

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

Trung lập (Duy trì)

Bắt động sản nhà ở

Giá hiện tại	VND16.250
Cao/Thấp 52 Tuần	VND20.000/VND11.560
Giá mục tiêu	VND18.200
Giá mục tiêu trước đó	-4,3%
Consensus	12,0%
Tiềm năng tăng giá	0,0%
Tỷ suất cổ tức	12,0%

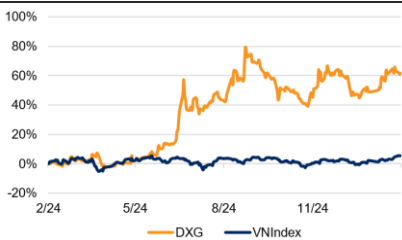
Triển vọng	Trung lập
Định giá	Trung lập
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	541,6
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	13,5
Sở hữu NN (tr USD)	183,6
Số CP lưu hành (tr)	722
Số CP sau pha loãng (tr)	722

	DXG	Ngành	VNI
P/E Trượt	45,7x	44,5x	12,9x
P/B Hiện tại	1,1x	1,3x	1,7x
ROA	0,9%	1,7%	2,1%
ROE	1,7%	2,7%	13,0%

*dữ liệu tại ngày 10/3/2025

Diễn biến giá



Giá cổ phiếu (%)	1T	3T	12T
DXG	8,6	9,8	64,0
Tương quan VNI	3,0	4,9	6,4

Cơ cấu sở hữu

Lương Trí Thìn	17,0%
NAV Investment Ltd	4,5%
Vietnam Enterprise Investment	3,2%
Khác	75,3%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Tập đoàn Đất Xanh hoạt động trong lĩnh vực phát triển BĐS. Với hơn 20 năm hình thành và phát triển, DXG đã phát triển trở thành một tập đoàn đa ngành gồm: Phát triển và xây dựng BĐS (các phân khu đa dạng từ căn hộ, khu nghỉ dưỡng, khách sạn, TTTM), Môi giới BĐS, Quản lý tài sản.

Chuyên viên phân tích:



Trần Trung Kiên

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Áp lực dòng tiền với đi

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập với tiềm năng tăng giá 12,0% và tỷ suất cổ tức 0,0%. Chúng tôi giảm nhẹ giá mục tiêu xuống 0,5% khi giá cổ phiếu đã tăng 3,3% kể từ báo cáo cập nhật trước.
- Những yếu tố chính đưa đến khuyến nghị của chúng tôi đến từ triển vọng phục hồi của thị trường và doanh số ký bán và điều chỉnh dự phóng LN các năm tới.
- P/B hiện tại của DXG ở mức 1,1 lần thấp hơn so với trung bình ngành và đã phản ánh đầy đủ triển vọng của DXG cho giai đoạn 2024-25. Chúng tôi giảm mức chiết khấu xuống 15% từ 25%, phản ánh những chuyển biến pháp lý tích cực xoay quanh những dự án của DXG.

Điểm nhấn tài chính

- LN ròng 2024 tăng 47% svck đạt 253 tỷ đồng nhờ vào sự phục hồi của mảng môi giới, khi doanh thu môi giới năm 2024 tăng 98% svck lên 1.200 tỷ đồng.
- Rủi ro dòng tiền vẫn hiện hữu khi dòng tiền hoạt động (OCF) duy trì ở mức âm 1.300 tỷ đồng trong năm 2024, mặc dù DXG ghi nhận lợi nhuận dương trong hai năm qua.
- Chi phí BH&QLDN duy trì ổn định trong năm 2024, chỉ tăng 16% svck lên 1.100 tỷ đồng trong khi doanh thu năm 2024 tăng 27% svck.

Luận điểm đầu tư

DXH Riverside, Gem Sky World tái khởi động sẽ thúc đẩy doanh số ký bán

Sau hơn sáu năm từ lần mở bán đầu năm 2018, dự án Datxanhhomes Riverside đã tái khởi động xây dựng vào Q1/25, dự kiến mở bán vào nửa cuối năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ mang lại doanh thu BĐS cho DXG trong giai đoạn 2027-30. Bên cạnh đó, dự án Gem Sky World (GSW), với những chuyển biến pháp lý tích cực và tâm lý thị trường tích cực, sẽ được tái khởi động, và dự kiến sẽ là nguồn thu chính từ mảng BĐS của DXG trong giai đoạn 2025-26.

Nguồn cung sản phẩm sẽ đa dạng trong giai đoạn tới

Ngoài hai dự án sẽ được tái khởi động trong 2024, dự án GSW và DXH Riverside, DXG tiếp tục hoàn thiện một loạt các dự án căn hộ trung cấp tại tỉnh Bình Dương để triển khai trong các năm tới, giúp củng cố thêm danh mục dự án của DXG. Các dự án trong kế hoạch triển khai của DXG bao gồm dự án Opal Luxury (3.400 căn, 8,6 hecta), DXH Park View (6.800 căn, 5,1 hecta), DXH Park City (6.900 căn, 10,5 hecta), và Opal City View (1.583 căn, 1,0 hecta).

Mảng môi giới bất động sản của công ty con thể hiện sự phục hồi rõ nét

Mảng môi giới của công ty con DXS (DXG sở hữu 55,9%) trong năm 2024 đã thể hiện sự phục hồi mạnh mẽ, gấp đôi svck nhờ vào sự phục hồi rõ nét của thị trường. Trong giai đoạn 2025-26, ngoài doanh thu từ bất động sản, mảng môi giới dự kiến sẽ tiếp tục duy trì đà phục hồi, đóng góp hơn 30% vào tổng doanh thu.

Việc phát hành vốn thành công cung cấp nguồn vốn quan trọng cho DXG

DXG đã phát hành thành công hơn 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, huy động được 1.800 tỷ đồng. DXG sẽ sử dụng nguồn vốn từ phát hành để thanh toán các khoản nợ đến hạn, các nghĩa vụ lãi vay và tiếp tục việc tái cấu trúc tài chính để chuẩn bị cho các kế hoạch đầu tư mới trong giai đoạn tới.

	2023	2024	2025	2026
Tăng trưởng doanh số ký bán	-86,4%	-8,7%	1350,0%	25,4%
Tăng trưởng DT thuần	-32,4%	27,1%	-2,2%	11,2%
Tăng trưởng lợi nhuận	-20,0%	46,9%	6,5%	82,9%
Biên lợi nhuận gộp	45,9%	48,3%	47,9%	49,2%
Biên LN ròng	4,6%	5,3%	5,8%	9,6%
P/E (x)	54,3	46,3	43,5	23,8
Rolling P/B (x)	1,0	1,1	1,1	1,0
ROAE	1,2%	1,7%	1,6%	2,8%
Nợ ròng trên VCSH	34,7%	34,4%	25,5%	18,1%

Tóm tắt KQKD 2024: Mảng môi giới phục hồi rõ nét

Hình 1: So sánh KQKD 2024

(Tỷ đồng)	Q4/24	Q4/23	% svck	2024	2023	% svck	2024 sv. dự phóng 2024
Doanh thu thuần	1.529	1.419	7,8%	4.733	3.725	27,1%	117,3%
<i>Doanh thu từ bán giao nhà</i>	1.088	1.086	0,2%	3.261	2.819	15,6%	110,6%
<i>Doanh thu cung cấp dịch vụ</i>	362	205	76,4%	1.191	602	97,9%	148,6%
<i>Doanh thu từ xây dựng</i>	7	48	-85,6%	35	95	-63,0%	49,2%
<i>Doanh thu từ cho thuê</i>	74	80	-7,4%	250	209	19,9%	116,2%
LN gộp	769	660	16,4%	2.285	1.710	33,6%	116,3%
Chi phí BH&QLDN	(358)	(333)	7,3%	(1.132)	(977)	16,0%	105,8%
Doanh thu tài chính	22	41	-46,8%	48	409	-88,3%	40,5%
Chi phí tài chính	(133)	(131)	1,5%	(470)	(593)	-20,8%	99,4%
LN trước thuế	306	117	161,2%	728	453	60,6%	137,0%
LN sau thuế	210	1	32003,5%	454	150	202,3%	122,1%
LN ròng của công ty mẹ	158	43	268,7%	253	172	46,9%	100,6%
Biên LN gộp	50,3%	46,5%	+3,7 điểm %	48,3%	45,9%	+2,4 điểm %	
Biên LN ròng	10,3%	3,0%	+7,3 điểm %	5,3%	4,6%	+0,7 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng môi giới tiếp tục đà hồi phục nhờ tâm lý thị trường cải thiện

Doanh thu 4Q24 của DXG tăng 7,8% svck, đạt 1.529 tỷ đồng, nhờ vào doanh thu bán giao BĐS ổn định với mức tăng nhẹ 0,2% svck, đạt 1.088 tỷ đồng phần lớn từ các sản phẩm thuộc dự án Gem Sky World (GSW). Hồi phục thể hiện rõ ràng hơn ở mảng môi giới, doanh thu môi giới tăng vọt 76,4% svck, đạt 362 tỷ đồng, cho thấy sự phục hồi giao dịch rõ rệt của thị trường bất động sản nhà ở.

Biên LN gộp cải thiện nhờ sự đóng góp của mảng môi giới

Biên LN gộp của DXG lần lượt cải thiện 3,7 và 2,4 điểm phần trăm svck, đạt 50,3% và 48,3% trong Q4/24 và 2024, chủ yếu nhờ vào hiệu quả của mảng môi giới mang lại. Mảng môi giới tiếp tục đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu Q4/24 và 2024, lần lượt chiếm 24% và 25% tổng doanh thu với biên LN gộp 86% và 72%. Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của DXG sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới khi DXG sẽ tiếp tục mở rộng hoạt động môi giới tại cả miền Bắc và miền Nam. Đồng thời với việc tiếp tục bán giao các sản phẩm đất nền và nhà phố từ dự án GSW, cùng các sản phẩm căn hộ cao cấp từ dự án DXH Riverside, sẽ mang lại biên lợi nhuận tốt hơn so với việc chuyển nhượng các sản phẩm căn hộ trung cấp từ dự án Opal Skyline trong năm 2024.

Chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì ổn định nhờ hiệu quả tái cấu trúc DN

Sau giai đoạn tái cấu trúc trong 2023, chi phí BH&QLDN đã được tối ưu hóa và duy trì ổn định trong năm 2024. Số lượng nhân viên đạt đỉnh vào Q2/23 và sau đó giảm mạnh 68% xuống còn 2.389 nhân viên vào Q1/23. Số lượng vào cuối Q4/24 tăng 8% so với quý trước, đạt 2.516 nhân viên. Dù doanh thu năm 2024 tăng 27% svck, đạt 4.733 tỷ đồng, nhưng chi phí BH&QLDN của DXG chỉ tăng 16% lên 1.132 tỷ đồng. Trong đó, chi phí QLDN trong năm 2024 duy trì ổn định so với năm 2023, chỉ tăng 2,8% svck và giảm mạnh 63% so với năm 2022, còn 402 tỷ đồng, cho thấy hiệu quả của giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp.

Nỗ lực tái cấu trúc nợ vay giúp hỗ trợ lợi nhuận ròng

Mặc dù thu nhập tài chính năm 2024 giảm mạnh so với năm 2023 (nhờ chuyển nhượng 1 ha đất của dự án Gem Premium, thu về 330 tỷ đồng). Do đó, thu nhập tài chính năm 2024 giảm 88% svck, còn 48 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ vào sự phục hồi từ doanh thu bán giao BĐS trong năm 2024, tăng 16% svck, đạt 3.261 tỷ đồng, và từ sự phục hồi của mảng môi giới BĐS, gần như gấp đôi so với năm trước, đạt 1.191 tỷ đồng, lợi nhuận ròng cả năm 2024 tăng 47% svck, đạt 253 tỷ đồng. Đồng thời, việc tái cấu trúc nợ đã giúp giảm chi phí tài chính 21% svck, còn 470 tỷ đồng giúp cải thiện lợi nhuận ròng đáng kể.

Triển vọng KQKD: Những thách thức lớn nhất đã đi qua

Điều chỉnh dự phóng KQKD cho giai đoạn 2025-26

Hình 2: Sự phục hồi của mảng môi giới giúp thúc đẩy doanh thu của DXG

(tỷ đồng)	2024	Mới 2025	2026	Thực tế 2024	Cũ 2025	2026	Thay đổi 2025	2026	Ghi chú
Doanh thu thuần	4.733	4.628	5.146	4.733	3.587	5.271	29,0%	-2,4%	Chúng tôi đã điều chỉnh dự phóng DT năm 2025 tăng 29% so với dự phóng trước đó, lên 4.733 tỷ đồng, do những diễn biến pháp lý tích cực cho dự án GSW, dự án sẽ được khởi động lại vào năm 2025, và sự phục hồi mạnh mẽ của hoạt động môi giới BDS của công ty con.
% tăng trưởng svck	27,1%	-2,2%	11,2%	27,1%	-24,2%	46,9%	+22,0đ %	-35,7đ %	
Lợi nhuận gộp	2.285	2.215	2.533	2.285	1.716	2.630	29,1%	-3,7%	
Biên LN gộp	48,3%	47,9%	49,2%	48,3%	47,8%	49,9%	+0,0đ %	-0,7đ %	
Chi phí BH&QLDN	(1.132)	(1.250)	(1.339)	(1.132)	(980)	(1.328)	27,5%	0,8%	Sau một giai đoạn đầy thách thức đối với thị trường BDS do các biện pháp thắt chặt của Nhà nước từ năm 2022 nhằm thúc đẩy phát triển bền vững, DXG đã tiến hành tái cấu trúc doanh nghiệp và tối ưu hóa chi phí hoạt động. Chi phí quản lý đã giảm đáng kể từ 1,1 nghìn tỷ đồng vào năm 2022 xuống còn 391 tỷ đồng trong năm 2023 và xuống còn 402 tỷ đồng trong 2024. Chúng tôi dự phóng các chi phí này sẽ ổn định ở mức khoảng 440 tỷ đồng và 504 tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2026.
LN từ HĐKD	1.153	966	1.194	1.153	736	1.302	31,2%	-8,3%	
Thu nhập khác	36	15	22	36	14	14	5,7%	58,3%	
LNTT	728	688	953	728	487	1.007	41,2%	-5,4%	
LN ròng	253	269	492	253	224	522	20,1%	-5,7%	Doanh thu trong năm 2025 và 2026 phần lớn sẽ đến từ dự án GSW và doanh thu từ dịch vụ môi giới BDS của công ty con. Chúng tôi kỳ vọng rằng dự án DXH Riverside sẽ xây dựng trong Q1/25 và sẽ mở bán dự án DXH Riverside trong nửa sau 2025 và dự án sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh thu của DXG từ năm 2027.
% tăng trưởng svck	46,8%	6,5%	82,9%	46,8%	-11,3%	133,0%	+17,9đ %	-50,2đ %	

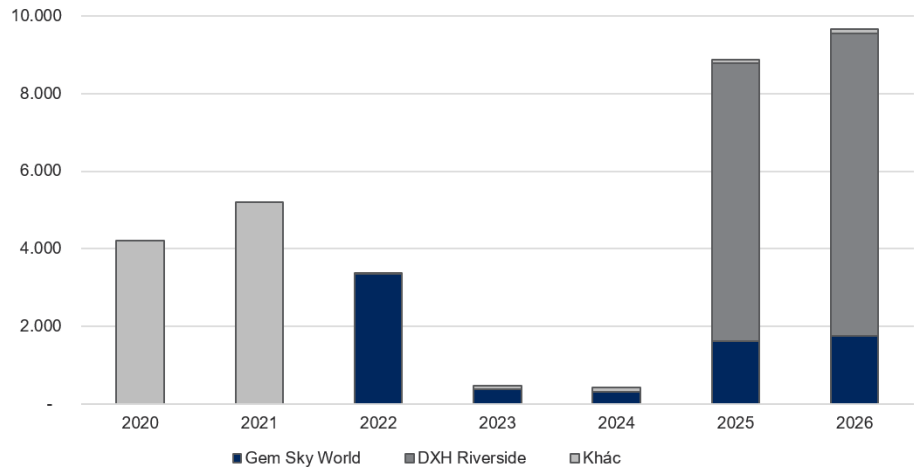
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Khó khăn pháp lý dần vơi đi giúp cải thiện doanh số ký bán giai đoạn tới

2024 vẫn là một năm đầy thử thách đối với thị trường bất động sản tỉnh và DXG cũng phải đối mặt với nhiều khó khăn. Dự án Gem Sky World của DXG trong năm 2024 đã gặp phải nhiều trở ngại và không phù hợp để tái khởi động. DXG kết thúc năm 2024 với doanh số ký bán thấp, không có sự hồi phục so với năm trước, cho thấy sự phục hồi vẫn chưa rõ ràng. Chúng tôi kỳ vọng thị trường bất động sản tại các tỉnh lân cận thành phố lớn sẽ có sự hồi phục rõ nét hơn trong năm 2025, phù hợp với kế hoạch tái khởi động giai đoạn mới của dự án GSW của DXG. Bên cạnh đó, chúng tôi dự phóng nguồn cung thị trường thứ cấp của dự án này sẽ giảm đi khi tình hình chung của thị trường được cải thiện, qua đó giảm bớt những thách thức việc tái khởi động dự án của DXG.

Chúng tôi kỳ vọng rằng vào năm 2025, DXG sẽ bắt đầu triển khai xây dựng dự án DXH Riverside sau một thời gian dài hoàn thiện các thủ tục pháp lý. Hiện tại, dự án đã đạt được những bước tiến đáng kể với việc phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và giấy phép xây dựng. Dự án này dự kiến sẽ là nguồn đóng góp chính vào doanh số ký bán của DXG trong giai đoạn 2025-2028, trong bối cảnh các dự án khác đang gặp khó khăn. Tiến độ pháp lý của DXH Riverside đóng vai trò quan trọng trong việc giảm áp lực tài chính cho DXG. Khi dự án căn hộ cao cấp này nhận được giấy phép mở bán (sau khi hoàn thành xây dựng tầng hầm), quá trình mở bán dự kiến sẽ gặp ít thách thức hơn nhờ vào vị trí đắc địa của dự án.

Hình 3: Dự án DXH Riverside sẽ đóng góp lớn vào doanh số ký bán từ nửa cuối 2025 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

DXH Riverside – Dự án chủ chốt được kỳ vọng sẽ là dòng tiền chính cho DXG trong giai đoạn tới

DXH Riverside là một dự án quan trọng với DXG để thúc đẩy tăng trưởng doanh số ký bán của DXG từ nửa cuối năm 2025 trở đi. Với những chuyển biến pháp lý tích cực gần đây, bao gồm phê duyệt điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và cấp giấy phép xây dựng. Việc điều chỉnh quy hoạch chi tiết tăng số block lên từ 8 lên 12 block với thiết kế từ 32 lên 34 tầng cho mỗi block, nâng tổng nguồn cung của dự án sẽ tăng từ 2.100 lên hơn 3.200 căn hộ.

Dự án DXH Riverside được kỳ vọng sẽ giúp DXG giảm các áp lực về dòng tiền nhờ vào khả năng bán hàng tốt của dự án với vị trí đắc địa và sự thiếu hụt nguồn cung căn hộ mới tại TP.HCM trong những năm gần đây. Trong lần mở bán đầu tiên vào năm 2018, dự án đã bán thành công hơn 1.100 căn hộ theo quy hoạch cũ, trong tổng số 2.100 căn hộ được phát triển theo mô hình hợp tác đầu tư với người mua nhà. Tuy nhiên, sau đó DXG đã điều chỉnh kế hoạch phát triển và quy hoạch tổng thể của dự án. Sự thay đổi này dẫn đến việc chấm dứt hợp đồng với các khách hàng đã mua nhà trong năm 2018 và DXG đàm phán bồi thường dành cho nhóm khách hàng này.

Gem Sky World (GSW) – Tâm lý thị trường các tỉnh lân cận thành phố lớn có tín hiệu cải thiện

Dự án được kỳ vọng sẽ là nguồn doanh thu của DXG trong giai đoạn 2025-26. Mặc dù đã gần hoàn thiện các tiện ích cần thiết như trường học và khu thương mại, dự án vẫn cần hoàn thành các nghĩa vụ tài chính để có thể xin giấy phép mở bán cho các giai đoạn tiếp theo. Dù tâm lý thị trường tại các tỉnh lân cận các thành phố lớn đang có tín hiệu cải thiện, chúng tôi nhận thấy tỷ lệ người dân trở về cư trú hiện tại vẫn ở mức thấp, điều này có thể ảnh hưởng đến doanh số ký bán trong các giai đoạn mở bán sắp tới.

Dự án GSW dự kiến phát triển tổng cộng 4.022 sản phẩm trên quỹ đất với tổng diện tích 92,2ha, mở bán lần đầu vào T7/2020. Tính đến 2Q24, đã có khoảng 1.600 sản phẩm thuộc dự án được bán ra, bao gồm sản phẩm: đất nền, nhà phố, shophouse tại phân khu Pearl Town và Garnet Town với giá bán trung bình là 18 triệu đồng/m² với diện tích trung bình của các sản phẩm là 100m²/sản phẩm. Phân khu Topaz Town bao gồm 355 lô đất nền sẽ được mở trở lại vào 2025 và các phân khu khác gồm Emerald Park, Aquamarine Park, Opal Park sẽ

được mở bán vào 2026-27. (Xem [Phụ Lục A](#) – Các dự án trọng điểm của DXG sẽ triển khai trong giai đoạn 2025-27).

Cập nhật kế hoạch huy động vốn tài trợ quan trọng cho DXG

Vào giữa tháng 12 năm 2024, DXG đã được cấp phép phát hành hơn 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện tại theo tỷ lệ 24:5, với giá 12.000 đồng/cổ phiếu. DXG đã bán được 139,33 triệu cổ phiếu trong tổng số 150,15 triệu cổ phiếu được phát hành, đạt tỷ lệ 92,8%. Số cổ phiếu còn lại không được đăng ký, tương đương với 10,82 triệu cổ phiếu, đã được DXG phân phối trong ba ngày từ 26 tháng 2 đến 28 tháng 2 cho 19 nhà đầu tư cá nhân, bao gồm 14 cổ đông hiện tại và 5 nhà đầu tư khác.

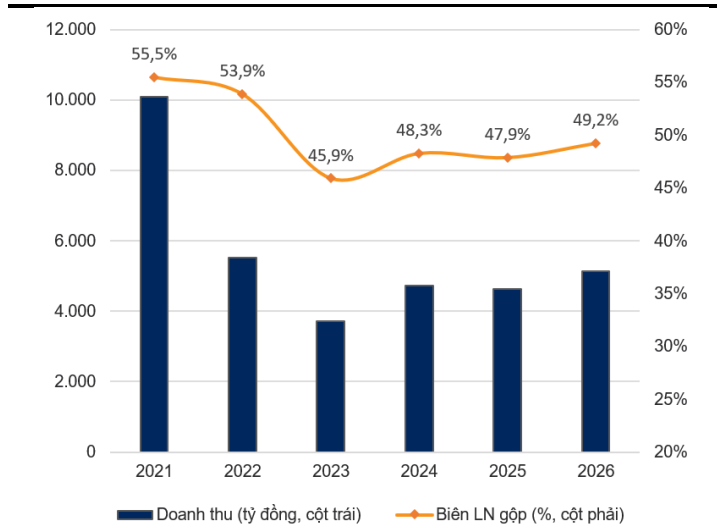
Việc phát hành thành công tất cả 150,15 triệu cổ phiếu giúp DXG huy động gần 1.800 tỷ đồng từ đợt phát hành với giá 12.000 đồng/cổ phiếu. Nhờ đó, vốn điều lệ của DXG đã tăng từ 7.200 tỷ đồng lên 8.700 tỷ đồng. Số tiền huy động được sẽ giúp DXG thanh toán nợ đến hạn và các nghĩa vụ lãi vay trong năm nay, đồng thời tạo điều kiện cho việc tái cấu trúc tài chính hoàn chỉnh và chuẩn bị cho các kế hoạch đầu tư mới trong giai đoạn tới.

Song song với đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu, DXG có kế hoạch chào bán 93,5 triệu cổ phiếu (tương đương 13,2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành) cho các nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp với giá phát hành tối thiểu 18.600 đồng/cổ phiếu, dự kiến huy động hơn 1.700 tỷ đồng. Số vốn huy động được sẽ được sử dụng để góp thêm vốn và tăng tỷ lệ sở hữu tại công ty con DXS lên gần 70% (từ mức hiện tại là 56%). DXG dự kiến mua tối đa 68,2 triệu cổ phiếu DXS (tương đương gần 12% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của DXS) từ năm nhà đầu tư nước ngoài gồm: Victory Holding Investment Limited, Hanoi Investments Holdings Limited, Norges Bank, DC Developing Markets Strategies Public Limited Company, và Danang Investments Limited. Giá chuyển nhượng cổ phiếu DXS sẽ được thỏa thuận ngoài biên độ giao dịch của cổ phiếu DXS tại thời điểm chuyển nhượng.

Dự phóng LN ròng 2025 giữ nguyên; điều chỉnh dự phóng LN ròng 2026

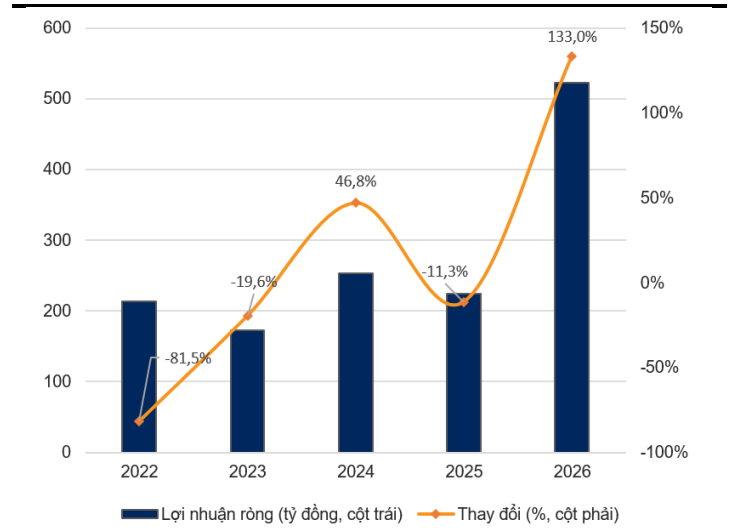
Chúng tôi tăng dự phóng doanh thu của DXG trong 2025, dự kiến đạt 4.600 tỷ tăng 45,9% svck và lợi nhuận đạt 224 tỷ giảm 10,8% svck. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng doanh thu và LN ròng năm 2026, lần lượt đạt 5.271 tỷ tăng 46,9% svck và 522 tỷ tăng 133,0% svck. Phần lớn doanh thu và LN trong giai đoạn 2025-2026 được kỳ vọng sẽ đến từ dự án Gem Sky World (GSW) và dịch vụ môi giới bất động sản.

Hình 4: Dự phóng doanh thu giai đoạn 2025-26 (Tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Dự phóng lợi nhuận ròng giai đoạn 2024-26 (Tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 6: Danh sách các dự án trong kế hoạch phát triển của DXG

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích đất (ha)	Số sản phẩm	Kế hoạch phát triển*					
					2024	2025	2026	2027	2028	2029 trở đi
Gem Sky World	Long Thành, Đồng Nai	Khu đô thị	92,2	4.022						
DXH Riverside	An Phú, Thủ Đức	Căn hộ	6,7	3.200						
Opal Luxury	Dĩ An, Bình Dương	Căn hộ	8,6	3.400						
DXH Park View	Thuận An, Bình Dương	Căn hộ	5,1	6.800						
DXH Park City	Thuận An, Bình Dương	Căn hộ	10,5	6.900						
Opal City View	Thủ Dầu Một, Bình Dương	Căn hộ	1,0	1.583						
DXH Premium	Hiệp Bình Chánh, Thủ Đức	Căn hộ	6,7	2.600						

(*) Kế hoạch phát triển của mỗi dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành) trong ô màu xám.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá: Khuyến nghị trung lập với giá mục tiêu 18.200 đồng/cổ phiếu

Phương pháp định giá:

Chúng tôi tăng giả định WACC lên 13,0% (từ 12,6% trong báo cáo trước). Với lãi suất phi rủi ro (Rf) là 2,66%% (lãi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Chính phủ Việt Nam) và phần bù rủi ro thị trường (Rm) là 8,35% (theo điều chỉnh từ [NYU Stern](#))

Hình 7: Định giá (Tỷ đồng)

Định giá theo phương pháp từng phần	Giá trị hợp lý Q3/24	Giá trị hợp lý Q4/24	Tỷ lệ sở hữu	Phương pháp	Chú thích
Phát triển BĐS	18.223	18.644	100%	RNAV	
Gem Sky World	3.541	3.308	100%	DCF	- Phân khu Topaz Town sẽ mở bán trong năm 2025. - Các phân khu The Emerald Park, Aquamarine Park, Opal Park sẽ được mở bán lại từ năm 2026-27 khi điều kiện thị trường cải thiện và nguồn cung thứ cấp của dự án này giảm xuống.
DXH Riverside	5.192	5.413	100%	DCF	- Dự án này đóng vai trò quan trọng trong việc làm giảm đi thách thức dòng tiền của DXG và dự án đã nhận được chuyển biến pháp lý quan trọng. Dự án đã đồng thời nhận được điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và giấy phép xây dựng vào cuối Q3/24. - Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ xây dựng tầng hầm xong trong nửa đầu 2025 và mở bán vào nửa cuối 2025.
Opal Luxury	1.723	1.798	100%	DCF	- Dự án sẽ cung cấp dòng sản phẩm phân khúc trung cấp cho danh mục của DXG trong 2027-2030. - Dự án dự kiến cung cấp hơn 3.000 sản phẩm và mang lại doanh thu từ 2027-2030.
DXH Park View	1.108	1.036	100%	DCF	
DXH Park City	1.321	1.626	100%	DCF	
Opal City View	1.424	1.386	100%	DCF	
DXH Premium	1.721	1.574	100%	DCF	
Khác	2.193	2.503	100%	DCF	
Dịch vụ môi giới BĐS	4.836	4.019	56%	DCF	- Chúng tôi áp dụng mô hình chiết khấu dòng tiền DCF 5 năm để định giá mảng môi giới BĐS của DXG (DXS). - Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của DXS sẽ được hưởng lợi từ việc công ty mẹ DXG triển khai mở bán các dự án trong giai đoạn sắp tới, bao gồm các dự án GSW và DXH Riverside. Các hoạt động triển khai dự kiến sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn 2025-28.
Cộng:					
Tiền và tương đương tiền	1.164	3.127			- Bao gồm hơn 1.800 tỷ đồng huy động từ việc phát hành thành công cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 24:5 vào tháng 1 năm 2025. Nguồn vốn này sẽ được sử dụng để thanh toán các khoản nợ đến hạn và nghĩa vụ tài chính trong năm nay và tạo điều kiện cho việc tái cấu trúc tài chính toàn diện.
Tài sản khác	11.593	11.320			- Bao gồm 6.404 tỷ đồng từ các khoản phải thu ngắn hạn và 417 tỷ đồng từ các khoản đầu tư vào công ty liên kết và liên doanh.
Trừ:					
Nợ vay	5.421	6.556			
Nợ phải trả khác	7.795	7.189			
Lợi ích cổ đông thiểu số	4.952	4.739			
RNAV	17.648	18.770			
Số lượng CPĐLH (triệu)	722	875			
Chiết khấu RNAV	25%	15%			- Chúng tôi đã giảm mức chiết khấu từ 25% xuống còn 15% do những diễn biến pháp lý tích cực của dự án GSW và DXH Riverside. Đồng thời, mảng môi giới bất động sản của công ty con DXS đã có sự phục hồi rõ ràng nhờ tâm lý thị trường trở nên tích cực hơn.
Giá mục tiêu (đồng/cp)	18.300	18.200			- Tương đương với P/B 1,0 lần với giá mục tiêu được đưa ra.
Giả định WACC					
Phần bù rủi ro thị trường (Rm)	7,8%	8,4%			
Lãi suất phi rủi ro (Rf)	2,7%	2,7%			
Beta	1,5	1,5			
Chi phí VCSH	14,1%	15,2%			
Chi phí nợ vay	11,5%	11,0%			
Tỷ trọng nợ vay	24,6%	30,1%			
Tỷ trọng VCSH	75,4%	69,9%			
WACC	12,6%	13,0%			

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Tiềm năng tăng giá đến từ sự ổn định nhanh chóng sau khi có các thay đổi trong ban lãnh đạo cấp cao của DXG. Chủ tịch mới được kỳ vọng sẽ sẽ đẩy nhanh tiến độ phát triển của các dự án. Đối với lãi suất cho vay thế chấp vẫn duy trì

hấp dẫn, sẽ giúp cải thiện tâm lý thị trường và nhu cầu vốn của các DN phát triển bất động sản

Các rủi ro giảm giá chính bao gồm:

- 1) Việc tái khởi động dự án Gem Sky World hoặc ra mắt dự án Datxanh Homes Riverside chậm hơn kỳ vọng.
- 2) Tỷ lệ hấp thụ trong các đợt mở bán mới của DXG không đạt như kỳ vọng.

Hình 8: Độ nhạy của định giá

		Chi phí VCSH						
		13,7%	14,2%	14,7%	15,2%	15,7%	16,2%	16,7%
Chi phí nợ	9,5%	19.900	19.500	19.200	18.900	18.600	18.300	17.900
	10,0%	19.600	19.200	18.900	18.600	18.300	18.000	17.600
	10,5%	19.400	19.000	18.700	18.400	18.100	17.800	17.400
	11,0%	19.200	18.800	18.500	18.200	17.900	17.600	17.200
	11,5%	18.900	18.500	18.200	17.900	17.600	17.300	16.900
	12,0%	18.700	18.300	18.000	17.700	17.400	17.100	16.700
	12,5%	18.500	18.100	17.800	17.500	17.200	16.900	16.500

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: So sánh với các DN cùng ngành

Company	Ticker	Mkt cap	2023 revenue	YoY	2023 net profit	YoY	2024 revenue	YoY	2024 net profit	YoY	ROA	ROE	TTM P/E	Current P/B	Net D/E as of 2024 (%)
		USDm	USDm	%	USDm	%	USDm	%	USDm	%	%	%	(x)	(x)	%
Residential/Hospitality Developers															
Vinhomes	VHM VN	6.856.5	4,091.7	66.0%	1,318.6	15.7%	4,032.0	-1.5%	1,245.7	-5.5%	6.3%	16.5%	5.6	0.9	22.2%
Novaland	NVL VN	777.6	188.0	-57.3%	23.9	-72.0%	358.5	90.7%	(253.3)	N/A	-2.7%	-16.9%	N/A	0.5	119.3%
Phat Dat	PDR VN	667.3	24.4	-59.0%	27.0	-39.9%	79.7	226.6%	20.7	-23.6%	2.3%	5.0%	32.6	1.5	42.8%
Nam Long	NLG VN	495.3	125.7	-26.7%	19.1	-13.0%	284.3	126.2%	20.2	5.9%	1.7%	5.4%	25.0	1.3	5.0%
Khang Dien	KDH VN	1,320.2	82.5	-28.3%	28.3	-35.1%	129.5	57.0%	32.0	13.1%	2.8%	5.3%	46.0	1.9	19.2%
Development Investment	DIG VN	466.1	40.5	-45.9%	4.7	-17.6%	51.9	28.2%	4.1	-11.6%	0.6%	1.4%	114.0	1.5	26.9%
Average			671.4	-26.2%	204.1	-26.0%	731.9	79.2%	154.2	4.2%	1.7%	2.7%	44.5	1.3	38.5%
Dat Xanh	DXG VN	541.0	147.2	-32.4%	6.8	-20.0%	187.0	27.1%	10.0	46.9%	0.9%	1.7%	45.7	1.1	34.4%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG

Khuyến nghị quá khứ (kể từ Báo cáo lần đầu)



Phụ lục A: Các dự án chính được DXG phát triển giai đoạn 2025 – 2028

Hình 10: Dự án Gem Sky World – Kế hoạch mở bán trở lại dời sang năm 2025 khi tâm lý thị trường dần trở nên tích cực.



- Vị trí: Dự án được phát triển tại xã Long Đức, huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai. Dự án hưởng lợi từ tiềm năng phát triển cơ sở hạ tầng của tỉnh Đồng Nai với khả năng kết nối linh hoạt với nhiều tuyến đường huyết mạch, trong đó có đường cao tốc Long Thành – Dầu Giây đi TP.HCM, nằm ở phía Bắc sân bay Long Thành (dự kiến đi vào hoạt động năm 2025).
- Tổng diện tích: 92,2ha
- Mật độ xây dựng: 50,5%
- Sản phẩm chính: Nhà phố thương mại / Nhà phố / Đất nền
- Thời gian phát triển: 2020 - 2027

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 11: Dự án DXH Riverside – Dự án có chuyển biến pháp lý tích cực, bao gồm điều chỉnh quy hoạch chi tiết 1/500 và giấy phép xây dựng. DXG dự kiến sẽ bắt đầu xây dựng vào cuối Q4/24 hoặc đầu 2025 và dự án sẽ được mở bán vào nửa cuối năm 2025



- Vị trí: Dự án tọa lạc tại vị trí đắc địa tại phường An Phú, TP Thủ Đức, ngay cạnh trục đường kết nối cao tốc Long Thành – Dầu Giây, thuận tiện di chuyển về các khu vực trung tâm TP.HCM.
- Tổng diện tích: 6,7ha
- Số sản phẩm: ~3.200 căn hộ
- Mật độ xây dựng: 34%
- Sản phẩm chính: Căn hộ cao cấp
- Thời gian phát triển: 2018-2028

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Dự án Opal Luxury – Dự án phân khúc trung cấp giúp đã dạng nguồn cung các phân khúc của DXG giai đoạn 2026-28.



- Vị trí: Dự án nằm gần Quốc lộ 1A, cách đại lộ Phạm Văn Đồng chưa đến 1km, kết nối thuận tiện đến TP.HCM.
- Tổng diện tích: 86,8ha
- Tổng sản phẩm: 3.400 căn hộ
- Mật độ xây dựng: 28%
- Sản phẩm chính: Căn hộ, văn phòng.
- Thời gian phát triển: 2027 - 2029

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 13: DXH Park View – Dự án vẫn đang trong giai đoạn phát triển ban đầu và cần hoàn thiện nhiều thủ tục pháp lý: chấp thuận chủ trương đầu tư, quy hoạch tổng thể 1:500 và xác định tiền sử dụng đất



- Vị trí: Thành phố Thuận An, Tỉnh Bình Dương.
- Tổng diện tích: 5,1ha
- Tổng sản phẩm: ~6.500 căn hộ
- Sản phẩm chính: 12 khối căn hộ cao cấp
- Tổng giá trị phát triển: 21.728 tỷ đồng
- Thời gian phát triển: 2027 - 2030

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: DXH Park City – Dự án vẫn đang trong giai đoạn phát triển ban đầu và cần hoàn thiện nhiều thủ tục pháp lý: chấp thuận chủ trương đầu tư, quy hoạch tổng thể 1:500 và xác định tiền sử dụng đất.



- Vị trí: Thành phố Thuận An, Tỉnh Bình Dương.
- Tổng diện tích: 9,5ha
- Tổng sản phẩm: ~6.500 căn hộ
- Sản phẩm chính: 8 khối căn hộ cao cấp
- Tổng giá trị phát triển: 17.612 tỷ đồng
- Thời gian phát triển: 2027 - 2030

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Báo cáo kết quả kinh doanh

Báo cáo kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4.645	5.814	2.891	10.089	5.512	3.725	4.733	4.628	5.146
Giá vốn hàng bán	(2.031)	(2.730)	(1.016)	(4.492)	(2.542)	(2.014)	(2.448)	(2.412)	(2.613)
Biên LN gộp	2.615	3.084	1.875	5.598	2.970	1.710	2.285	2.215	2.533
Chi phí QLDN	(346)	(501)	(594)	(998)	(1.083)	(391)	(402)	(440)	(504)
Chi phí bán hàng	(434)	(483)	(489)	(1.887)	(1.057)	(586)	(731)	(810)	(835)
LN hoạt động	1.835	2.099	792	2.713	830	734	1.153	966	1.194
EBITDA thuần	1.859	2.138	849	2.782	916	816	1.211	1.027	1.259
Chi phí khấu hao	24	39	57	69	86	82	58	61	64
LN hoạt động trước thuế và lãi vay	1.835	2.099	792	2.713	830	734	1.153	966	1.194
Thu nhập tài chính	207	270	73	353	464	409	48	145	132
Chi phí tài chính	(191)	(209)	(858)	(544)	(521)	(593)	(470)	(438)	(396)
Thu nhập khác ròng	(6)	79	31	(6)	(7)	16	36	15	22
Thu nhập/(lỗ) từ cty LDLK	256	149	(11)	0	2	(112)	(38)	0	0
Lợi nhuận trước thuế	2.102	2.389	27	2.516	768	453	728	688	953
Chi phí thuế	(379)	(502)	(201)	(921)	(234)	(303)	(273)	(186)	(238)
LN cổ đông không kiểm soát	(544)	(670)	(322)	(438)	(319)	22	(202)	(233)	(222)
Lợi nhuận ròng	1.178	1.217	(496)	1.157	215	172	253	269	492

Bảng cân đối kế toán

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tiền và Tương đương tiền	1.159	793	1.780	2.738	919	276	1.249	1.414	1.977
Đầu tư tài chính ngắn hạn	382	306	206	286	181	97	78	78	78
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.567	9.023	7.213	10.796	11.948	11.423	11.006	10.899	11.421
Hàng tồn kho	4.605	6.791	10.252	11.238	14.031	14.139	13.440	14.458	15.053
Các tài sản ngắn hạn khác	103	152	273	197	292	295	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	11.816	17.066	19.723	25.255	27.371	26.230	26.087	27.164	28.844
Tài sản cố định	76	362	355	427	394	372	370	337	303
Tổng đầu tư	1.223	1.277	234	468	639	505	596	621	649
Tài sản dài hạn khác	614	1.175	2.999	2.104	1.917	1.680	2.084	1.773	1.527
Tổng tài sản	13.729	19.881	23.311	28.254	30.321	28.786	29.137	29.895	31.323
Vay & nợ ngắn hạn	471	1.063	2.069	2.963	2.023	2.591	3.159	2.859	2.559
Phải trả người bán	1.017	1.659	1.061	1.990	1.950	1.404	1.236	1.213	1.331
Nợ ngắn hạn khác	3.630	4.555	7.189	8.304	8.282	7.623	5.953	6.391	7.576
Tổng nợ ngắn hạn	5.118	7.277	10.319	13.257	12.255	11.618	10.348	10.463	11.466
Vay & nợ dài hạn	2.394	3.337	3.876	1.517	3.748	2.699	3.396	3.096	2.796
Các khoản phải trả khác	18	40	33	99	232	284	189	189	189
Vốn điều lệ	3.501	5.200	5.200	5.978	6.118	6.118	7.225	8.725	8.725
Thặng dư vốn	43	73	112	123	819	1.549	1.755	2.055	2.055
LN giữ lại	1.456	1.716	841	2.669	2.308	1.736	1.484	1.740	2.207
Vốn chủ sở hữu	6.199	9.228	9.084	13.381	14.085	14.186	15.203	16.146	16.871
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.199	2.239	2.930	4.612	4.840	4.783	4.739	4.984	5.242
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	13.729	19.881	23.311	28.254	30.321	28.786	29.137	29.895	31.323

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(tỷ VND)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
LN trước thuế	2.102	2.389	27	2.516	768	453	728	688	953
Khấu hao	24	39	57	69	86	82	58	61	64
Chi phí lãi	191	209	330	529	486	549	420	438	396
Thuế đã nộp	(261)	(337)	(419)	(442)	(485)	(184)	(458)	(186)	(238)
Các khoản điều chỉnh khác	(749)	(464)	192	(591)	(694)	(829)	(366)	(345)	(353)
Thay đổi VLD	(2.239)	(3.481)	(967)	(856)	(4.065)	(921)	(1.704)	(1.096)	376
LC tiền thuần HĐKD	(932)	(1.646)	(780)	1.225	(3.904)	(850)	(1.322)	(440)	1.197
Đầu tư TSCĐ	(137)	(228)	(89)	(38)	(148)	(129)	(62)	(95)	(109)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ	2	0	2	3	6	20	8	9	11
Các khoản khác	135	(1.185)	(247)	45	379	378	(126)	(496)	91
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(1)	-	-	-	-	-	-	-	-
LC tiền từ HĐĐT	(1)	(1.413)	(334)	10	237	268	(181)	(581)	(7)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	542	1.636	1.013	1.482	417	29	1.226	1.800	-
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	-	-	(4)	-	-	-	-	-	-
Tiền vay rộng nhận được	337	1.537	1.523	(1.460)	1.769	(14)	1.260	(600)	(600)
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(476)	(479)	(431)	(300)	(338)	(76)	(10)	(13)	(25)
LC tiền thuần HĐTC	403	2.693	2.101	(277)	1.848	(61)	2.476	1.187	(625)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1.687	1.159	793	1.780	2.738	919	276	1.249	1.414
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	(530)	(365)	986	958	(1.819)	(643)	973	165	565
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.158	793	1.780	2.738	919	276	1.249	1.414	1.977

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính

Chỉ số định giá	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS (VND)	2.269	(953)	1.878	351	281	350	372	681
P/E	8,0	N/A	6,9	53,4	54,3	46,3	43,5	23,8
P/B	1,4	2,5	0,9	1,2	1,0	1,1	1,1	1,0
Chỉ số tăng trưởng	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu	25,1%	-50,3%	249,0%	-45,4%	-32,4%	27,1%	-2,2%	11,2%
Tăng trưởng LN gộp	17,9%	-39,2%	198,6%	-46,9%	-42,4%	33,6%	-3,0%	14,3%
Tăng trưởng LN ròng	3,2%	-140,8%	-333,4%	-81,4%	-20,0%	46,9%	6,5%	82,9%
Tăng trưởng EPS	3,2%	-140,8%	-333,4%	-81,4%	-20,0%	46,9%	6,5%	82,9%
Chỉ số hiệu quả sinh lời	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Biên LN gộp	53,0%	64,9%	55,5%	53,9%	45,9%	48,3%	47,9%	49,2%
Biên EBITDA	45,4%	32,6%	31,0%	24,9%	30,3%	26,5%	25,6%	27,5%
Biên LN gộp động	36,1%	27,4%	26,9%	15,1%	19,7%	24,3%	20,9%	23,2%
Biên LN ròng	20,9%	-17,1%	11,5%	3,9%	4,6%	5,3%	5,8%	9,6%
ROAA	7,2%	-2,3%	4,5%	0,7%	0,6%	0,9%	0,9%	1,6%
ROAE	15,8%	-5,4%	10,3%	1,6%	1,2%	1,7%	1,6%	2,8%
Chỉ số đòn bẩy	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Khả năng trả lãi vay (EBIT/I)	13,03	1,09	6,38	2,66	1,84	2,73	2,57	3,41
Nợ vay/vốn	0,5	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Tổng nợ/tổng tài sản	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Nợ vay rộng/VCSH	0,4	0,4	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Chỉ số thanh khoản	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Chỉ số thanh toán hiện hành	2,3	1,9	1,9	2,2	2,3	2,5	2,6	2,5
Chỉ số thanh toán nhanh	1,4	0,9	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	1,2
Chỉ số thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Vòng xoay tổng tài sản	0,3	0,1	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Số ngày phải thu	458,0	1.025,1	325,8	753,1	1.145,0	864,8	863,9	791,6
Số ngày tồn kho	761,9	3.061,2	873,2	1.814,4	2.552,1	2.055,7	2.110,7	2.061,3
Số ngày phải trả	178,9	488,5	124,0	282,9	303,9	196,8	185,2	177,7
Vòng xoay tiền	1.041,0	3.597,9	1.075,0	2.284,5	3.393,3	2.723,8	2.789,3	2.675,2

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT	
Khuyến nghị cổ phiếu	Định nghĩa:
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.
Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.	
Khuyến nghị ngành	Định nghĩa:
TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Steven Woo – Trưởng phòng

Email: le.canthu@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên phân tích

Email: kien.trantrung@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>