

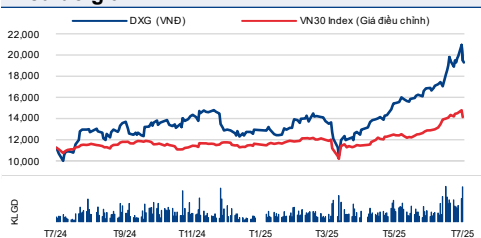
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ21,800
Tiềm năng tăng/giảm: 13.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (30/7/2025)	19,300
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,004-20,950
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,917
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,698
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	752
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,021
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	510
Slg CP NN được mua (tr.đv)	281
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	22.5%
Tỷ lệ freefloat	72.6%
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	5,346	6,538
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,150	1,206	1,587
LNTT (tỷ đồng)	688	714	1,103
LNT ĐC (tỷ đồng)	9.21	277	377
FCF (tỷ đồng)	(1,384)	(2,462)	771
EPS ĐC (đồng)	14.9	271	369
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,484	12,294	12,663
T.trưởng EBITDA (%)	49.7	4.90	31.6
T.trưởng EPS ĐC (%)	26.5	(19.1)	36.2
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.3	22.6	24.3
Tỷ suất LNTT (%)	14.5	13.3	16.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.49	5.33	5.94
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	61.6	67.2	88.7
ROAE (%)	2.14	2.48	3.05
ROACE (%)	6.07	5.68	7.10
EV/doanh thu (lần)	4.07	4.80	3.81
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.7	21.3	15.7
P/E ĐC (lần)	1,291	71.2	52.3
P/B (lần)	1.33	1.57	1.52
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

Q2/2025: Lợi nhuận vượt dự báo nhờ đóng góp cao hơn từ mảng môi giới

- DXG công bố KQKD Q2/2025 cao hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần đạt 85 tỷ đồng (giảm 156,7% so với cùng kỳ nhưng tăng 74,7% so với quý trước) trên doanh thu 1.046 tỷ đồng (giảm 7,1% so với cùng kỳ nhưng tăng 13,1% so với quý trước).
- Lợi nhuận cải thiện chủ yếu nhờ mảng môi giới có mức đóng góp cao hơn và ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World. Lợi nhuận thuần và doanh thu nửa đầu năm 2024 hoàn thành lần lượt 46,5% và 36,9% dự báo cho cả năm 2025 của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 1 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 38,1%, nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 44,7%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV ở mức 21.800đ.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2025

DXG công bố KQKD Q2/2025 cao hơn kỳ vọng, với lợi nhuận thuần đạt 85 tỷ đồng (giảm 156,7% so với cùng kỳ nhưng tăng 74,7% so với quý trước) trên doanh thu 1.046 tỷ đồng (giảm 7,1% so với cùng kỳ nhưng tăng 13,1% so với quý trước) nhờ mảng môi giới có mức đóng góp cao hơn và ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World. Không có khoản mục không thường xuyên đáng kể nào được ghi nhận trong quý.

Lợi nhuận thuần nửa đầu năm 2025 cải thiện lên 133 tỷ đồng (tăng 106,9% so với cùng kỳ) trên doanh thu 1.971 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 46,5% và 36,9% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, trong khi hoàn thành 36,1% và 28,2% KHKD năm 2025 của Công ty.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 377 tỷ đồng (giảm 49,9% so với cùng kỳ và giảm 43,4% so với quý trước) nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World. Chúng tôi dự báo khoảng 600 căn hộ tại dự án này có thể sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2025. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 22,1%, thấp hơn nhiều so với mức 55,9% trong Q1/2025 và 40,4% trong Q2/2024.

Doanh thu môi giới được ghi nhận ở mức 555 tỷ đồng (tăng 93,4% so với cùng kỳ và tăng 183,9% so với quý trước) nhờ DXS ghi nhận KQKD tích cực. (KQKD Q2/2025 được công bố gần đây cho thấy lợi nhuận thuần của DXS cao hơn kỳ vọng, đạt 218 tỷ đồng, tăng 6 lần so với cùng kỳ nhờ doanh thu môi giới và ghi nhận doanh thu từ dự án Regal Legend và Regal Maison ở miền Trung). Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 64,7%, không đổi so với cùng kỳ nhưng giảm từ mức 75,2% trong Q2/2024.

Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH Q2/2025 giảm xuống còn 0,13 lần từ 0,26 lần trong Q2/2024 và không đổi so với quý trước. Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán dự án The Privé trong năm nay sẽ hỗ trợ dòng tiền và lợi nhuận của DXG.

Duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng; giá mục tiêu 21.800đ

Sau khi giá cổ phiếu tăng 14% trong 1 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 38,1%, nhỏ hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 44,7%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 21.800đ.

Dự án Gem Sky World và The Privé là những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính trong giai đoạn này. Trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung tại TP.HCM và tâm lý của người mua nhà cải thiện, HSC kỳ vọng dự án The Privé sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ tốt và mang lại cho DXG dòng tiền đủ mạnh để tái đầu tư vào các dự án đã nhận được phê duyệt pháp lý.

Bảng 1: KQKD Q2/2025, DXG

Tỷ đồng	Q2/24	Q2/25	So với cùng kỳ	6T24	6T25	So với cùng kỳ
Doanh thu thuần	1,013	1,046	3.2%	2,191	1,971	-10.0%
Lợi nhuận gộp	505	476	-5.7%	1,011	987	-2.4%
Lợi nhuận tài chính	(92)	(6)	-93.7%	(219)	(133)	-39.5%
Chi phí BH&QL	(271)	(235)	-13.5%	(504)	(460)	-8.7%
LNST	73	277	278.7%	171	355	107.5%
Lợi nhuận thuần	31	84	175.1%	64	133	106.9%

Nguồn: HSC

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	5,346	6,538	10,939
Lợi nhuận gộp	1,693	2,285	2,513	3,036	5,658
Chi phí BH&QL	(955)	(1,132)	(1,330)	(1,483)	(2,775)
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	1,126	1,496	2,825
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(413)	(392)	(314)
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	714	1,103	2,511
Chi phí thuế TNDN	(303)	(273)	(143)	(221)	(532)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21.8	(202)	(286)	(494)	(659)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	167	213	285	388	1,320
Lợi nhuận thuần ĐC	(40.9)	9.21	277	377	1,280
EBITDA ĐC	768	1,150	1,206	1,587	2,930
EPS (đồng)	273	345	279	380	1,293
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	271	369	1,254
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	612	616	1,021	1,021	1,021
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	612	722	1,021	1,021	1,021
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	617	727	1,026	1,026	1,026

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	276	1,249	1,108	1,487	1,814
Đầu tư ngắn hạn	97.2	77.9	77.9	77.9	77.9
Phải thu khách hàng	11,428	11,006	11,246	11,228	11,137
Hàng tồn kho	14,139	13,440	16,551	20,699	24,577
Các tài sản ngắn hạn khác	294	315	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	26,234	26,087	29,297	33,806	37,921
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	2,193	2,310	2,369
Tổng tài sản dài hạn	2,561	3,050	3,213	3,396	3,534
Tổng cộng tài sản	28,795	29,137	32,510	37,203	41,455
Nợ ngắn hạn	2,591	3,159	3,951	4,080	4,287
Phải trả người bán	767	626	563	537	524
Nợ ngắn hạn khác	5,718	4,910	4,074	4,486	4,119
Tổng nợ ngắn hạn	11,628	10,348	11,624	15,967	19,679
Nợ dài hạn	2,699	3,396	3,124	2,603	1,204
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	3,314	2,792	1,393
Tổng nợ phải trả	14,604	13,934	14,938	18,759	21,072
Vốn chủ sở hữu	9,408	10,464	12,548	12,924	14,204
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,783	4,739	5,025	5,519	6,179
Tổng vốn chủ sở hữu	14,191	15,203	17,573	18,444	20,383
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,795	29,137	32,510	37,203	41,455
BVPS (đ)	15,377	14,484	12,294	12,663	13,917
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,013	5,307	5,967	5,196	3,677

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	686	1,091	1,126	1,496	2,825
Khấu hao	(81.8)	(58.3)	(79.5)	(91.3)	(105)
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(413)	(392)	(314)
Thuế TNDN đã nộp	(184)	(458)	(143)	(221)	(532)
Thay đổi vốn lưu động	(1,206)	(1,704)	(2,884)	72.7	(319)
Khác	46.8	84.4	96.2	76.9	71.0
LCT thuần từ HKKD	(1,131)	(1,322)	(2,327)	929	1,703
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	519	(393)	(1,191)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	2,476	2,321	(393)	(1,191)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	919	276	1,249	1,108	1,487
LCT thuần trong kỳ	(643)	973	(141)	379	327
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	276	1,249	1,108	1,487	1,814
Dòng tiền tự do	(1,261)	(1,384)	(2,462)	771	1,519

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	47.0	46.4	51.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.3	22.6	24.3	26.8
Tỷ suất LNT (%)	4.51	4.49	5.33	5.94	12.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	67.6	39.8	20.0	20.0	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.8)	27.7	12.9	22.3	67.3
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(12.1)	49.7	4.90	31.6	84.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(327)	123	2,903	36.2	240
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	26.5	(19.1)	36.2	240
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,713	36.2	240
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.79	2.14	2.48	3.05	9.73
ROACE (%)	3.89	6.07	5.68	7.10	13.1
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.17	0.19	0.28
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.65)	(1.21)	(2.07)	0.62	0.60
Số ngày tồn kho	2,564	2,004	2,132	2,157	1,699
Số ngày phải thu	2,072	1,641	1,449	1,170	770
Số ngày phải trả	139	93.3	72.5	56.0	36.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.9	61.6	67.2	88.7	97.1
Nợ/tài sản (%)	24.5	26.4	29.3	34.8	37.7
EBIT/lãi vay (lần)	1.50	2.72	2.73	3.81	9.01
Nợ/EBITDA (lần)	9.17	6.69	7.91	8.16	5.33
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.26	2.52	2.52	2.12	1.93
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.54	4.07	4.80	3.81	2.14
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.9	16.7	21.3	15.7	7.98
P/E (lần)	70.7	55.9	69.1	50.7	14.9
P/E ĐC (lần)	N/a	1,291	71.2	52.3	15.4
P/B (lần)	1.26	1.33	1.57	1.52	1.39
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