY CP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (HOSE: DXS)

1.2 Biên lợi nhuận gộp duy trì, nhưng chi phí tăng cao chiếm gần hết lợi nhuận gộp

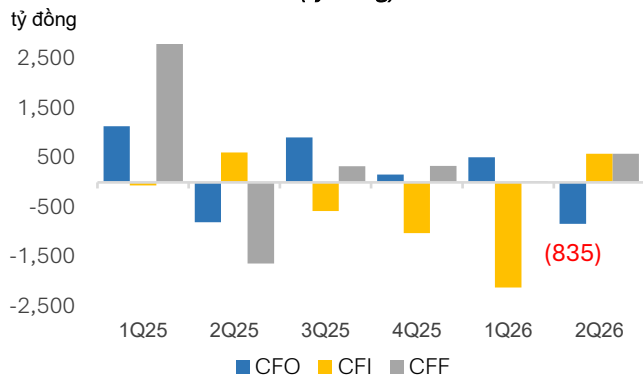
Doanh thu, lợi nhuận gộp và các biên lợi nhuận của DXG



- Biên lợi nhuận gộp Q2 giữ được 46,0% (1H2026: 46,6 với giá vốn theo từng mảng kinh doanh: môi giới 68,9%, bán căn hộ và đất nền 45,2%, hợp đồng xây dựng 0,8%, quản lý và cho thuê 5,6%.
- Chi phí bán hàng và QLDN Q2 ở mức 356 tỷ, gần như không đổi so với Q1 (353 tỷ) dù doanh thu giảm 42%. Lợi nhuận thuần HĐKD vì thế chỉ còn 6,7 tỷ đồng, biên 0,8%, so với 281 tỷ và 20,8% trong Q1.
- LNST hợp nhất Q2 đạt 34,9 tỷ (-87% YoY). Đáng chú ý, LNST của cổ đông công ty mẹ lại cao hơn — 53,1 tỷ — vì phần lỗ của DXS được phân bổ về cổ đông không kiểm soát (-18,1 tỷ).

1.3 Dòng tiền: CFO âm trở lại và khoản cho vay ra ngoài quy mô lớn

Dòng tiền hoạt động, đầu tư và tài chính của DXG theo quý (tỷ đồng)



- CFO 1H2026 âm 330 tỷ đồng (cùng kỳ dương ~327 tỷ); riêng Q2 ước âm khoảng 835 tỷ do phải thu tăng 810 tỷ và tồn kho tăng 331 tỷ.
- CFI 1H âm 1.546 tỷ do chi cho vay và mua công cụ nợ 3.999 tỷ (thu hồi 2.399 tỷ). Dư nợ cho vay 2.892 tỷ, chiếm 13,7% VCSH, bao gồm: Gia Định Land 1.166 tỷ, một cá nhân 944 tỷ, Sun Teka 620 tỷ (đã thu hồi).
- Nợ ròng/VCSH tăng lên 15,6% và vẫn ở mức an toàn so với mặt bằng ngành.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2026 VÀ 1H2026

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY	1H 2026	1H 2025	YoY	2026F	%2026 F	KH 2026	% KH 2026
Doanh thu thuần	788	1.353	734	-42%	7%	2.140	1.659	29%	4.589	47%	5.000	43%
Doanh thu từ bán BĐS	175	860	101	-80%	72%	1.035	768	35%	2.294			
Doanh thu từ môi giới	259	604	555	-57%	-53%	863	751	15%	1.698			
Doanh thu từ HĐXD và QL cho thuê	314	3	113	n/m	177%	318	176	80%	597			
Các khoản giảm trừ	40	(115)	(36)			(75)	(36)					
Giá vốn bán hàng	(425)	(718)	(267)			(1.143)	(681)		(2.333)			
Lợi nhuận gộp	363	634	467	-43%	-22%	997	978	2%	2.255			
Chi phí BH & QLDN	(356)	(353)	(235)			(709)	(460)		(1.468)			
Lợi nhuận thuần HĐKD	7	281	233	-98%	-97%	288	518		787			
Thu nhập tài chính	75	46	37			121	49		229			
Lợi nhuận trước thuế	53	245	269	-78%	-80%	298	423	-30%	558			
Lợi nhuận sau thuế	35	214	269	-84%	-87%	249	347	-28%	446	56%		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	53	38	81	40%	-35%	91	130	-30%	178	51%	268	34%

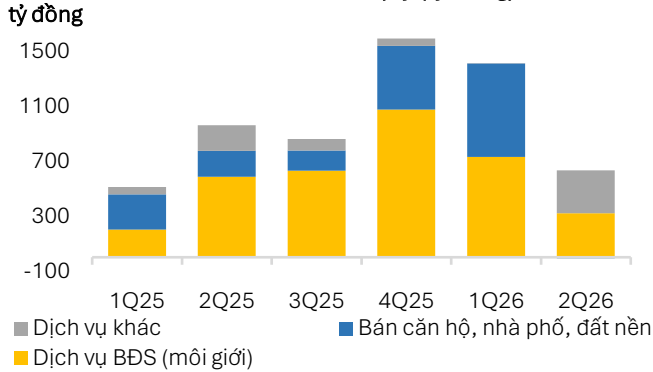
CÔNG TY CỔ PHẦN BLUEMARQ GROUP (HOSE: DXG)

CÔNG TY CP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (HOSE: DXS)

2 DXS - ĐẤT XANH SERVICES: QUÝ LỖ ĐẦU TIÊN KHI ĐÒN BẢY QUAY NGƯỢC

2.1 Doanh thu Q2 sụt mạnh và chất lượng doanh thu đi xuống

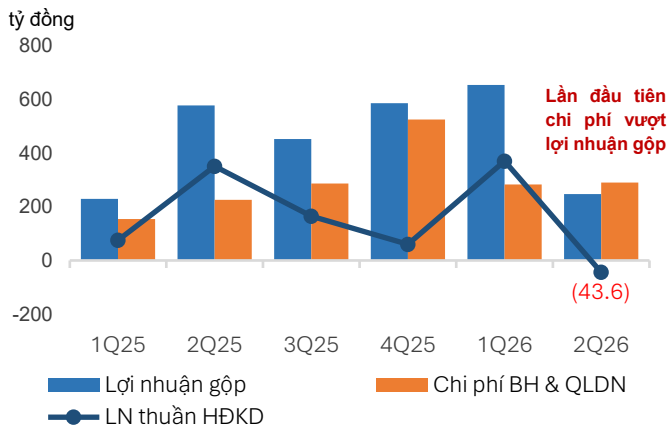
Cơ cấu doanh thu DXS theo quý (tỷ đồng)



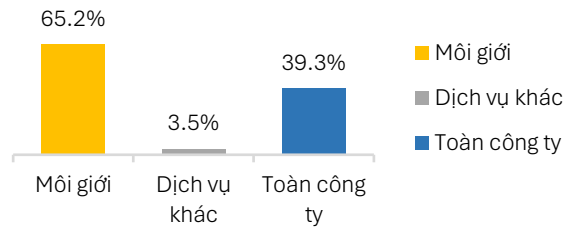
- Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 627 tỷ đồng (-35,1% YoY, -55,7% QoQ). Lũy kế 1H2026 doanh thu tăng 38,2% YoY lên 2.042 tỷ.
- Tuy nhiên, chất lượng doanh thu sụt giảm mạnh. Môi giới giảm 45,3% YoY xuống 322 tỷ, trong khi dịch vụ khác (bao gồm HĐ xây dựng) tăng lên 312 tỷ (+65,7% YoY) nhưng biên gộp chỉ 3,5%.
- Doanh thu bán căn hộ, nhà phố, đất nền ghi nhận âm 7,1 tỷ đồng, đi kèm giá vốn âm 32,7 tỷ. Đây là khoản hoàn nhập/điều chỉnh của sản phẩm đã ghi nhận trước đó, không phải là doanh số bán mới

2.2 Chi phí vượt lợi nhuận gộp

Lợi nhuận gộp, chi phí BH & QLDN và LN thuần HĐKD (tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp theo mảng, Q2/2026



- Chi phí QLDN Q2 tăng 2,6 lần YoY lên 125 tỷ; mức tăng của cả 1H chủ yếu đến từ trích lập dự phòng (+59 tỷ, 56%) và chi phí nhân viên (+31 tỷ) khi DXS tiếp nhận bộ máy dịch vụ.
- Tổng chi phí BH & QLDN 290 tỷ đã vượt lợi nhuận gộp 246 tỷ. BLĐ cho biết khoản lỗ còn đến từ trích lập dự phòng tại công ty con (33 tỷ trong 1H2026).

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2026 VÀ 1H2026

	Q2-2026	Q2-2025	Q1-2026	YoY	QoQ	1H 2026	1H 2025	YoY KH2026	% KH 2026	2026F	%2026 F	
Doanh thu từ bán BĐS	(7)	189	682	NM	NM	675	445	52%		1.123		
Doanh thu từ môi giới	322	588	733	-45%	-56%	1.055	790	33%		1.685		
Doanh thu dịch vụ khác	312	188	1	66%	n/m	313	242	29%				
Doanh thu thuần	627	965	1.416	-35%	-56%	2.042	1.478	38%	5.300	39%	2.809	73%
Giá vốn bán hàng	(380)	(389)	(763)			(1.143)	(672)			(1.371)		
Lợi nhuận gộp	246	576	653	-57%	-62%	899	806	12%			1.438	
Chi phí BH&QLDN	(290)	(226)	(283)			(573)	(380)				(786)	
Lợi nhuận thuần HĐKD	(44)	350	370	NM	NM	326	426	-23%			652	
Lợi nhuận trước thuế	(42)	378	325	NM	NM	283	434	-35%			653	
Lợi nhuận sau thuế	(45)	316	291	NM	NM	245	360	-32%			522	47%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	(37)	216	189	NM	NM	152	256	-40%	527	29%	340	

CÔNG TY CỔ PHẦN BLUEMARQ GROUP (HOSE: DXG)

CÔNG TY CP DỊCH VỤ BẤT ĐỘNG SẢN ĐẤT XANH (HOSE: DXS)

3

TRIỂN VỌNG 2H2026 VÀ ĐỊNH GIÁ

3.1 Triển vọng 2H2026

- Gem Sky World là động lực trong ngắn hạn với khoảng 1.800 nền còn lại dự kiến bàn giao trong nửa cuối 2026, hỗ trợ trực tiếp doanh thu bán BĐS của DXG.
 - The Privé đã bán trên 50%, dự kiến bắt đầu bàn giao từ cuối 2027. Doanh thu 2H2026 vì vậy chưa được hưởng lợi từ dự án này, trong khi chi phí bán hàng vẫn chịu áp lực từ chính sách hỗ trợ 100% lãi suất.
 - Mảng quản lý, cho thuê và hợp đồng xây dựng được kỳ vọng tiếp tục tạo doanh thu ổn định, ước tính 250–300 tỷ/quý cho DXG.
- Với DXS, chúng tôi cho rằng kế hoạch LNST 527 tỷ khó khả thi khi KQKD 1H2026 mới đạt 29% KH
 - Sau tái cấu trúc việc DXS giữ vai trò trọn vẹn trong chuỗi dịch vụ và bắt đầu thu phí từ Bluemarq là thay đổi cấu trúc có lợi về dài hạn. Chất lượng doanh thu của DXS được kỳ vọng sẽ tạo sự đột phát kể từ 2027.
 - Rào cản vĩ mô lớn nhất vẫn là lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao, ảnh hưởng trực tiếp đến tốc độ bán hàng.

3.2 Định giá DXG — RNAV

- Chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu 1 năm của DXG là **17.200 VNĐ/cổ phiếu** (+42,7% so với giá đóng cửa ngày 03/09/2026 là 12.050 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá RNAV, sử dụng phương pháp DCF đối với các dự án đang hoặc sẽ triển khai trong 5 năm tới, đã có kế hoạch cụ thể và phương pháp điều chỉnh BV đối với các dự án chưa hoàn thiện pháp lý hoặc chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.

3.3 Định giá DXS — DCF

- Chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu 1 năm của DXS là **8.000 VNĐ/cổ phiếu** (+29,9% so với giá hiện tại ngày 03/09/2026 là 6.160 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền tự do.

Cấu phần	Giá trị	Phương pháp
The Privé	9.298	DCF
Gem Premium	2.429	DCF
Opal City	2.077	DCF
Gem Sky World	1.858	DCF
Opal Cityview	1.091	DCF
Các dự án khác	2.300	Điều chỉnh BV
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng	19.053	
Mảng dịch vụ BĐS — 59%	2.750	DCF
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	5.106	
(-) Tổng nợ vay	(5.167)	
Giá trị tài sản ròng	21.743	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	1.269,9	
GIÁ MỤC TIÊU (đồng/CP)	17.200	
Khuyến nghị	MUA	+45,8%

Cấu phần	Giá trị (tỷ đ)
Tổng PV dòng tiền tự do (2026F–2030F)	2.814
PV giá trị tiếp tục (từ 2031)	6.713
Tổng PV của dòng tiền tự do	9.528
(+) Tiền mặt	616
(-) Nợ vay	(2.896)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(2.586)
Giá trị vốn chủ sở hữu	4.662
Số lượng cp lưu hành (tr)	579,1
GIÁ MỤC TIÊU (đồng/CP)	8.000
Khuyến nghị	MUA +36,8%

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

