

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

KHẢ QUAN +14,0%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	29/08/2025
Giá hiện tại	22.800 VND
Giá mục tiêu	26.000 VND
GMT gần nhất	18.600 VND
TL tăng	+14,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+14,0%

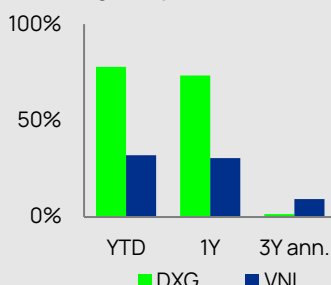
GT vốn hóa	23,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	5,5 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	663 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,0 tỷ
Pha loãng	1,0 tỷ

	DXG	Peers	VNI
P/E (trượt)	65,7x	50,1x	15,5x
P/B (hiện tại)	1,9x	2,0x	2,1x
ROE	2,8%	4,6%	13,3%
ROA	1,1%	2,3%	2,0%

Tổng quan công ty

DXG là chủ đầu tư BĐS nhà ở trung cấp với quỹ đất tập trung tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai. Công ty con do DXG sở hữu 59% là CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (HOSE: DXS) là công ty môi giới bất động sản hàng đầu với khoảng 30% thị phần trên toàn quốc.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.795	4.275	5.655	11.968
% YoY	28,7%	-10,8%	32,3%	111,6%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	1.140	1.235	1.568	4.549
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	256	274	475	1.682
% YoY	48,8%	7,1%	73,2%	254,2%
EPS	23,0%	-12,6%	75,4%	255,9%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	200	10.400	19.800	11.000
Biên LN gộp	48,1%	54,5%	53,6%	59,8%
Biên LN từ HĐKD	23,8%	28,9%	27,7%	38,0%
Biên LN ròng	5,3%	6,4%	8,4%	14,1%
ROE	2,6%	2,4%	3,7%	12,1%
Nợ vay ròng/CSH	34,4%	14,9%	10,7%	3,1%
P/E	79,3x	90,8x	51,7x	14,5x
P/B	1,8x	1,9x	1,8x	1,6x

Mở bán dự án The Privé thúc đẩy doanh số bán hàng năm 2025/26 và lợi nhuận năm 2027

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) và điều chỉnh tăng 40% giá mục tiêu lên 26.000 đồng/CP, chủ yếu nhờ (1) định giá cho dự án The Privé tăng nhờ kỳ vọng doanh số bán hàng cao hơn (giá bán ròng cao hơn và tiến độ bán hàng nhanh hơn), và (2) điều chỉnh tăng định giá cho mảng môi giới (chi tiết tại [Báo cáo Cập nhật DXS](#), ngày 29/08/2025), một phần bị ảnh hưởng bởi (3) việc hoãn lịch mở bán dự án Gem Sky World (GSW) sang năm 2026 (so với dự báo trước đây là năm 2025).
- Chúng tôi duy trì dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 của chúng tôi. Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt +10%/+86% đối với dự báo cho năm 2026/27, phản ánh chi phí lãi vay ròng giảm (được hỗ trợ bởi dòng tiền bán hàng mạnh hơn) và lượng bàn giao tại dự án The Privé cao hơn kể từ năm 2027.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 đạt 274 tỷ đồng (+7% YoY) và năm 2026 đạt 475 tỷ đồng (+73% so với dự phóng năm 2025), chủ yếu nhờ (1) doanh số bán hàng và bàn giao tại GSW tăng, và (2) mảng môi giới BĐS tiếp tục phục hồi.
- Chúng tôi ước tính doanh số bán hàng của DXG sẽ tăng mạnh, đạt 10,4 nghìn tỷ/19,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2025/26, từ mức thấp trong giai đoạn 2023–2024. Dự báo doanh số bán hàng tích cực này được hỗ trợ bởi việc tái khởi động dự án The Privé vào giữa năm 2025 và dự án GSW vào năm 2026.
- Chúng tôi chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ đã được thông qua tại ĐHCĐ tháng 5/2025 của DXG (93,5 triệu cổ phiếu, tương đương 9,18% lượng cổ phiếu hiệu hữu) vào mô hình định giá của chúng tôi.
- Rủi ro: Mở bán các dự án mới chậm hơn dự kiến; rủi ro pha loãng từ kế hoạch huy động vốn.

The Privé dự kiến sẽ thúc đẩy doanh số bán các năm 2025/26 và lợi nhuận năm 2027: Chúng tôi kỳ vọng dự án The Privé (trước đây là Gem Riverside; ~3.200 căn hộ tại phường Bình Trưng, TP.HCM) sẽ được bán hết hoàn toàn trong giai đoạn 2025–2026, đóng góp lần lượt ~100%/~86% vào dự báo doanh số bán các năm 2025/2026 của chúng tôi. Quan điểm này được củng cố bởi kết quả doanh số khả quan của Giai đoạn 1 (~1.000 căn tại các Block 5–8), được chính thức mở bán trong các ngày 22–24/08 và đã được bán hết, theo DXG. Chúng tôi dự báo hoạt động bàn giao sẽ bắt đầu từ năm 2027, qua đó đưa dự án trở thành động lực tăng trưởng lợi nhuận chủ chốt của DXG trong năm 2027.

GSW và các dự án trong kế hoạch sẽ tiếp tục hỗ trợ triển vọng doanh số bán: Đối với năm 2026, chúng tôi kỳ vọng GSW (~4.000 căn thấp tầng và đất nền; ~60% đã bán và ~50% đã bàn giao tính đến cuối quý 2/2025; tọa lạc tại Đồng Nai) sẽ được mở bán trở lại, nhờ được hỗ trợ bởi tiến độ xây dựng khả quan của Sân bay quốc tế Long Thành (ACV đặt mục tiêu vận hành giai đoạn 1 vào năm 2026). Đối với năm 2027, chúng tôi dự báo các dự án Park View (5 ha; TP.HCM; trước đây ở Thuận

An, Bình Dương) và Opal City View (1,0 ha; TP.HCM; trước đây ở Thủ Dầu Một, Bình Dương) sẽ bắt đầu được mở bán, vì cả hai dự án hiện đã trong quá trình hoàn tất nghĩa vụ nộp tiền sử dụng đất.

Mảng môi giới dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2025: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng môi giới của DXG sẽ tăng 31%/30% YoY trong các năm 2025/26, nhờ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của khối lượng giao dịch BĐS từ mức thấp của giai đoạn 2023–2024.

Triển vọng năm 2025: Lợi nhuận nửa cuối năm được dẫn dắt bởi hoạt động bàn giao GSW và mảng môi giới; doanh số bán hàng tăng mạnh từ mở bán The Privé

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Dự báo 2025 mới s/v cũ	Những nhận định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	4.795	4.547	4.275	-11%	-6%	
– Đầu tư BĐS	3.319	2.674	2.403	-28%	-10%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm 10% dự báo doanh thu của mảng đầu tư BĐS để phản ánh mức giảm dự kiến của số lượng bàn giao tại Gem Sky World (GSW; ~4.000 căn thấp tầng, ~60% đã bán và ~50% đã bàn giao tính đến cuối quý 2/2025), do chúng tôi hiện kỳ vọng dự án sẽ được tái mở bán trong năm 2026 (so với dự báo trước đây là năm 2025). * Chúng tôi dự báo lượng bàn giao tại GSW trong nửa cuối năm 2025 ở mức ~200 căn, cùng với các dự án tự phát triển của DXS, sẽ đóng góp chính vào doanh thu đầu tư BĐS cho phần còn lại của năm.
– Môi giới BĐS	1.191	1.558	1.558	31%	0%	* Chúng tôi tiếp tục giữ nguyên dự báo doanh thu mảng môi giới năm 2025, vì KQKD 6T/2025 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
– Khác	286	314	314	10%	0%	
Lợi nhuận gộp	2.306	2.392	2.329	1%	-3%	
– Đầu tư BĐS	1.335	1.130	1.067	-20%	-6%	
– Môi giới BĐS	858	1.139	1.139	33%	0%	
– Khác	112	123	123	10%	0%	
Chi phí SG&A	-1.165	-1.190	-1.094	-6%	-8%	
LN từ HĐKD	1.140	1.203	1.235	8%	3%	
Thu nhập tài chính	48	54	90	89%	66%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính sẽ ghi nhận mức tăng, nhờ mức tăng dự kiến của số dư tiền mặt cuối năm 2025 và KQKD 6T/2025 khả quan hơn dự kiến.
Chi phí tài chính	-470	-491	-426	-9%	-13%	
Thu nhập ròng từ CTLK	-38	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	51	0	38	-25%	N.M.	
LNST	453	498	609	34%	22%	
Lợi ích CĐTS	-197	-224	-335	70%	50%	* Chúng tôi dự báo lợi ích CĐTS sẽ ghi nhận mức tăng, qua đó phản ánh mức đóng góp cao hơn dự kiến trong 6T/2025.
LNST sau lợi ích CĐTS	256	274	274	7%	0%	
Biên LN gộp	48,1%	52,6%	54,5%			
– Đầu tư BĐS	40,2%	42,3%	44,4%			
– Môi giới BĐS	72,1%	73,1%	73,1%			
Biên LN từ HĐKD	23,8%	26,5%	28,9%			
Biên LN ròng	5,3%	6,0%	6,4%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXG, dự báo của Vietcap

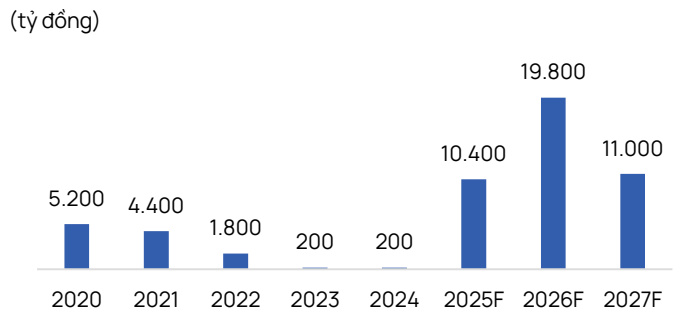
Triển vọng năm 2026: Việc bàn giao GSW và sự phục hồi của mảng môi giới sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/ 2025	Những nhận định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	4.795	4.275	5.655	32%	* Chúng tôi dự báo doanh thu mảng đầu tư BĐS năm 2026 sẽ tăng 37% so với năm 2025, nhờ chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao dự kiến tại GSW sau khi dự án này được tái mở bán. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi chung của thị trường BĐS và tiến độ xây dựng khả quan của Sân bay quốc tế Long Thành (ACV đặt mục tiêu Giai đoạn 1 sẽ đi vào vận hành trong năm 2026, sớm hơn một năm so với dự báo nội bộ của chúng tôi là năm 2027) sẽ giúp cho quá trình tái mở bán của GSW diễn ra thuận lợi hơn.
– Đầu tư BĐS	3.319	2.403	3.284	37%	
– Môi giới BĐS	1.191	1.558	2.026	30%	
– Khác	286	314	346	10%	* Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới năm 2026 sẽ tăng 30% so với năm 2025, nhờ được thúc đẩy bởi dự báo của chúng tôi rằng số lượng giao dịch BĐS sẽ tiếp tục gia tăng.
Lợi nhuận gộp	2.306	2.329	3.031	30%	
– Đầu tư BĐS	1.335	1.067	1.395	31%	
– Môi giới BĐS	858	1.139	1.501	32%	
– Khác	112	123	136	10%	
Chi phí SG&A	-1.165	-1.094	-1.463	34%	
LN từ HĐKD	1.140	1.235	1.568	27%	
Thu nhập tài chính	48	90	128	42%	* Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính năm 2026 sẽ tăng 42% so với năm 2025, nhờ được hỗ trợ bởi mức tăng 45% của số dư tiền mặt trung bình giai đoạn 2025–26 (đạt 3,2 nghìn tỷ đồng), chủ yếu nhờ doanh số bán và dòng tiền thu về lớn từ các dự án The Privé và GSW.
Chi phí tài chính	-470	-426	-368	-14%	
Thu nhập ròng từ CTLK	-38	0	0	N.M.	
Thu nhập/lỗ ròng khác	51	38	0	-100%	
LNST	453	609	863	42%	
Lợi ích CĐTS	-197	-335	-389	16%	
LNST sau lợi ích CĐTS	256	274	475	73%	
Biên LN gộp	48,1%	54,5%	53,6%		
– Đầu tư BĐS	40,2%	44,4%	42,5%		
– Môi giới BĐS	72,1%	73,1%	74,1%		
Biên LN từ HĐKD	23,8%	28,9%	27,7%		
Biên LN ròng	5,3%	6,4%	8,4%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXG, dự báo của Vietcap

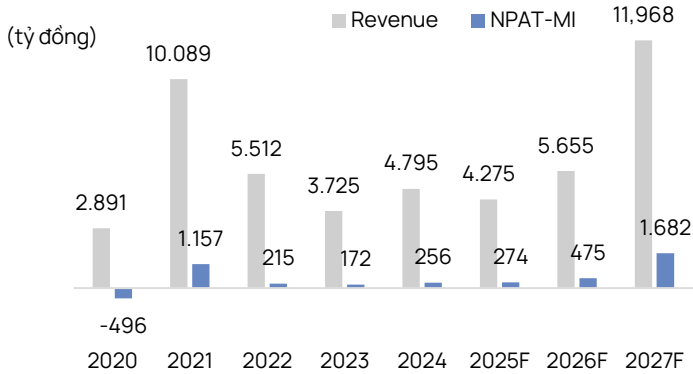
Hình 3: Dự báo doanh số bán hàng của DXG



Các dự án chính (% dự báo doanh số bán hàng)	2024	2025F	2026F	2027F
Gem Sky World	100%	0%	14%	37%
The Privé	0%	100%	86%	0%
Park City	0%	0%	0%	49%
Opal CityView	0%	0%	0%	14%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 4: Dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS cho DXG



Các dự án chính (% dự báo doanh thu)	2024	2025F	2026F	2027F
Gem Sky World	12%	34%	42%	25%
The Privé	0%	0%	0%	43%
Mảng dịch vụ môi giới	25%	36%	36%	21%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 5: Kế hoạch thi công và bàn giao các dự án chính của DXG

Dự án	Diện tích & Vị trí	Số căn hộ ⁽¹⁾ (Doanh số %)	Thời điểm mở bán	Giai đoạn mở bán ⁽²⁾	Giai đoạn bàn giao ⁽²⁾	Tình trạng pháp lý hiện tại
Opal Skyline	1,0 ha; TP.HCM (trước đây là Thuận An, Bình Dương)	1.500 căn hộ (100%)	Quý 3/2020	2020-2021	2023-2024F	– 100% đã bán và bàn giao tính đến cuối năm 2024.
Gem Sky World	92 ha; Đồng Nai	4.000 căn thấp tầng (60%)	Quý 2/2020	2020-2027F	2021-2028F	– Khoảng 60% đã bán và 50% đã bàn giao tính đến cuối quý 2/2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tái mở bán trong năm 2026.
The Privé	4,3 ha; (Phường Bình Trưng, TP.HCM)	3.200 căn hộ (~30%*)	2025 ⁽²⁾	2018/ 2025-2026F	2027-2029F	– Giai đoạn 1 (~1.000 căn), được mở bán vào tháng 8, đã bán hết. – Việc bàn giao Giai đoạn 1 dự kiến sẽ diễn ra vào năm 2027.
Park View	5,0 ha; TP.HCM (trước đây là Thuận An, Bình Dương)	6.800 căn hộ (0%)	2027 ⁽²⁾	2027-2029F	2029-2032F	– Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. – Hiện đang trong quá trình nộp tiến sử dụng đất.
Opal Cityview	1,0 ha; TP.HCM (trước đây là Thủ Dầu Một, Bình Dương)	1.600 căn hộ (0%)	2027 ⁽²⁾	2027-2029F	2029-2030F	– Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. – Hiện đang trong quá trình nộp tiến sử dụng đất.
Opal Central Park	1,2 ha; TP.HCM (trước đây là Thuận An, Bình Dương)	1.400 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2030F	2030-2031F	– Hiện đang thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Park City	10,5 ha; TP.HCM (trước đây là Thuận An, Bình Dương)	6.900 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2031F	2030-2033F	– Đã hoàn tất phê duyệt đầu tư.
Opal City	6,1 ha; (TP.HCM; trước đây là TP. Thủ Đức, TP.HCM)	2.100 căn hộ (0%)	2029 ⁽²⁾	2029-2031F	2031-2032F	– Hiện đang thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Gem Premium	15,0 ha; (TP.HCM; trước đây là TP. Thủ Đức, TP.HCM)	2.600 căn hộ (0%)	2029 ⁽²⁾	2029-2031F	2031-2032F	– Công tác giải phóng mặt bằng gần như hoàn tất; hiện đang chuẩn bị nộp quy hoạch 1/500.
Opal Luxury ⁽³⁾	8,6 ha; TP.HCM (trước đây là Dĩ An, Bình Dương)	3.400 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	– Đã hoàn tất quy hoạch 1/500. – Hiện đang trong quá trình nộp tiến sử dụng đất.

Nguồn: DXG, Vietcap. Lưu ý: (1) Tổng số căn hộ của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục; (2) nhận định và dự báo của Vietcap; (3) Các dự án này vẫn chưa được đưa vào dự báo lợi nhuận của chúng tôi.

Hình 6: Dự án Gem Sky World (GSW)

- Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (DXG sở hữu 100%).
- Vị trí: Tỉnh Đồng Nai, cách Sân bay Quốc tế Long Thành dự kiến khoảng 10 km và nằm gần các khu công nghiệp lớn.
- Diện tích: 92 ha. Tổng cộng bao gồm khoảng 4.000 căn thấp tầng/căn trên đất nền.
- DXG đã mua lại dự án này vào quý 4/2019 thông qua đấu giá công khai.
- Dự án mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 với khoảng 700 căn đã được bán.
- Tính đến cuối quý 2/2025, tổng số căn đã bán tại GSW là khoảng 2.400 căn, và tổng số căn đã bàn giao là khoảng 2.000 lô đất và nhà phố, dẫn đến lượng backlog chưa ghi nhận là khoảng 400 căn, với tổng trị giá rơi vào khoảng 1,3 nghìn tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
- Chúng tôi dự báo các căn còn lại tại dự án GSW sẽ đóng góp tổng cộng khoảng 6,7 nghìn tỷ đồng vào doanh số bán hàng của DXG trong giai đoạn 2026-2027, và việc bàn giao dự án này dự kiến sẽ được hoàn tất vào năm 2028.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 7: Dự án The Privé (trước đây là Gem Riverside)

- o Chủ đầu tư: CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)
- o Vị trí: TP.HCM. Dự án nằm dọc theo mặt tiền của cao tốc Long Thành - Dầu Giây và có 3 mặt giáp sông
- o Diện tích: 4,3 ha, bao gồm khoảng 3.200 căn hộ cao tầng.
- o DXG đã mua lại dự án này từ Keppel Land và mở bán lần đầu vào năm 2018 với giá bán trung bình rơi khoảng 33-38 triệu đồng/m². Tuy nhiên, do các vấn đề phức tạp về thủ tục pháp lý, dự án đã bị trì hoãn và chỉ mới được cấp phép xây dựng vào tháng 9/2024. Hiện tại, DXG đã hoàn tất thi công phần móng của dự án.
- o Doanh số bán Giai đoạn 1 (~1.000 căn tại các Block 5-8) đã chính thức được mở bán trong giai đoạn 22-24/08/2025 và đã được bán hết hoàn toàn, theo DXG.
- o Chúng tôi dự báo The Privé sẽ đóng góp tổng cộng 27,5 nghìn tỷ đồng vào doanh số bán hàng của DXG trong giai đoạn 2025-2026, với việc bàn giao dự kiến sẽ diễn ra trong giai đoạn 2027-2029.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho DXG là **26.000 đồng/cổ phiếu** thông qua phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV), mà chúng tôi cho là phù hợp nhất để đánh giá tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DXG. Chúng tôi đã đưa vào mô hình định giá toàn bộ quỹ đất đã được xác định cho các dự án đang trong quá trình xây dựng và phát triển, thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), và chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính đến giữa năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 40% giá mục tiêu lên mức 26.000 đồng/cổ phiếu (từ mức 18.600 đồng/cổ phiếu), chủ yếu nhờ được thúc đẩy bởi: (1) định giá cao hơn cho The Privé nhờ doanh số bán mạnh hơn (do giá bán trung bình ròng cao hơn và tiến độ thực hiện nhanh hơn); sự dịch chuyển từ phương pháp giá trị sổ sách sang phương pháp CKDT cho Park View và Park City, do khả năng mở bán trong trung hạn đã rõ ràng hơn; và (3) mức định giá cao hơn cho mảng môi giới (DXS). Các yếu tố tích cực này bị ảnh hưởng một phần bởi (4) việc dời kế hoạch mở bán dự án GSW sang năm 2026 (so với dự báo trước đây là năm 2025).

Chúng tôi hiện chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ (đã được ĐHCĐ tháng 5/2025 của DXG thông qua, 93,5 triệu cổ phiếu; tương đương 9,18% số cổ phiếu đang lưu hành) vào mô hình định giá của chúng tôi. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ thực hiện kế hoạch phát hành riêng lẻ này trong nửa cuối năm 2025.

Hình 8: Tóm tắt định giá đối với DXG

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NPV cho DXG (tỷ đồng)
Gem Sky World	CKDT	100%	2.616
The Privé (trước đây là Gem Riverside)	CKDT	100%	10.201
Gem Premium	CKDT	75%	1.970
Opal City	CKDT	100%	1.003
Opal Cityview	CKDT	100%	762
Park View	CKDT	100%	2.240
Park City	CKDT	100%	1.655
Khác	CKDT	100%	1.900
Tổng NAV của các dự án			22.348
Dịch vụ môi giới (DXS)	CKDT & P/E	59%	4.817
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn*			2.876
(-) Tổng nợ vay			3.579
Giá trị tài sản ròng (NAV)			26.461
Số lượng cổ phiếu pha loãng (triệu)*			1.019
Giá mục tiêu (GMT)			26.000
Giá hiện tại			22.800
Tổng mức sinh lời dự phóng			+14,0%
P/E dự phóng các năm 2025/26/27 tại GMT		103,5x/59,0x/16,6x	
P/B dự phóng các năm 2025/26/27 tại GMT		2,1x/2,0x/1,8x	

Nguồn: Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi vẫn chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ của DXG vào mô hình định giá của chúng tôi.

Hình 9: Tóm tắt WACC

	Cũ	Mới
Beta	1,2	1,2
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
Chi phí vốn CSH %	15,6%	15,6%
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%
% Nợ vay	30,0%	30,0%
% Vốn CSH	70,0%	70,0%
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%
WACC %	13,8%	13,8%

Nguồn: Vietcap

Trong ĐHCĐ của DXG, cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 93,5 triệu cổ phiếu (tương đương 9,2% số cổ phiếu đang lưu hành) với mức giá phát hành tối thiểu dự kiến là 18.600 đồng/cổ phiếu cho tối đa 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Số cổ phiếu phát hành mới sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong ít nhất một năm. Kế hoạch này là sự tiếp nối của phương án đã được thông qua tại ĐHCĐ năm 2024 nhưng chưa được triển khai.

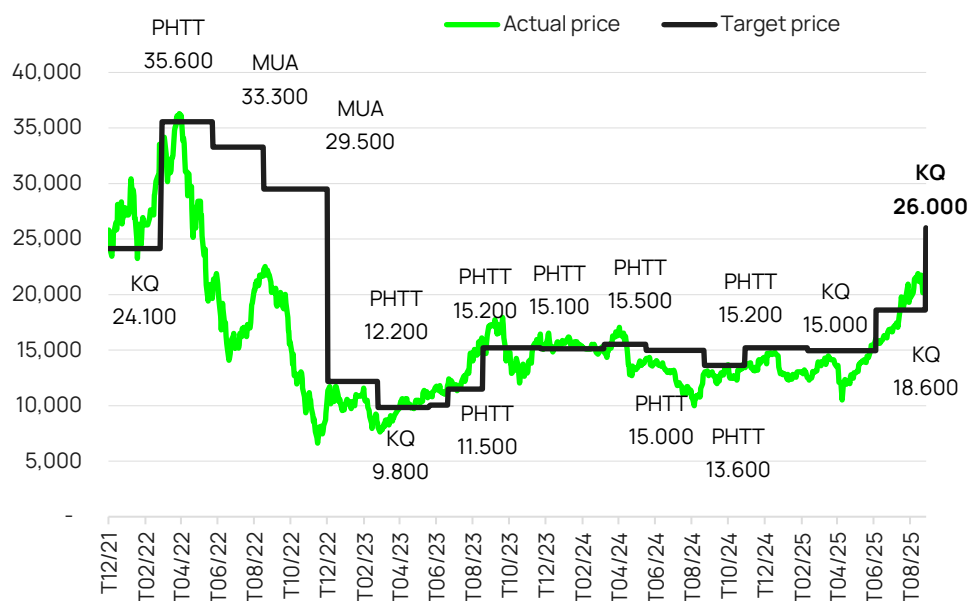
Trong tháng 8/2025, DXG đã công bố nghị quyết HĐQT thông qua việc phân bổ toàn bộ số tiền dự kiến thu được từ đợt phát hành riêng lẻ này làm vốn góp vào CTCP Đầu tư Kinh doanh BĐS Hà An (công ty con do DXG sở hữu 99%), để đầu tư vào Dự án Khu phức hợp căn hộ và dịch vụ thương mại Tầm Nhìn Xanh (DatXanhHomes Parkview) tại TP.HCM (trước đây thuộc Thuận An, Bình Dương, trước khi sáp nhập hành chính).

Mức giá chào bán của kế hoạch phát hành riêng lẻ là 18.600 đồng/cổ phiếu, dự kiến sẽ thu được số tiền là 1,74 nghìn tỷ đồng nếu được đăng ký mua hết. Kế hoạch phát hành này dự kiến sẽ được thực hiện trong quý 3–quý 4/2025, sau khi UBCKNN đưa ra thông báo xác nhận hồ sơ đã được tiếp nhận. Chúng tôi hiện chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ này vào dự báo và định giá của chúng tôi.

Trong ĐHCĐ của DXS, cổ đông đã thông qua việc DXG nhận chuyển nhượng phần cổ phiếu đang lưu hành của DXS mà không cần thực hiện chào mua công khai. Theo đề xuất này, DXG sẽ nhận chuyển nhượng khoảng 68,2 triệu cổ phiếu, tương đương 11,78% số cổ phiếu đang lưu hành của DXS, từ 5 cổ đông là: Victory Holding Investment Limited, Hanoi Investments Holdings Limited, Norges Bank, DC Developing Markets Strategies Public Limited Company và Danang Investments Limited. Mức giá chuyển nhượng sẽ do các bên tham gia thỏa thuận và dự kiến sẽ nằm ngoài biên độ giao dịch của cổ phiếu DXS tại thời điểm giao dịch.

Diễn biến khuyến nghị

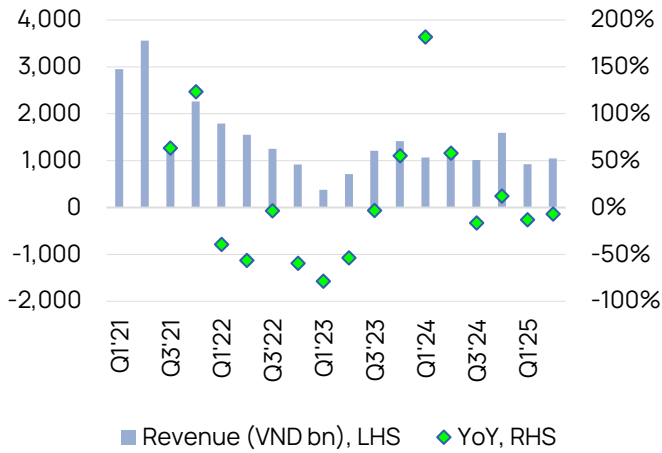
Hình 10: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu lịch sử đã được điều chỉnh theo các thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

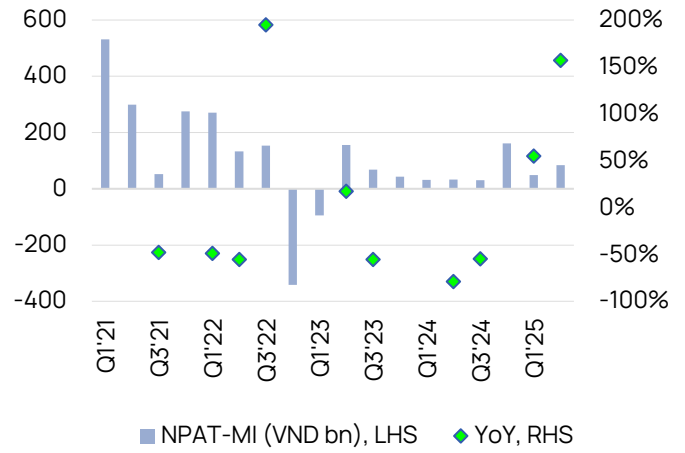
KQKD hàng quý

Hình 11: Doanh thu



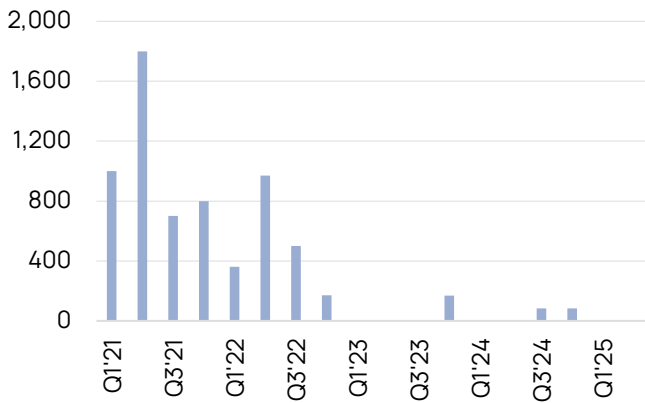
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 12: LNST sau lợi ích CĐTS



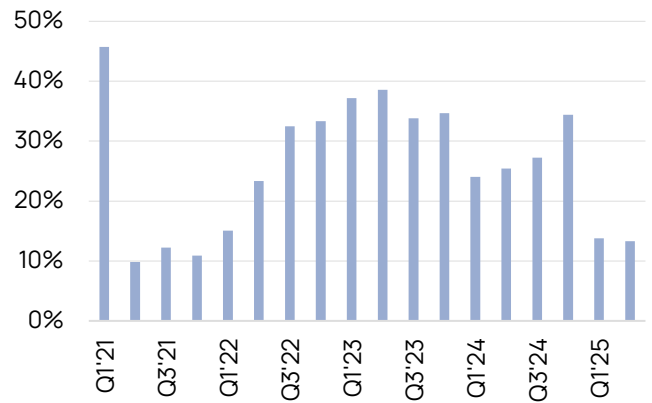
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 13: Doanh số bán hàng (tỷ đồng)



Nguồn: DXG, Vietcap (không bao gồm các dự án phát triển BĐS của DXS)

Hình 14: Nợ vay ròng/VCSH (%)



Nguồn: DXG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	4.795	4.275	5.655	11.968
Giá vốn hàng bán	-2.490	-1.946	-2.625	-4.816
Lợi nhuận gộp	2.306	2.329	3.031	7.152
Chi phí bán hàng	-735	-656	-878	-1.562
Chi phí quản lí DN	-431	-438	-585	-1.041
LN từ HĐKD	1.140	1.235	1.568	4.549
Doanh thu tài chính	48	90	128	143
Chi phí tài chính	-470	-426	-368	-378
Trong đó, chi phí lãi vay	-420	-387	-334	-344
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-38	0	0	0
Thu nhập ròng khác	51	38	0	0
LNTT	730	938	1.328	4.314
Thuế TNDN	-277	-328	-465	-1.510
LNST trước CĐTS	453	609	863	2.804
Lợi ích CĐ thiểu số	-197	-335	-389	-1.122
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	256	274	475	1.682
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	256	274	475	1.682
EBITDA	1.139	1.261	1.587	4.565
EPS báo cáo, VND	287	251	441	1.569
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	28,7%	-10,8%	32,3%	111,6%
Tăng trưởng LN HĐKD	55,4%	8,3%	27,0%	190,1%
Tăng trưởng LNTT	61,1%	28,4%	41,7%	224,7%
TT EPS báo cáo	23,0%	-12,6%	75,4%	255,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	48,1%	54,5%	53,6%	59,8%
Biên LN từ HĐ %	23,8%	28,9%	27,7%	38,0%
Biên EBITDA	23,8%	29,5%	28,1%	38,1%
Biên LNST-CĐTS	5,3%	6,4%	8,4%	14,1%
ROE %	2,6%	2,4%	3,7%	12,1%
ROA %	1,6%	1,9%	2,4%	6,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.019	2.663	2.339	1.495
Số ngày phải thu	857	993	818	418
Số ngày phải trả	823	970	661	318
TG luân chuyển tiền	2.053	2.686	2.495	1.596
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,5x	2,9x	2,4x	2,2x
CS thanh toán nhanh	1,2x	1,5x	1,1x	1,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,3x	0,2x	0,2x
Nợ/Tài sản	22,5%	17,6%	14,1%	10,5%
Nợ/Vốn	30,1%	23,6%	21,6%	17,0%
Nợ/Vốn CSH	34,4%	14,9%	10,7%	3,1%
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7x	3,2x	4,7x	13,2x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	1.249	2.998	3.243	3.738
Đầu tư TC ngắn hạn	78	78	78	78
Các khoản phải thu	11.090	12.178	13.156	14.259
Hàng tồn kho	13.406	14.994	18.644	20.816
TS ngắn hạn khác	311	390	506	633
Tổng TS ngắn hạn	26.133	30.637	35.628	39.523
TS cố định (nguyên giá)	586	622	670	732
- Khấu hao lũy kế	-216	-243	-261	-277
TS cố định (ròng)	370	379	409	455
Đầu tư TC dài hạn	443	443	443	443
TS dài hạn khác	2.237	2.237	2.237	2.237
Tổng TS dài hạn	3.050	3.060	3.089	3.136
Tổng Tài sản	29.183	33.697	38.717	42.659
Phải trả ngắn hạn	5.209	5.137	4.374	4.013
Nợ vay ngắn hạn	3.230	1.938	1.841	1.749
Nợ ngắn hạn khác	2.027	3.341	8.924	11.932
Tổng nợ ngắn hạn	10.466	10.416	15.140	17.695
Nợ vay dài hạn	3.325	3.978	3.606	2.749
Nợ dài hạn khác	189	189	189	189
Tổng nợ	13.981	14.583	18.935	20.633
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	7.225	10.209	10.209	10.209
Thặng dư vốn cổ phần	283	303	303	303
Lợi nhuận giữ lại	1.487	558	1.033	2.715
Vốn khác	1.472	1.472	1.472	1.472
Lợi ích CĐTS	4.735	6.570	6.765	7.325
Vốn chủ sở hữu	15.202	19.113	19.783	22.026
Tổng nguồn vốn	29.183	33.697	38.717	42.659
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	843	1.019	1.019	1.019

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	276	1.249	2.998	3.243
Thu nhập ròng	256	274	475	1.682
Khấu hao	-1	26	19	16
Thay đổi vốn lưu động	-741	-1.514	76	-754
Điều chỉnh khác	-836	0	0	0
LCTT từ HĐ kinh doanh	-1.322	-1.213	569	944
Vốn đầu tư XDCB, ròng	3	-36	-48	-62
Đầu tư, ròng	-184	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-181	-36	-48	-62
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	1.309	1.802	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	640	-1.292	-97	-92
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	627	653	-373	-856
Khác	-100	1.835	194	561
LCTT từ HĐ tài chính	2.476	2.998	-275	-388
Lưu chuyển tiền thuần	973	1.749	246	494
Tiền cuối năm	1.249	2.998	3.243	3.738

Nguồn: DXG, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.