

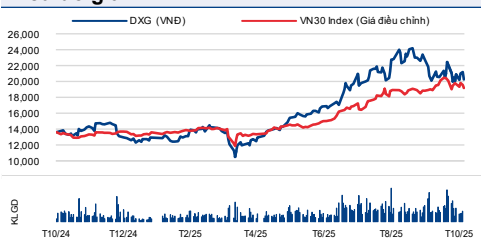
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ28,600
Tiềm năng tăng/giảm: 41.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/10/2025)	20,250
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,513-24,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	20,720
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	20,668
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	785
Slg CP lưu hành (tr.đv)	1,021
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	510
Slg CP NN được mua (tr.đv)	268
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	23.7%
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	5,409	5,249
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,150	1,407	1,368
LNTT (tỷ đồng)	688	905	842
LNT ĐC (tỷ đồng)	9.21	296	274
FCF (tỷ đồng)	(1,384)	(3,042)	2,192
EPS ĐC (đồng)	14.9	290	268
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,484	12,313	12,581
T.trưởng EBITDA (%)	49.7	22.4	(2.77)
T.trưởng EPS ĐC (%)	26.5	(13.4)	(7.38)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.3	26.0	26.1
Tỷ suất LNTTT (%)	14.5	16.7	16.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.49	5.64	5.38
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	61.6	64.6	118
ROAE (%)	2.14	2.65	2.22
ROACE (%)	6.07	6.63	5.95
EV/doanh thu (lần)	4.21	5.03	4.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.3	19.3	18.3
P/E ĐC (lần)	1,355	69.9	75.4
P/B (lần)	1.40	1.64	1.61
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

Q3/2025: KQKD sát với dự báo, lợi nhuận thuần tăng gấp ba lần so với cùng kỳ

- DXG công bố KQKD Q3/2025 sát với dự báo, với lợi nhuận thuần đạt 93 tỷ đồng (tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ) trên doanh thu 1.068 tỷ đồng (tăng 5,3% so với cùng kỳ và tăng 2,2% so với quý trước), nhờ doanh thu môi giới tăng cao và tiếp tục ghi nhận doanh thu tại dự án Gem Sky World.
- Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2025 đã hoàn thành lần lượt 73% và 50,4% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, cũng như hoàn thành 60,5% và 39% KHKD BLĐ đề ra.
- Cổ phiếu đang giao dịch ở mức chiết khấu 48,7% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm qua ở mức 44,7%. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 28.600đ..

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

DXG công bố KQKD Q3/2025 sát với dự báo, với 93 tỷ đồng lợi nhuận thuần (tăng 3 lần so với cùng kỳ và tăng 9,9% so với quý trước) trên doanh thu 1.068 tỷ đồng (tăng 5,3% so với cùng kỳ và tăng 2,2% so với quý trước) KQKD trên được hỗ trợ bởi doanh thu môi giới của công ty con hoạt động trong lĩnh vực môi giới – DXS (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 14.700đ) tăng cao và tiếp tục ghi nhận doanh thu bán nhà (HSC cho rằng chủ yếu đến từ dự án Gem Sky World). Chúng tôi đang chờ thêm thông tin từ cuộc họp báo cáo lợi nhuận Q3 dự kiến diễn ra ngày 5/11/2025.

Trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp từ mảng kinh doanh BĐS của DXS cao hơn kỳ vọng, tỷ suất lợi nhuận gộp mảng này của DXG lại thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi do số lượng căn hộ bàn giao tại dự án Gem Sky World thấp hơn dự kiến. Nhìn chung, tác động thuần của việc này đã đưa lợi nhuận về sát với dự báo.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2025, doanh thu và lợi nhuận đã hoàn thành lần lượt 73% và 50,4% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, cũng như hoàn thành 60,5% và 39% KHKD BLĐ đề ra.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 339 tỷ đồng (giảm 43,1% so với cùng kỳ và giảm 10,2% so với quý trước), nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ 60% căn hộ đã bán tại dự án Gem Sky World. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 49,7%, đi ngang so với cùng kỳ và cao hơn nhiều so với mức 22,1% đạt được trong Q2/2025.

Doanh thu dịch vụ môi giới tăng 74,7% lên 616 tỷ đồng (tăng 11% so với quý trước), nhờ khối lượng giao dịch cải thiện trên cả nước. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 63,9%, không đổi so với cùng kỳ nhưng cao hơn 54,6% trong Q3/2024.

Bảng CĐKT: Cải thiện nhờ dự án The Privé

Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH Q3/2025 giảm xuống 0,12 lần từ mức 0,27 lần trong Q3/2024 nhờ số dư tiền mặt cải thiện 19,6%. Trong khi đó, tiền đặt cọc của khách hàng tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ lên 2,9 nghìn tỷ đồng nhờ tích cực đẩy mạnh hoạt động mở bán dự án The Privé. Hàng tồn kho cũng tăng 9,2% so với cùng kỳ lên 15 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do dự án The Privé.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 28.600đ

DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 48,7% so với ước tính RNAV, lớn hơn bình quân 3 năm qua ở mức 44,7%. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 28.600đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/11.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, DXG

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	1,013	1,068	5.4%	3,204	2,727	-14.9%	50.4%
Lợi nhuận gộp	505	599	18.5%	1,516	1,576	4.0%	
Lợi nhuận tài chính	(92)	(21)	-77.5%	(311)	(153)	-50.7%	
Chi phí BH&QL	(271)	(366)	35.1%	(775)	(826)	6.6%	
LNST	73	164	123.8%	244	511	109%	
Lợi nhuận thuần	31	93	202.3%	95	223	134%	73.0%

Nguồn: DXG, 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	5,409	5,249	14,233
Lợi nhuận gộp	1,693	2,285	2,671	2,499	8,241
Chi phí BH&QL	(955)	(1,132)	(1,287)	(1,166)	(3,492)
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	1,327	1,276	4,691
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(435)	(257)
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	905	842	4,434
Chi phí thuế TNDN	(303)	(273)	(181)	(168)	(939)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21.8	(202)	(419)	(391)	(859)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	167	213	305	282	2,635
Lợi nhuận thuần ĐC	(40.9)	9.21	296	274	2,556
EBITDA ĐC	768	1,150	1,407	1,368	4,796
EPS (đồng)	273	345	299	277	2,582
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	290	268	2,505
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	755	2,460	3,255
Đầu tư ngắn hạn	97.2	77.9	77.9	77.9	77.9
Phải thu khách hàng	11,428	11,006	10,988	10,758	9,750
Hàng tồn kho	14,139	13,440	16,267	23,923	30,293
Các tài sản ngắn hạn khác	294	315	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	26,234	26,087	28,402	37,533	43,691
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	2,195	2,317	2,375
Tổng tài sản dài hạn	2,561	3,050	3,216	3,403	3,540
Tổng cộng tài sản	28,795	29,137	31,618	40,937	47,231
Nợ ngắn hạn	2,591	3,159	3,951	3,763	3,792
Phải trả người bán	767	626	446	519	492
Nợ ngắn hạn khác	5,718	4,910	3,810	3,651	4,090
Tổng nợ ngắn hạn	11,628	10,348	10,352	19,305	23,875
Nợ dài hạn	2,699	3,396	3,351	3,052	1,361
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	3,541	3,242	1,550
Tổng nợ phải trả	14,604	13,934	13,893	22,547	25,425
Vốn chủ sở hữu	9,408	10,464	12,567	12,841	15,397
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,783	4,739	5,158	5,549	6,408
Tổng vốn chủ sở hữu	14,191	15,203	17,725	18,390	21,805
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,795	29,137	31,618	40,937	47,231
BVPS (đ)	15,377	14,484	12,313	12,581	15,086
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,013	5,307	6,547	4,355	1,898

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	686	1,091	1,327	1,276	4,691
Khấu hao	(81.8)	(58.3)	(79.5)	(91.3)	(105)
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(435)	(257)
Thuế TNDN đã nộp	(184)	(458)	(181)	(168)	(939)
Thay đổi vốn lưu động	(1,206)	(1,704)	(3,605)	1,714	(864)
Khác	46.8	84.4	86.8	44.5	86.3
LCT thuần từ HKKD	(1,131)	(1,322)	(2,908)	2,349	2,642
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	747	(487)	(1,662)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	2,476	2,548	(487)	(1,662)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	919	276	1,249	755	2,460
LCT thuần trong kỳ	(643)	973	(494)	1,705	795
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	276	1,249	755	2,460	3,255
Dòng tiền tự do	(1,261)	(1,384)	(3,042)	2,192	2,457

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	49.4	47.6	57.9
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.3	26.0	26.1	33.7
Tỷ suất LNT (%)	4.51	4.49	5.64	5.38	18.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	67.6	39.8	20.0	20.0	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.8)	27.7	14.3	(2.95)	171
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(12.1)	49.7	22.4	(2.77)	251
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(327)	123	3,113	(7.38)	833
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	26.5	(13.4)	(7.38)	833
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,839	(7.38)	833
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.79	2.14	2.65	2.22	18.7
ROACE (%)	3.89	6.07	6.63	5.95	20.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.18	0.14	0.32
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.65)	(1.21)	(2.19)	1.84	0.56
Số ngày tồn kho	2,564	2,004	2,168	3,175	1,845
Số ngày phải thu	2,072	1,641	1,465	1,428	594
Số ngày phải trả	139	93.3	59.5	68.9	29.9
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.9	61.6	64.6	118	109
Nợ/tài sản (%)	24.5	26.4	28.1	43.0	42.4
EBIT/lãi vay (lần)	1.50	2.72	3.14	2.94	18.3
Nợ/EBITDA (lần)	9.17	6.69	6.31	12.9	4.18
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.26	2.52	2.74	1.94	1.83
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.70	4.21	5.03	4.77	1.59
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.7	17.3	19.3	18.3	4.71
P/E (lần)	74.2	58.7	67.8	73.2	7.84
P/E ĐC (lần)	N/a	1,355	69.9	75.4	8.08
P/B (lần)	1.32	1.40	1.64	1.61	1.34
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) 2025.

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.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo gợi ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng 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 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 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP.HCM
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