

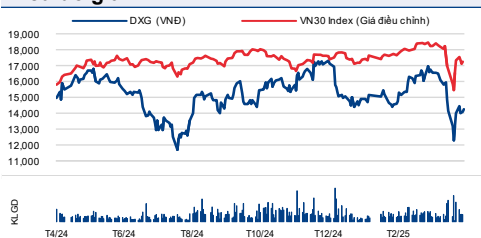
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ16,600
Tiềm năng tăng/giảm: 16.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (18/4/2025)	14,250
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	11,705-17,317
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,150
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	12,439
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	481
Slg CP lưu hành (tr.đv)	873
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	436
Slg CP NN được mua (tr.đv)	203
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.7%
Tỷ lệ freefloat	68.7%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (11.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	4,733	4,941	5,368
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,150	1,093	1,276
LNTT (tỷ đồng)	688	605	771
LNT ĐC (tỷ đồng)	9.21	258	306
FCF (tỷ đồng)	(1,384)	(2,384)	(142)
EPS ĐC (đồng)	14.9	295	350
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,478	14,353	14,703
T.trưởng EBITDA (%)	49.7	(4.95)	16.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	26.5	(11.8)	18.5
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.3	22.1	23.8
Tỷ suất LNTT (%)	14.5	12.3	14.4
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.49	5.38	5.87
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	61.6	56.0	60.7
ROAE (%)	2.14	2.31	2.48
ROACE (%)	6.07	5.07	5.56
EV/doanh thu (lần)	3.30	3.71	3.44
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.6	16.8	14.5
P/E ĐC (lần)	953	48.2	40.7
P/B (lần)	0.98	0.99	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DXG là nhà môi giới bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đã phân nhánh thành công các dự án phát triển và chủ yếu tập trung vào phân khúc bình dân và trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

ĐHCĐ: Kế hoạch HĐKD đầy tham vọng, vượt 38% dự báo

- DXG lên kế hoạch tổ chức ĐHCĐ vào ngày 9/5/2025 và đã công bố các tài liệu liên quan. Cho năm 2024, DXG đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 368 tỷ đồng (tăng trưởng 45,7%) trên doanh thu 7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 47,9%).
- Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của DXG là khá tham vọng, cao hơn lần lượt 41,7% và 38,4% so với dự báo của HSC. Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch này chủ yếu là do BLĐ kỳ vọng mảng môi giới BĐS sẽ có đóng góp lớn hơn đáng kể.
- DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 46,8% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 45,6%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Công bố tài liệu ĐHCĐ năm 2025

DXG đã công bố các tài liệu liên quan đến ĐHCĐ năm 2025 sắp tới (ngày 9/5). Các nội dung chính gồm kế hoạch HĐKD và phương án chi trả cổ tức cho năm 2025.

Cho năm 2025, DXG đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 368 tỷ đồng (tăng trưởng 45,7%) trên doanh thu 7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 47,9%). Các kế hoạch này lần lượt cao hơn 41,7% và 38,4% so với dự báo của HSC. Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch giữa kế hoạch HĐKD của BLĐ với dự báo chủ yếu đến từ việc ghi nhận doanh thu cao hơn từ dự án Gem Sky World và đóng góp cao hơn đáng kể từ mảng môi giới BĐS. Cụ thể, DXS đặt mục tiêu lợi nhuận thuần tăng trưởng gấp 3 lần đạt 412 tỷ đồng (cao hơn 77% so với dự báo của HSC) và doanh thu tăng gấp đôi đạt 5.156 tỷ đồng cho năm 2025, cao hơn 70% dự báo.

Hiện chưa có thông tin chi tiết về cơ cấu doanh thu theo từng mảng. HSC sẽ chờ thêm thông tin chi tiết về các giả định đằng sau kế hoạch HĐKD này tại ĐHCĐ dự kiến diễn ra vào ngày 9/5.

Theo tìm hiểu của chúng tôi, doanh thu và lợi nhuận của DXG trong năm 2025 sẽ được đóng góp chủ yếu từ việc bàn giao khoảng 600 căn hộ (trên tổng số khoảng 2.400 căn đã bán) tại dự án Gem Sky World (92ha, Đồng Nai). Bên cạnh đó, KQKD của mảng môi giới BĐS cũng được hỗ trợ bởi đà phục hồi của thị trường BĐS.

Chúng tôi kỳ vọng trong năm 2025, DXG sẽ mở bán hai dự án là The Prive (tên cũ: Datxanhhomes Riverside) trong Q2/2025 và Gem Sky World. Đây là hai dự án đóng vai trò là động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho giai đoạn 2025-2027.

DXG dự kiến chi trả cổ tức năm 2025 ở mức 20% (tuy nhiên hiện chưa công bố rõ hình thức tiền mặt hay cổ phiếu) và không có kế hoạch chi trả cổ tức cho KQKD năm 2024.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 46,8% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm ở mức 45,6%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, DXG

(tỷ đồng)	2024	KH 2025	Tăng trưởng	Dự báo của HSC	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	4,795	7,000	46.0%	4,941	3.1%	41.7%
Lợi nhuận thuần	256	368	43.8%	266	3.8%	38.4%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,706	4,733	4,941	5,368	6,509
Lợi nhuận gộp	1,693	2,285	2,330	2,542	3,205
Chi phí BH&QL	(955)	(1,132)	(1,260)	(1,301)	(1,615)
Thu nhập khác	0	0	0	0	0
Chi phí khác	(51.8)	(61.3)	(56.5)	(56.5)	(58.1)
EBIT	686	1,091	1,013	1,185	1,532
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(408)	(414)	(398)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(112)	(38.4)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	332	35.9	0	0	0
LN TT	448	688	605	771	1,134
Chi phí thuế TNDN	(303)	(273)	(121)	(154)	(227)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21.8	(202)	(218)	(301)	(459)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	167	213	266	315	448
Lợi nhuận thuần ĐC	(40.9)	9.21	258	306	435
EBITDA ĐC	768	1,150	1,093	1,276	1,638
EPS (đồng)	273	345	305	361	514
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	295	350	498
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	612	616	873	873	873
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	612	723	873	873	873
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	617	728	878	878	878

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	276	1,249	857	811	1,508
Đầu tư ngắn hạn	97.2	77.9	77.9	77.9	77.9
Phải thu khách hàng	11,428	11,006	11,554	10,993	10,685
Hàng tồn kho	14,139	13,440	14,781	16,119	18,236
Các tài sản ngắn hạn khác	294	315	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	26,234	26,087	27,584	28,315	30,822
TSCĐ hữu hình	310	299	305	311	318
TSCĐ vô hình	61.9	71.0	68.6	65.6	62.0
Bất động sản đầu tư	110	153	204	267	342
Đầu tư dài hạn	25.4	25.9	25.9	25.9	25.9
Đầu tư vào Cty LD,LK	369	417	417	417	417
Tài sản dài hạn khác	1,684	2,084	2,191	2,310	2,379
Tổng tài sản dài hạn	2,561	3,050	3,212	3,396	3,544
Tổng cộng tài sản	28,795	29,137	30,796	31,711	34,366
Nợ ngắn hạn	2,591	3,159	3,272	3,661	4,626
Phải trả người bán	767	626	508	475	461
Nợ ngắn hạn khác	5,718	4,910	4,172	3,756	3,382
Tổng nợ ngắn hạn	11,628	10,348	9,646	10,247	13,032
Nợ dài hạn	2,699	3,396	3,474	3,181	2,158
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	150	187	187	187	187
Nợ dài hạn khác	128	2.83	2.83	2.83	2.83
Tổng nợ dài hạn	2,976	3,586	3,664	3,370	2,347
Tổng nợ phải trả	14,604	13,934	13,310	13,618	15,379
Vốn chủ sở hữu	9,408	10,464	12,529	12,834	13,269
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,783	4,739	4,958	5,259	5,718
Tổng vốn chủ sở hữu	14,191	15,203	17,487	18,094	18,987
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,795	29,137	30,796	31,711	34,366
BVPS (đ)	15,377	14,478	14,353	14,703	15,202
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,013	5,307	5,889	6,031	5,276

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	686	1,091	1,013	1,185	1,532
Khấu hao	(81.8)	(58.3)	(79.5)	(91.3)	(105)
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(408)	(414)	(398)
Thuế TNDN đã nộp	(184)	(458)	(121)	(154)	(227)
Thay đổi vốn lưu động	(1,206)	(1,704)	(2,731)	(553)	6.88
Khác	46.8	84.4	107	39.5	45.6
LCT thuần từ HKKD	(1,131)	(1,322)	(2,249)	15.4	939
Đầu tư TS dài hạn	(129)	(62.5)	(135)	(157)	(184)
Góp vốn & đầu tư	(17.4)	(732)	0	0	0
Thanh lý	800	1.50	0	0	0
Khác	(104)	612	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	550	(181)	(135)	(157)	(184)
Cổ tức trả cho CSH	(76.0)	(10.4)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	29.0	1,226	1,802	0	0
Tăng/giảm nợ	(14.3)	1,260	190	95.8	(58.3)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	2,476	1,992	95.8	(58.3)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	919	276	1,249	857	811
LCT thuần trong kỳ	(643)	973	(392)	(46.1)	696
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	276	1,249	857	811	1,508
Dòng tiền tự do	(1,261)	(1,384)	(2,384)	(142)	755

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	45.7	48.3	47.1	47.3	49.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.3	22.1	23.8	25.2
Tỷ suất LNT (%)	4.51	4.49	5.38	5.87	6.89
Thuế TNDN hiện hành (%)	67.6	39.8	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.8)	27.7	4.40	8.64	21.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(12.1)	49.7	(4.95)	16.8	28.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(327)	123	2,701	18.5	42.4
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	26.5	(11.8)	18.5	42.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,877	18.5	42.4
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.79	2.14	2.31	2.48	3.44
ROACE (%)	3.89	6.07	5.07	5.56	7.16
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.16	0.17	0.20
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.65)	(1.21)	(2.22)	0.01	0.61
Số ngày tồn kho	2,564	2,004	2,066	2,082	2,015
Số ngày phải thu	2,072	1,641	1,615	1,420	1,181
Số ngày phải trả	139	93.3	71.0	61.4	51.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.9	61.6	56.0	60.7	69.4
Nợ/tài sản (%)	24.5	26.4	25.6	27.1	31.2
EBIT/lãi vay (lần)	1.50	2.72	2.48	2.86	3.85
Nợ/EBITDA (lần)	9.17	6.69	7.20	6.74	6.54
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.26	2.52	2.86	2.76	2.37
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.71	3.30	3.71	3.44	2.72
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.9	13.6	16.8	14.5	10.8
P/E (lần)	52.2	41.3	46.8	39.5	27.7
P/E ĐC (lần)	N/a	953	48.2	40.7	28.6
P/B (lần)	0.93	0.98	0.99	0.97	0.94
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn