

Q2/2025: KQKD của các công ty môi giới BĐS vượt kỳ vọng nhờ doanh thu môi giới cốt lõi vững chắc

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

- DXS và CRE công bố KQKD Q2/2025 tích cực, với lợi nhuận thuần tăng lần lượt khoảng 6 lần và 5 lần so với cùng kỳ, cao hơn nhiều so với kỳ vọng của HSC. KQKD vượt trội chứng tỏ thị trường BĐS đang phục hồi mạnh, từ đó hỗ trợ hoạt động môi giới cốt lõi và doanh số bán nhà của cả hai công ty.
- Kết quả này cũng củng cố quan điểm của chúng tôi rằng thị trường đang bước vào giai đoạn phục hồi mạnh mẽ hơn, được thúc đẩy bởi các yếu tố nền tảng tốt hơn (và bền vững hơn) so với chu kỳ trước khi các công ty môi giới dường như hưởng lợi sớm hơn toàn ngành.
- Giá cổ phiếu DXS (lựa chọn hàng đầu của chúng tôi; đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo lợi nhuận) tăng 16% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào trong báo cáo gần nhất. Trong khi đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CRE và giữ nguyên giá mục tiêu 11.200đ.

KQKD Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 vượt kỳ vọng, tái khẳng định đà tăng trưởng tích cực của mảng môi giới cốt lõi

Các công ty môi giới BĐS ghi nhận lợi nhuận vững chắc, nhờ khối lượng giao dịch phục hồi mạnh, phù hợp với đà phục hồi chung của thị trường BĐS. Tổng lợi nhuận thuần đạt 258 tỷ đồng, tăng gần 6 lần so với cùng kỳ, trên doanh thu 1.578 tỷ đồng (tăng 52,3% so với cùng kỳ).

Cụ thể, lợi nhuận thuần của DXS đạt 218 tỷ đồng (cao hơn kỳ vọng của chúng tôi), tăng 6 lần so với cùng kỳ nhờ doanh thu môi giới tăng 2 lần so với cùng kỳ và doanh thu ghi nhận từ các dự án Regal Legend và Regal Maison ở miền Trung.

Tương tự, lợi nhuận thuần Q2/2025 của CRE cũng vững chắc, đạt 40 tỷ đồng, so với mức không đáng kể 3 tỷ đồng trong Q1/2025 và 8 tỷ đồng trong Q2/2024, trên doanh thu 349 tỷ đồng (tăng 4,6% so với cùng kỳ và tăng 126% so với quý trước). Kết quả trên cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ sự cải thiện ở mảng nghiệp vụ môi giới cốt lõi.

Đón đầu đà phục hồi mạnh hơn của ngành

KQKD Q2/2025 vượt kỳ vọng tái khẳng định quan điểm của chúng tôi rằng các công ty môi giới sẽ hưởng lợi sớm khi cả nguồn cung và tâm lý thị trường dần cải thiện. HSC vẫn giữ quan điểm tích cực về triển vọng của ngành, với sự hỗ trợ từ đà phục hồi liên tục của thị trường và các yếu tố nền tảng ngày càng cải thiện.

Chúng tôi kỳ vọng CRE sẽ ghi nhận 2 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án Louis City trong nửa cuối năm 2025 và khoản doanh thu này sẽ hỗ trợ KQKD năm 2025. Đối với DXS, KQKD của mảng kinh doanh BĐS được hỗ trợ từ hoạt động mở bán dự án Cara River Park của Đất Xanh Miền Tây (DXS sở hữu 61%) trong thời gian gần đây cũng như các dự án khác của Regal Group tại miền Trung, cụ thể là dự án Regal Complex (Đà Nẵng, dự kiến mở bán trong Q4/2025), Regal Legend (Quảng Bình, đang mở bán), Victoria (Quảng Nam) và Maison (Phú Yên).

Đang xem xét lại khuyến nghị và dự báo đối với DXS, duy trì khuyến nghị Mua vào đối với CRE

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào trong báo cáo gần nhất, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,8 lần, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 21,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,97 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 22% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 43,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,66 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 11.200đ.

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	8,760	Mua vào	-	11,200	-	27.9	96.7	23.6	0.72	0.70	-	-
DXS	10,950	Mua vào	-	12,500	-	14.2	44.7	23.3	1.05	1.00	0	0

Giá cổ phiếu tại ngày 31/7/2025.
 Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

KQKD Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 cao hơn kỳ vọng

Nhìn chung, các công ty môi giới BĐS trong danh sách khuyến nghị báo cáo KQKD cao hơn dự báo của HSC. Tổng lợi nhuận thuần đạt 258 tỷ đồng, tăng gần 6 lần so với cùng kỳ, trên doanh thu 1.578 tỷ đồng (tăng 52,3% so với cùng kỳ), được hỗ trợ từ sự phục hồi mạnh mẽ của khối lượng giao dịch tại Hà Nội và TP.HCM. DXS và CRE đã ghi khoản lợi nhuận đáng kể và dự kiến sẽ duy trì đà tăng trưởng tích cực trong các quý tiếp theo. Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS đang bước vào một giai đoạn phục hồi mạnh mẽ và ổn định hơn, dựa trên sự hỗ trợ từ các cải cách có hệ thống, khung pháp lý rõ ràng hơn và sự dịch chuyển sang nhu cầu ở thực.

KQKD Q2/2025 và nửa đầu năm 2025 vượt kỳ vọng, tái khẳng định đà tăng trưởng tích cực của mảng môi giới cốt lõi

Nhìn chung, các công ty môi giới BĐS ghi nhận lợi nhuận vững chắc, nhờ khối lượng giao dịch phục hồi mạnh, phù hợp với đà phục hồi toàn diện hơn của thị trường BĐS. Tổng lợi nhuận thuần đạt 258 tỷ đồng, tăng gần 6 lần so với cùng kỳ, trên doanh thu 1.578 tỷ đồng (tăng 52,3% so với cùng kỳ).

Lợi nhuận của DXS cao hơn kỳ vọng, được thúc đẩy bởi KQKD tích cực của mảng môi giới cốt lõi và các hoạt động kinh doanh BĐS.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, DXS và CRE

	2Q24	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25
Doanh thu						
DXS	702	1,229	75.1%	1,237	1,742	40.8%
CRE	334	349	4.5%	827	503	-39.2%
Tổng	1,036	1,578	52.3%	2,064	2,245	8.8%
Lợi nhuận thuần						
DXS	38	218	473.7%	69	258	273.9%
CRE	8	40	400.0%	16	43	168.8%
Tổng	46	258	460.9%	85	301	254.1%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

DXS: KQKD vượt kỳ vọng ở tất cả các mảng kinh doanh

DXS công bố KQKD Q2/2025 với lợi nhuận thuần đạt 218 tỷ đồng, tăng 6 lần so với cùng kỳ và tăng 5 lần so với quý trước. Kết quả đạt được cao hơn dự báo của HSC nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án Regal Legend và Regal Maison ở miền Trung.

Trong nửa đầu năm 2025, lợi nhuận và doanh thu thuần đạt lần lượt 95,6% và 50,8% dự báo cho cả năm của chúng tôi, trong khi hoàn thành 62,6% và 33,8% KHKD của BLĐ đề ra.

- **Doanh thu dịch vụ môi giới** đạt 588 tỷ đồng – tăng 2 lần so với cùng kỳ và tăng 3 lần so với quý trước – sát với dự báo của chúng tôi rằng sự phục hồi của thị trường BĐS sẽ thúc đẩy tăng trưởng so với cùng kỳ. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 58,6%, thấp hơn một chút so với mức 63,3% trong Q2/2024 và 60,8% trong Q1/2025. Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận giảm là do DXS áp dụng chiến lược tập trung vào hoạt động phân phối sản phẩm cho các nhà phát triển BĐS uy tín. Những công ty này thường đưa ra tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các công ty nhỏ hơn, nhưng điều này giúp giảm thiểu rủi ro liên quan đến các khoản phải thu khó đòi.
- **Doanh thu mảng kinh doanh BĐS** đạt 575 tỷ đồng, tăng 67,1% so với cùng kỳ và tăng 124,1% so với quý trước – cao hơn kỳ vọng của chúng tôi nhờ bàn giao căn hộ tại các dự án Regal Legend Regal Maison. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 40,5% – cao hơn mức 25,4% trong Q2/2024 và đi ngang so với cùng kỳ.

Bảng 2: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2025, DXS

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	702	1,229	75.0%	1,237	1,742	40.8%
Lợi nhuận gộp	291	585	101.0%	520	815	56.8%
Chi phí lãi vay thuần	(20)	(14)	-26.5%	(44)	(32)	-27.7%
Chi phí BH&QL	164	231	40.5%	295	385	30.6%
Lợi nhuận HĐ	90	339	275.0%	163	397	144.1%
LNST	76	319	318.2%	130	363	179.1%
Lợi nhuận thuần	38	218	472.6%	69	258	272.4%

Nguồn: DXS, HSC

CRE: Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ KQKD của mảng môi giới cốt lõi cải thiện, dự kiến ghi nhận doanh thu từ dự án Louis City trong nửa cuối năm 2025

Lợi nhuận thuần Q2/2025 của CRE cũng vững chắc, đạt 40 tỷ đồng, so với mức không đáng kể 3 tỷ đồng trong Q1/2025 và 8 tỷ đồng trong Q2/2024, trên doanh thu 349 tỷ đồng (tăng 4,6% so với cùng kỳ và tăng 126% so với quý trước). Không có khoản mục không thường xuyên đáng kể nào được ghi nhận trong quý. Kết quả trên cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi nhờ sự cải thiện ở mảng nghiệp vụ môi giới cốt lõi.

Nhìn chung, KQKD nửa đầu năm 2025 đã đạt lần lượt 24,8% và 18,9% dự báo lợi nhuận thuần và doanh thu của chúng tôi, đồng thời hoàn thành 19% và 3,7% mục tiêu lợi nhuận thuần và doanh thu của BLĐ đề ra. Chúng tôi dự báo phần lớn lợi nhuận năm 2025 sẽ được ghi nhận trong nửa cuối năm 2025, nhờ ghi nhận doanh thu tại dự án Louis City.

- **Doanh thu mảng dịch vụ môi giới** đạt 207 tỷ đồng, tăng 20,3% so với cùng kỳ và tăng 60,4% so với quý trước. Chúng tôi tin rằng tâm lý thị trường cải thiện đã tích cực hỗ trợ doanh thu môi giới cốt lõi của CRE trong quý. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 15,7%, không đổi so với cùng kỳ.
- **Doanh thu mảng đầu tư thứ cấp** đạt 76 tỷ đồng (giảm 42,3% so với cùng kỳ) nhờ tiếp tục bàn giao căn hộ tại các dự án Bình Minh Garden, C-Skyview, HUD Mê Linh và Eco Park Vinh. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này tăng lên 32,5%, cao hơn so với mức 21,8% trong Q2/2024.
- **Doanh thu mảng giáo dục và doanh thu khác:** Doanh thu mảng giáo dục và doanh thu khác đạt 32 tỷ đồng (tăng 127,2% so với cùng kỳ, đóng góp 9,2% tổng doanh thu). BLĐ đề ra mục tiêu kinh doanh đầy tham vọng đối với mảng kinh doanh này ở mức 480 tỷ đồng cho năm 2025 (đóng góp 11,6% mục tiêu doanh thu của năm 2025 mặc dù chúng tôi lưu ý rằng mảng kinh doanh này không liên quan đến HĐKD cốt lõi của Công ty).

Bảng 3: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2025, CRE

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	334	349	4.6%	827	503	-39.2%
Lợi nhuận gộp	62	101	64.9%	142	147	4.1%
Chi phí lãi vay thuần	(5)	(16)	241.7%	(8)	(29)	266.5%
Chi phí BH&QL	39	32	-16.8%	86	59	-31.3%
Lợi nhuận HĐ	18	53	195%	48	59	24%
LNST	9	41	376%	17	44	167%
Lợi nhuận thuần	8	40	370%	16	43	163%

Nguồn: CRE, HSC

Khuyến nghị: DXS là lựa chọn hàng đầu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 16% kể từ khi HSC đưa ra khuyến nghị Mua vào trong báo cáo gần nhất, DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,8 lần, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 21,6 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,97 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,74 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sau khi giá cổ phiếu tăng 22% trong 1 tháng qua, CRE đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 24,2 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 43,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,7 lần, thấp hơn 0,2 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 0,66 lần. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 11.200đ.

KQKD Q2/2025 vượt kỳ vọng, tái khẳng định quan điểm của chúng tôi rằng các công ty môi giới BĐS sẽ hưởng lợi sớm khi cả nguồn cung và tâm lý thị trường dần cải thiện. Chúng tôi tin rằng thị trường BĐS đang bước vào một giai đoạn phục hồi mạnh mẽ và ổn định hơn, dựa trên sự hỗ trợ từ các cải cách có hệ thống, khung pháp lý rõ ràng hơn và sự dịch chuyển sang nhu cầu ở thực. Tương tự như chu kỳ 2011-2023, sự phục hồi này được đánh dấu bằng lãi suất cho vay mua nhà giảm và sự hỗ trợ từ chính sách. Tuy nhiên, không giống như chu kỳ trước được thúc đẩy bởi đầu cơ, sự phục hồi hiện tại tập trung vào các dự án có tính pháp lý minh bạch, cơ sở hạ tầng tích hợp và nhà ở xã hội.

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