

## Dự báo KQKD Q2/2025 ngành môi giới BĐS: Kỳ vọng phục hồi mạnh hơn

**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

- Theo thông tin được thảo luận tại ĐHCĐ, DXS và CRE đang nỗ lực phát triển dự án BĐS bên cạnh mảng dịch vụ môi giới cốt lõi. Hoạt động này sẽ cho phép 2 công ty này kiểm soát tốt hơn nguồn cung các dự án đang triển khai cũng như tận dụng hệ sinh thái sẵn có.
- Cho Q2/2025, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của 2 công ty sẽ tăng mạnh. HSC dự báo DXS sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ phí môi giới dự án The Prive, trong khi KQKD của CRE có thể sẽ được hỗ trợ từ khối lượng giao dịch chưa hoàn tất trong Q1/2025.
- Chúng tôi vẫn ưa thích cổ phiếu DXS và duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với tiềm năng tăng giá 12% tại giá mục tiêu 7.600đ. DXS có thể có động lực tăng trưởng từ hoạt động mở bán trở lại của dự án The Prive và khả năng niêm yết công ty con - Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) - lên sàn chứng khoán.

### Phân tích sâu chiến lược kinh doanh năm 2025

Chiến lược kinh doanh cho năm 2025 của DXS và CRE được thảo luận tại ĐHCĐ được tổ chức trong thời gian gần đây. Cả hai nhà môi giới BĐS đang có kế hoạch mở rộng HĐKD sang lĩnh vực phát triển BĐS. Thông qua công ty con Regal Group, DXS đang phát triển các dự án lớn tại miền Trung, trong khi CRE đang tập trung vào các dự án nhà ở xã hội tại các tỉnh lân cận thành phố Hà Nội.

Chúng tôi cho rằng thay đổi có tính chiến lược này sẽ cho phép cả hai công ty kiểm soát tốt hơn nguồn cung các dự án đang triển khai, giảm lệ thuộc vào các nhà phát triển BĐS khác, cũng như tận dụng hệ sinh thái sẵn có và nâng cao tỷ suất lợi nhuận.

### Lợi nhuận dự kiến cải thiện mạnh trong năm 2025

HSC dự báo lợi nhuận Q2/2025 của các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị sẽ tăng mạnh. Lợi nhuận Q2/2025 của DXS dự kiến đạt 72 tỷ đồng, tăng 2 lần so với cùng kỳ và tăng 2 lần so với quý trước, nhờ ghi nhận doanh thu từ hoạt động môi giới dự án The Prive (DXS cung cấp dịch vụ môi giới trọn gói tại dự án này) và doanh thu từ dự án Regal Legend.

Đối với CRE, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần Q2/2025 sẽ phục hồi mạnh hơn, ở mức 6 lần so với quý trước và 2 lần so với cùng kỳ đạt 18 tỷ đồng, nhờ ghi nhận doanh thu môi giới từ những quý trước và doanh thu từ các dự án đầu tư thứ cấp (Công ty không ghi nhận doanh thu đóng góp từ mảng đầu tư thứ cấp trong Q1/2025).

### Định giá và khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu của 2 công ty môi giới BĐS hàng đầu DXS và CRE. Cả hai công ty đều có vị thế tốt trước xu hướng phục hồi của thị trường và sự hợp nhất của ngành. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 7.600đ (tiềm năng tăng giá 12%) đối với DXS và 8.000đ (tiềm năng tăng giá 10%) đối với CRE.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS nhờ có thị phần áp đảo trên toàn quốc, mang lại cho Công ty triển vọng lợi nhuận tốt hơn và động lực tăng trưởng trong ngắn hạn từ hoạt động mở bán trở lại dự án The Prive (tên cũ: Gem Riverside) của công ty mẹ DXG (Nắm giữ, giá mục tiêu 17.000đ) và khả năng niêm yết công ty con Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) lên sàn chứng khoán.

*Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 21/5.*

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		P/B (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
CRE	7,300	Tăng tỷ trọng	-	8,000	-	9.59	80.6	25.3	0.60	0.59	-	-
DXS	6,760	Tăng tỷ trọng	-	7,600	-	12.4	27.6	16.6	0.65	0.62	0	0

*Giá cổ phiếu tại ngày 20/5/2025.  
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC*

## Phân tích sâu chiến lược kinh doanh năm 2025

HSC dự báo đà phục hồi của DXS và CRE sẽ mạnh hơn nữa trong Q2/2025. DXS dự kiến sẽ ghi nhận doanh thu từ hoạt động môi giới dự án The Prive và doanh thu từ dự án Regal Legend, trong khi CRE sẽ ghi nhận doanh thu từ các giao dịch còn tồn đọng trong các quý trước đó. Ngoài ra, DXS và CRE đang trong quá trình tái cấu trúc trong năm nay sau khi ghi nhận KQKD kém tích cực trong năm 2024, do ảnh hưởng từ sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường và bối cảnh thị trường thay đổi. Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS ở mức giá hiện tại.

### DXS; chuyển đổi mô hình kinh doanh và tái cấu trúc

**DXS hiện đang trong quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh** từ công ty dịch vụ BĐS thành công ty tư vấn phát triển và cung cấp dịch vụ đa ngành. Sự thay đổi chiến lược này sẽ mang lại cho DXS nguồn cung dự án ổn định, tận dụng hệ sinh thái sẵn có và làm cho DXS khác biệt với các công ty môi giới BĐS khác, trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt ở mảng dịch vụ môi giới truyền thống.

DXS cung cấp các giải pháp phát triển toàn diện cho các nhà đầu tư, bao gồm (1) tư vấn thị trường và sản phẩm, (2) thủ tục pháp lý, (3) quản lý và vận hành dự án, (4) xây dựng, (5) giải pháp tài chính và (6) phân phối, được thiết kế riêng cho các chủ đất không có năng lực tự phát triển dự án của mình.

**Niêm yết công ty con Regal Group** lên sàn HSX trong Q4/2025 Regal Group đang phát triển nhiều dự án tại miền Trung bao gồm Regal Complex (Đà Nẵng, dự kiến mở bán trong Q4/2025), Regal Legend (Quảng Bình, đang mở bán), Victoria (Quảng Nam) và Mánion (Phú Yên).

**Tái cấu trúc các công ty con theo mảng kinh doanh:** DXS đang tái cấu trúc mảng dịch vụ môi giới bằng cách mua lại công ty dịch vụ môi giới Vietnam Smart City từ Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) và Cara Group từ Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61% cổ phần). Việc này cho phép Regal Group tập trung vào HĐKD cốt lõi là phát triển BĐS. Việc tổ chức lại các công ty con sẽ giúp DSX tập trung nguồn lực nhiều hơn vào nhu cầu của từng mảng kinh doanh.

### CRE muốn trở thành nhà phát triển NOXH

CRE có kế hoạch phát triển các dự án nhà ở xã hội tại các tỉnh lân cận các thành phố lớn như Hà Nội và TP.HCM, nơi có cơ sở hạ tầng giao thông kết nối tốt và đồng bộ. BLĐ cho biết Công ty sẽ phát triển các dự án NOXH tại tỉnh Hà Nam và Quảng Ninh.

**Đối với mảng nghiệp vụ môi giới,** chiến lược đa dạng hóa sản phẩm (đặc biệt là từ các nhà phát triển BĐS lớn) và mở rộng thị trường được ưu tiên trong tình hình thị trường như hiện nay. Chúng tôi hiểu rằng khi thị trường bị các chủ đầu tư lớn như Vinhomes (đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu 56.600đ), MIK Group, Sun Group, Masterise Homes chi phối nguồn cung ... CRE đã chuyển hướng chiến lược khỏi các nhà phát triển BĐS nhỏ, vốn có mức phí hoa hồng cao hơn. Điều này đảm bảo cho CRE có được khối lượng giao dịch cao hơn và giảm rủi ro nợ xấu.

**Mảng giáo dục** cũng được tích cực mở rộng trong năm nay, với mục tiêu doanh thu 450 tỷ đồng (tăng trưởng 4,4 lần), chiếm 11,5% mục tiêu tổng doanh thu cho năm 2025. CRE đang trong quá trình xin giấy phép thành lập trường đào tạo nghề.

### Dự báo KQKD Q2/2025: Dự kiến phục hồi mạnh

Tỷ lệ hấp thụ trong Q1/2025 vẫn còn cao và thậm chí cao hơn nguồn cung mới ở cả hai phân khúc căn hộ thấp tầng và căn hộ cao tầng (Bảng 1, Biểu đồ 2-3). Thị trường phân khúc đất nền ấm lên là tín hiệu phục hồi trên diện rộng của thị trường BĐS trong những quý tiếp theo. Xu hướng này được kỳ vọng sẽ có lợi cho mảng môi giới BĐS và hỗ trợ cho hoạt động mở bán dự án trong thời gian tới của DXS và CRE. Chúng tôi tiếp tục dự báo KQKD Q2/2025 của hai công ty môi giới BĐS này sẽ cải thiện nhờ khối lượng giao dịch tăng cao.

**DXS:** Lợi nhuận Q2/2025 dự kiến tăng khoảng 2 lần so với cùng kỳ và tăng 2 lần so với quý trước đạt 72 tỷ đồng (Bảng 1). HSC dự báo Công ty sẽ ghi nhận doanh thu từ phí môi giới tại dự án The Prive và doanh thu từ dự án Regal Legend.

**CRE:** Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận thuần Q2/2025 sẽ phục hồi mạnh hơn, ở mức 6 lần so với quý trước và 2 lần so với cùng kỳ đạt 18 tỷ đồng, nhờ ghi nhận doanh thu từ phí môi giới của những quý trước và doanh thu từ các dự án đầu tư thứ cấp (Công ty không ghi nhận doanh thu đóng góp từ mảng đầu tư thứ cấp trong Q1/2025). Theo BLĐ Công ty, lợi nhuận trong quý giảm là do tiền đặt cọc của khách hàng trong Q1/2025 được ghi nhận trong Q2/2025 và Q3/2025 và không ghi nhận doanh thu từ mảng đầu tư thứ cấp. Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City trong Q2/2025 sẽ hỗ trợ KQKD của cả năm 2025.

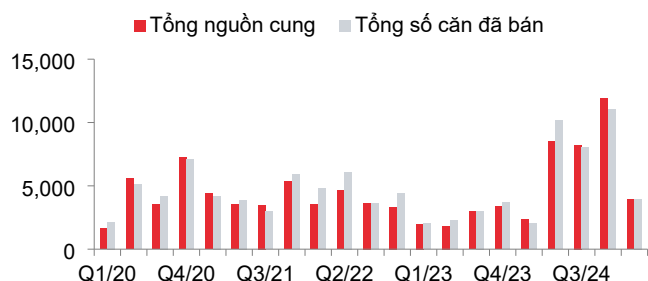
**Bảng 1: Ước tính lợi nhuận thuần Q1/2025, các công ty Môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị của HSC**

Tỷ đồng	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25F	So với cùng kỳ	So với quý trước
CRE	8	8	14	11	3	18	113.2%	500.0%
DXS	31	38	35	35	36	72	89.3%	97.8%

Nguồn: HSC

**Biểu đồ 2: Tổng nguồn cung và số căn hộ cao tầng đã bán tại Hà Nội**

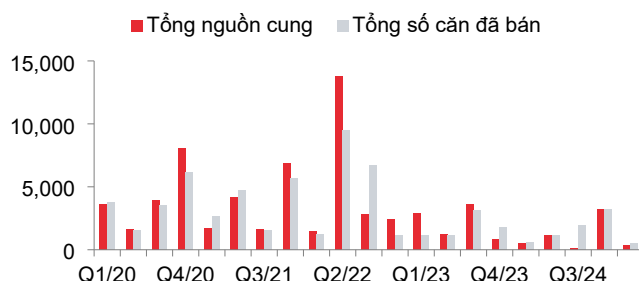
Số căn hộ bán ra vượt nguồn cung mới, dấu hiệu cho thấy tâm lý tích cực trên thị trường



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 3: Tổng nguồn cung và số căn hộ cao tầng đã bán tại TP.HCM**

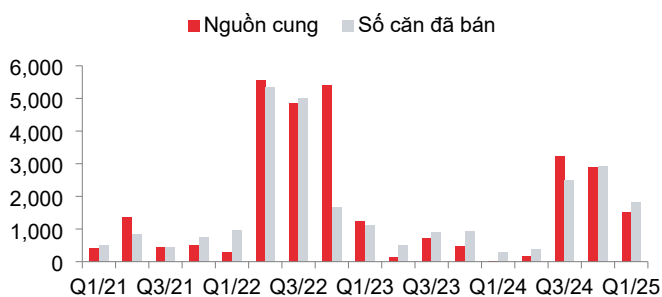
Số căn hộ bán ra vượt nguồn cung mới, dấu hiệu cho thấy tâm lý tích cực trên thị trường



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 4: Tổng nguồn cung và số căn hộ thấp tầng đã bán tại Hà Nội**

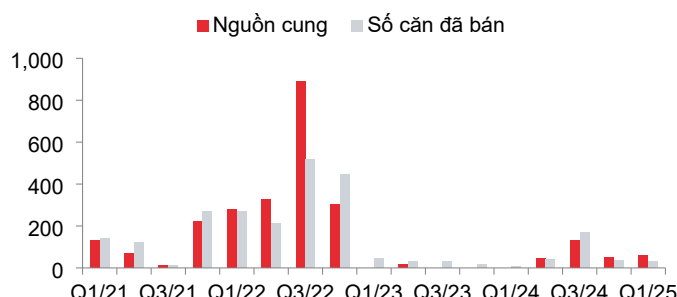
Số căn hộ đã bán tăng vượt nguồn cung mới



Nguồn: HSC

**Biểu đồ 5: Tổng nguồn cung và số căn hộ thấp tầng đã bán tại TP.HCM**

Cải thiện từ Q1/2024, vẫn hạn chế với số lượng là 58 căn được bán ra



Nguồn: HSC

### Định giá và khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu

HSC duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng đối với DXS và CRE, với giá mục tiêu lần lượt là 7.600đ và 8.000đ (tiềm năng tăng giá 10-12%). Với mức định giá hiện tại, chúng tôi có một số lưu ý sau:

- Sau khi giá cổ phiếu tăng 13% trong 1 tháng qua, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,6 lần, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 29,1 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, vẫn thấp hơn 0,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,8 lần.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 5% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,8 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 50 lần.

Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,58 lần, thấp hơn 0,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

HSC tin rằng lợi nhuận của các công ty môi giới BĐS sẽ cải thiện từ Q2/2025 trở đi, phù hợp với đà phục hồi của thị trường BĐS nhà ở. Chiến lược kinh doanh trong năm 2025 có thể sẽ giúp DXS và CRE vượt qua sự cạnh tranh ngày càng gay gắt ở phân khúc môi giới truyền thống (thông tin chi tiết được trình bày trong báo cáo phát hành vào Q3/2024 '[Thị trường tiếp tục đà phục hồi, nhưng lợi thế cạnh tranh giảm](#)'). Chúng tôi ưa thích cổ phiếu DXS ở mức giá hiện tại do có (1) mạng lưới trung tâm môi giới rộng khắp cả nước, (2) triển vọng lợi nhuận tích cực trong giai đoạn 2025-2027 được đóng góp từ doanh thu môi giới và doanh thu kinh doanh BĐS từ dự án Cara River Park tại thành phố Cần Thơ và (3) tiềm năng niêm yết công ty con Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần) lên sàn chứng khoán.

## 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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)