

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)

20.083 VND

Upside

20,25%

Thông tin cổ phiếu

Phân ngành Bất động sản

Thị giá (20/05/2025) 16.700

Biến động 1 năm 11.695 – 17.303

KLGD bình quân 52T (cp) 12.193.432

Vốn hóa (Tỷ đồng) 14.543

P/E 44,16

P/B 0,83

%NN sở hữu 23,89%

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>

THE PRIVE – ĐÁNH DẤU BƯỚC CHUYỂN MÌNH MẠNH MẼ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DXG đạt **3.401 tỷ đồng (-28% yoy)**, LN thuần đạt **248 tỷ đồng (-2% yoy)**, tương ứng với EPS là **243 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **7.190 tỷ đồng và 1.191 tỷ đồng**.

Năm 2025 đánh dấu bước chuyển biến mới của doanh nghiệp khi đã chính thức mở bán dự án The Prive, cho thấy năng lực triển khai dự án của DXG đã có sự cải thiện đáng kể. Hiện tại, doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DXG với mức giá mục tiêu **20.083 VNĐ/ cổ phiếu**.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Prive: Động lực tăng trưởng trong chu kỳ mới

Sau buổi kickoff được tổ chức ngày 09/05, dự án The Prive đã nhận được lượng booking tương đối lớn, thể hiện sức hút của dự án tại khu vực trung tâm TP.HCM. Ước tính dự án đem lại dòng tiền bán hàng khoảng 27.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2027, hỗ trợ đáng kể cho dòng tiền kinh doanh của doanh nghiệp.

Các dự án tại Bình Dương đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn

Thị trường bất động sản tại Bình Dương gần đây ghi nhận thanh khoản có những diễn biến sôi động hơn, đặc biệt sau thông tin về sáp nhập tỉnh thành. 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.

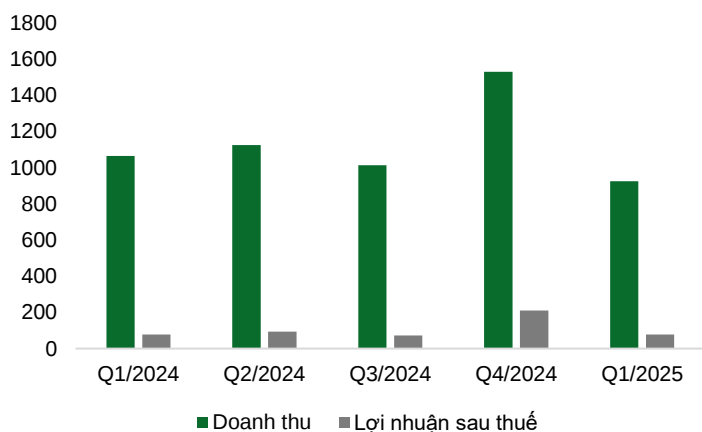
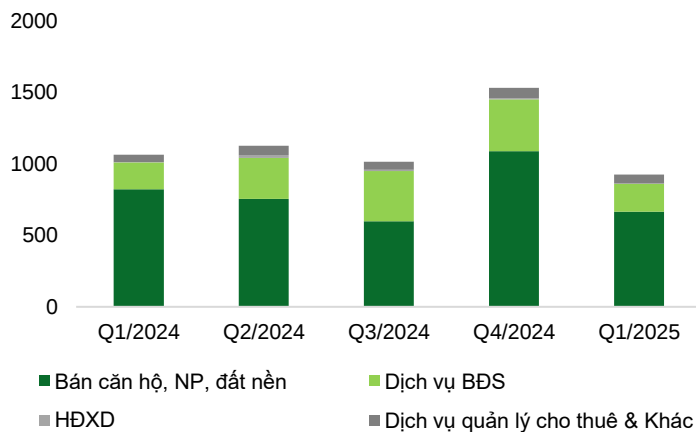
Chiến lược mới kỳ vọng thúc đẩy doanh thu môi giới

DXS định hướng giảm sự phụ thuộc vào các hợp đồng từ các chủ đầu tư lớn như Vingroup và Masterise, đồng thời tăng cường hợp tác với các chủ đầu tư vừa và nhỏ thông qua các hợp đồng phân phối độc quyền, nâng cao mức hoa hồng trung bình, tận dụng khả năng các chủ đầu tư nhỏ sẽ tích cực triển khai nguồn hàng trong xu hướng phục hồi của thị trường trong giai đoạn tới.

Chỉ tiêu tài chính	2022	2023	2024	2025F	2026F
DTT (tỷ đồng)	5.512	3.725	4.737	3.401	7.190
+/- yoy (%)	-45%	-32%	27%	-28%	111%
LN thuần (tỷ đồng)	215	172	253	272	1.191
+/- yoy (%)	-81%	-20%	47%	-14%	380%
TS LN gộp (%)	54%	46%	48%	58%	55%
TS LN ròng (%)	4%	5%	5%	8%	17%
EPS - TTM (VND)	355	273	359	267	1.167

CẬP NHẬT TÌNH HÌNH KINH DOANH Q1/2025

Đơn vị: Tỷ VND	Q1.2024	Q1.2025	%YOY	Đánh giá
Doanh thu thuần	1.065	925	-13%	Q1/2025, DXG ghi nhận doanh thu từ bàn giao các sản phẩm thấp tầng và shophouse tại dự án Gem Sky World. Doanh thu mảng môi giới tiếp tục giữ đà hồi phục nhờ lượng giao dịch BĐS cải thiện.
<i>Bán căn hộ và đất nền</i>	821	666	-19%	
<i>Môi giới BĐS</i>	189	195	3%	
Lợi nhuận gộp	472	510	8%	Biên lợi nhuận đạt 55%, cao hơn đáng kể so với cùng kỳ 44% do biên lợi nhuận gộp của các sản phẩm thấp tầng thường cao hơn so với phân khúc cao tầng.
Doanh thu HĐTC	8	12	50%	Thu nhập từ lãi vay, tiền gửi tăng mạnh nhờ khoản tiền gửi ngân hàng tăng 6,5 lần so với cùng kỳ. Lượng tiền và tương đương tiền của DXG đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây sau khi công ty phát hành thành công 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu.
Chi phí tài chính	125	139	11%	Nợ vay ngân hàng ngắn hạn đạt 4.225 tỷ đồng, tăng 73% svck phục vụ cho việc phát triển dự án The Prive.
Chi phí bán hàng & QLDN	218	225	3%	Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp đi ngang so với cùng kỳ. Cơ cấu chi phí không có nhiều thay đổi, với tỷ trọng lớn phân bổ vào chi phí môi giới và chi phí lương.
LNST	78	79	1%	Biên lợi nhuận sau thuế đạt 8%, đi ngang so với cùng kỳ.

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

Cơ cấu doanh thu DXG 2019-2024


Nguồn: DXG, VCBS tổng hợp

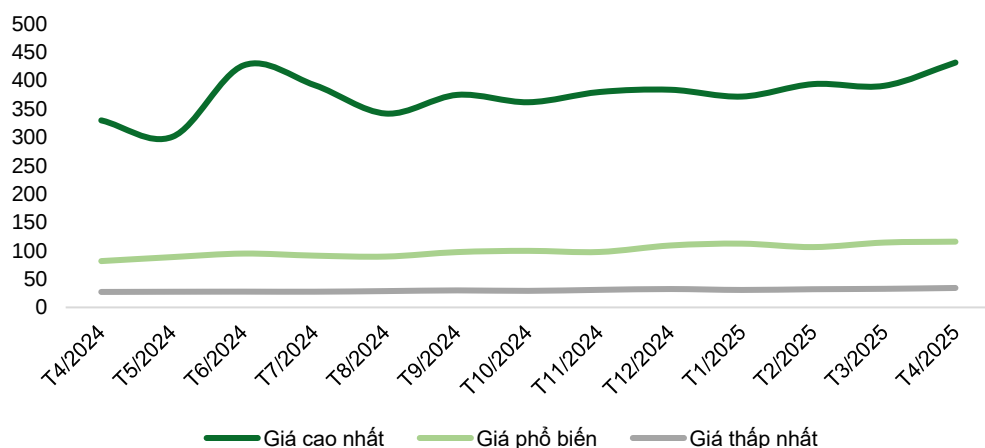
TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

The Prive: Động lực tăng trưởng trong chu kỳ mới

Sau buổi kickoff được tổ chức ngày 09/05, dự án The Prive đã nhận được lượng booking tương đối lớn, thể hiện sức hút của dự án tại khu vực trung tâm TP.HCM. Với giá bán quanh ngưỡng 100 triệu/m², dự án kỳ vọng đạt được tỷ lệ hấp thụ tốt nhờ:

- Vị trí nằm tại quận 2, TP. Thủ Đức, khu vực phía Đông TP.HCM đang được đẩy mạnh đầu tư hạ tầng với quy hoạch tầm nhìn đến năm 2040 trở thành trung tâm phía đông về kinh tế, khoa học kỹ thuật và công nghệ, văn hóa, giáo dục đào tạo, qua đó, thu hút nhu cầu về nhà ở.
- Mặt bằng giá tương đối cạnh tranh so sánh với các dự án lân cận (mức giá booking sớm khoảng 100 triệu đồng/m²). Bên cạnh đó, thị trường BĐS khu vực phường An Phú – Thảo Điền đang chứng kiến sự sôi động trở lại với hàng loạt dự án cao cấp chuẩn bị ra mắt như Senturia An Phú, Eaton Park, và The Global City, góp phần nâng tầm giá trị khu vực, đồng thời gia tăng sức hấp dẫn nhờ việc phát triển đồng bộ hệ thống tiện ích cao cấp, đáp ứng nhu cầu ngày càng đa dạng của cư dân đô thị hiện đại.

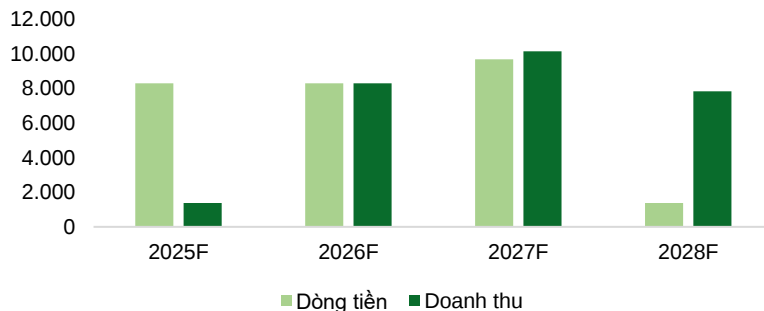
Giá căn hộ tại Quận 2, TP.Thủ Đức
Đv: Triệu đồng/m²



Nguồn: Batdongsan.com, VCBS tổng hợp

Ước tính dự án đem lại dòng tiền bán hàng khoảng 27.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2027, hỗ trợ đáng kể cho dòng tiền kinh doanh của doanh nghiệp. Dự kiến dự án sẽ bắt đầu được ghi nhận doanh thu từ năm 2026.

KQKD The Prive 2025F-2028F



Nguồn: VCBS ước tính

Trong khi The Prive chưa ghi nhận doanh thu trong năm nay, Gem Sky World kỳ vọng sẽ hỗ trợ kết quả kinh doanh năm 2025 cho doanh nghiệp. DXG dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu cho khoảng 300-400 lô đất nền trên tổng số 800 lô đã bán tại phân khu Sapphire Parkview trong năm 2025.

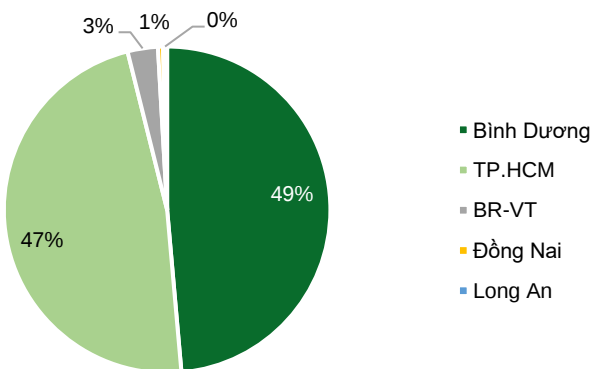
Thị trường đất nền tại khu vực Đồng Nai ghi nhận sự sôi động trong thời gian gần đây, chủ yếu nhờ vào các thông tin xoay quanh kế hoạch sáp nhập hành chính. Tuy nhiên, ngay sau khi thông tin chính thức được công bố, hiện tượng hủy cọc diện rộng đã diễn ra, phản ánh tâm lý đầu tư chưa thực sự ổn định tại phân khúc bất động sản vùng ven, đặc biệt là tại những khu vực có mức thanh khoản thấp như Đồng Nai.

Về dài hạn, VCBS nhận định rằng dư địa phục hồi thanh khoản tại khu vực này vẫn còn, nhờ vào vai trò chiến lược của Đồng Nai trong định hướng phát triển kinh tế khu vực phía Nam. Với những sản phẩm còn lại của Gem Sky World, DXG dự kiến sẽ sẽ lùi thời gian mở bán vào cuối năm 2025, khi (1) Thị trường BĐS Đồng Nai tích cực hơn, (2) Một số dự án hạ tầng lân cận tạo tính kết nối vùng như sân bay Long Thành và cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu dần được hoàn thiện.

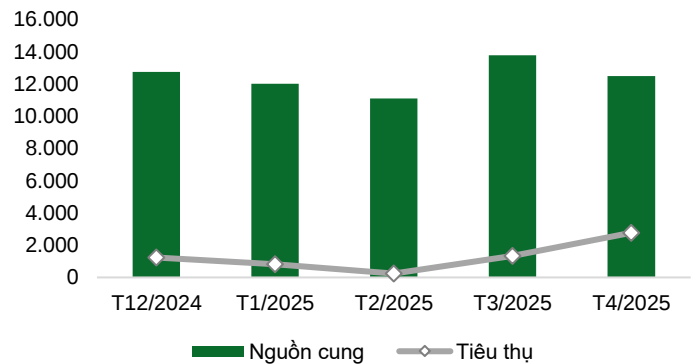
Các dự án tại Bình Dương đem lại động lực tăng trưởng trong dài hạn

Sau Gem Sky World và Gem Riverside, các dự án gổ đầu tiếp theo bao gồm loạt dự án tại Bình Dương bao gồm: Opal Luxury, DXH Parkview và DXH Park City. Thị trường bất động sản tại Bình Dương gần đây ghi nhận thanh khoản có những diễn biến sôi động hơn, đặc biệt sau thông tin về sáp nhập tỉnh thành. Trong 4T/2025, 48,6% nguồn cung tại khu vực TP.HCM và vùng lân cận đến từ tỉnh Bình Dương. Bên cạnh đó, thị trường cũng chứng kiến sức cầu tăng đáng kể, phần lớn giao dịch tập trung ở các dự án mới ược triển khai bán hàng tại Bình Dương.

Tỷ trọng nguồn cung theo địa phương



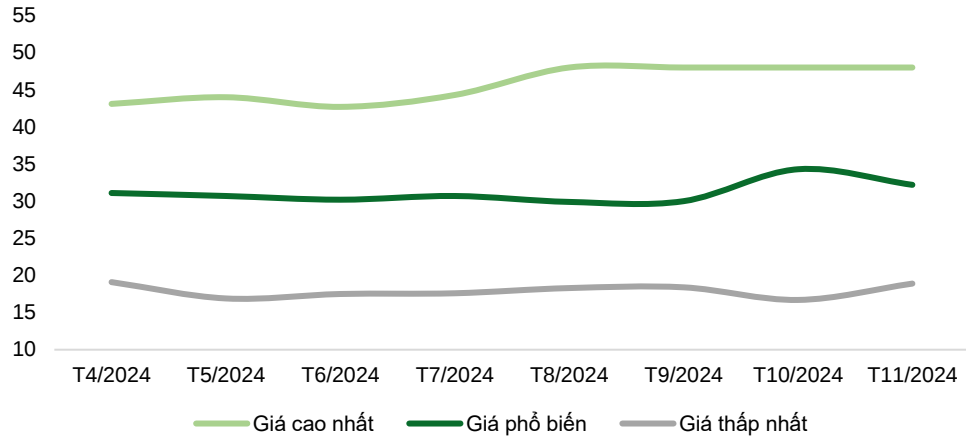
Nguồn cung và tiêu thụ sơ cấp theo tháng tại TP.HCM và vùng phụ cận
Đv: Căn



Nguồn: DKRA, VCBS tổng hợp

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 2026-2030.

Biến động giá bán căn hộ tại Thuận An
Đv: Triệu đồng/m²



Nguồn: Batdongsan.com, VCBS tổng hợp

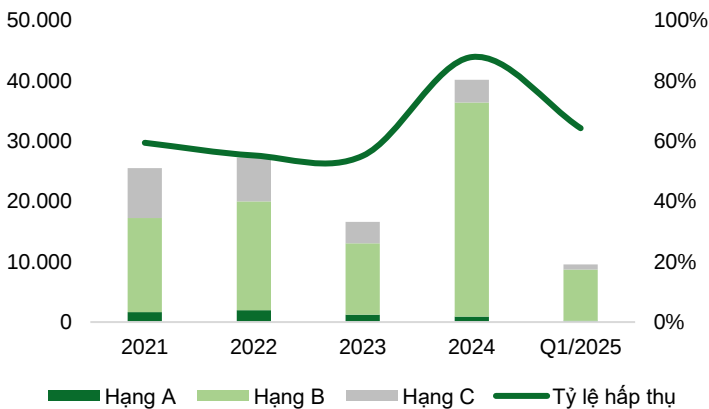
Chiến lược mới kỳ vọng thúc đẩy doanh thu môi giới

DXS duy trì vị thế vững vàng tại thị trường miền Bắc và khu vực sông Mekong, với thị phần đạt khoảng 45-50%. Thị phần toàn thị trường Việt Nam rơi vào khoảng 30-35%.

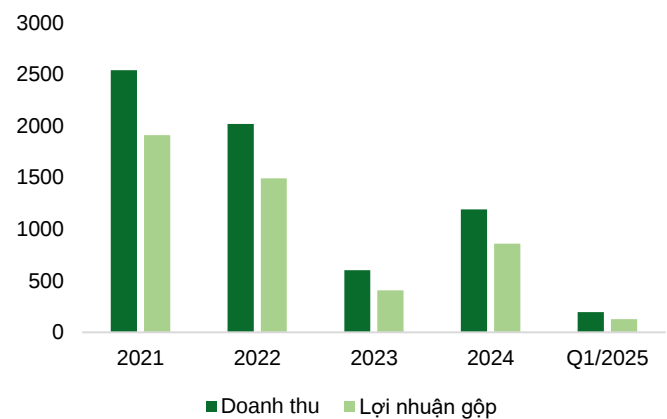
Chiến lược kinh doanh mới được kỳ vọng sẽ tạo động lực tích cực cho kết quả hoạt động trong thời gian tới. Cụ thể, DXS định hướng giảm sự phụ thuộc vào các hợp đồng từ các chủ đầu tư lớn như Vingroup và Masterise, đồng thời tăng cường hợp tác với các chủ đầu tư vừa và nhỏ, đặc biệt thông qua các hợp đồng phân phối độc quyền. Chiến lược này nhằm mục tiêu nâng cao mức hoa hồng trung bình, tận dụng khả năng các chủ đầu tư nhỏ sẽ tích cực triển khai nguồn hàng trong xu hướng phục hồi của thị trường trong giai đoạn tới.

Bên cạnh đó, việc tích hợp toàn diện các loại hình dịch vụ – từ tư vấn pháp lý đến triển khai bán hàng – được xem là yếu tố then chốt giúp DXS nâng cao năng lực cạnh tranh trong bối cảnh thị trường đang chứng kiến sự gia tăng nhanh chóng về số lượng môi giới, đồng thời yêu cầu pháp lý đối với các chủ đầu tư ngày càng khắt khe và đòi hỏi năng lực chuyên môn cao hơn.

Giao dịch căn hộ tại Hà Nội & TP.HCM



KQKD mảng dịch vụ BĐS



Nguồn: Savills, VCBS tổng hợp

DỰ BÁO VÀ ĐỊNH GIÁ

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DXG đạt **3.401 tỷ đồng (-28% yoy)**, LN thuần đạt **248 tỷ đồng (-2% yoy)**, tương ứng với EPS là **243 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **7.190 tỷ đồng và 1.191 tỷ đồng**.

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 **18.058 VND/ cổ phiếu**.

Giá trị hợp lý (Tỷ đồng)	
Dự án BĐS	18.625
DXS	1.662
Đầu tư vào công ty liên kết	420
(Nợ vay ròng)	4.981
Giá trị doanh nghiệp	15.726
Số cổ phiếu (triệu)	870,8
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	18.058

Định giá tương đối

Chúng tôi sử dụng mức P/B trung vị của các doanh nghiệp cùng ngành và đưa ra mức định giá hợp lý là **22.109 VND/ cổ phiếu**.

P/B	
HDC	1,84
KDH	1,66
NLG	1,34
VPI	3,14
TAL	1,90
Trung vị	1,84
BVPS 2025 (VND)	12.016
Giá hợp lý mỗi cổ phiếu (VND)	22.109

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 **20.083 VND/ cổ phiếu**.

Kết quả định giá (VND/ cổ phiếu)	
Phương pháp định giá RNAV	18.058
Phương pháp định giá tương đối	22.109
Kết hợp 2 phương pháp	20.083

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Năm 2025 đánh dấu bước chuyển biến mới của doanh nghiệp khi đã chính thức mở bán dự án The Prive, cho thấy năng lực triển khai dự án của DXG đã có sự cải thiện đáng kể. Hiện tại, doanh nghiệp đang giao dịch tại mức P/B tương đối hấp dẫn. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DXG với mức giá mục tiêu **20.083 VND/ cổ phiếu**.

VCBS dự phóng doanh thu thuần năm 2025 của DXG đạt **3.401 tỷ đồng (-28% yoy)**, LN thuần đạt **248 tỷ đồng (-2% yoy)**, tương ứng với EPS là **243 VND/ cổ phiếu**. Đối với năm 2026, doanh thu thuần và LN thuần đạt lần lượt **7.190 tỷ đồng và 1.191 tỷ đồng**.

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>