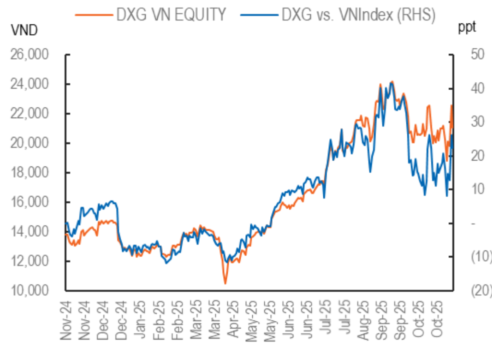
MUA

Mức tăng giá mục tiêu:	**31%**
Đóng cửa:	**06/11/2025**
Giá hiện tại:	**19.800 đồng**
Giá mục tiêu 12T:	**26.000 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (triệu USD)	**764**
GTGD BQ 6T (triệu USD)	**19**
SLCP đang lưu hành (triệu CP)	**1,020**
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do (%)	**71%**
Sở hữu nước ngoài (%)	**23%**
Cổ đông lớn (%)	**29%**
Nợ vay ròng/ VCSH Q3/2025	**12%**
P/B Q3/2025 (x)	**1,62x**
Room ngoại còn lại (%)	**27%**
Tỷ suất cổ tức 2025 (%)	**0,0%**

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp

Chuyên viên phân tích:
Nguyễn Khắc Minh Tâm
+84 28 3622 6868 ext 3874
tam.nguyen@yuanta.com.vn
Bloomberg code: YUTA

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

Nội tại tốt hơn và triển vọng dần rõ ràng hơn

KQKD Q3/2025 cho thấy tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ và lợi nhuận phục hồi ấn tượng. Doanh thu đạt 1.068 tỷ đồng (+39% QoQ; +5% YoY), và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (PATMI) đạt 93 tỷ đồng (+14% QoQ; +203% YoY).

KQKD 9T2025 có sự phân hóa với doanh thu đạt 2.727 tỷ đồng (-15% YoY) nhưng PATMI tăng mạnh lên 223 tỷ đồng (+134% YoY) nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng 9,8 điểm phần trăm, từ 47,3% trong 9T2024 lên 57,0% trong 9T2025.

DXS vẫn là công ty đóng góp thu nhập cốt lõi. Công ty con (DXG sở hữu 59%) ghi nhận doanh thu 2.342 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST 458 tỷ đồng (+151% YoY), chiếm 85% doanh thu và 90% LNST của DXG.

KQKD đang không như kỳ vọng kế hoạch cả năm... DXG chỉ mới hoàn thành 39% kế hoạch doanh thu 2025 và 60% mục tiêu PATMI của mình. Ngược lại, DXS đạt tiến độ mạnh mẽ hơn, hoàn thành 45% mục tiêu doanh thu và 81% mục tiêu PATMI cả năm trong 09 tháng đầu năm.

... nhưng ban lãnh đạo vẫn tự tin có thể đạt được lợi nhuận 2025. Bất chấp tiến độ chậm hơn ở cấp độ hợp nhất, ban lãnh đạo vẫn tự tin đạt mục tiêu PATMI 2025, được hỗ trợ bởi hiệu suất vượt kế hoạch của DXS và việc tiếp tục bàn giao tại Gem Sky World.

Gem Sky World dự kiến sẽ tiếp tục là nguồn đóng góp chính trong Q4/2025–2026. DXG đã ký thỏa thuận bán sỉ 116 căn, trong đó đã bàn giao 50 căn và dự kiến sẽ bàn giao phần còn lại trong Q4/2025 - Q1/2026. Doanh thu bán lẻ đạt 60% tổng số căn, với 50% đã được bàn giao, và giấy chứng nhận QSDĐ đang được cấp cho những người mua đã thanh toán đầy đủ.

Dòng tiền từ The Privé giúp giảm bớt áp lực thanh khoản. Tại Q3/2025, DXG đã hoàn tất các nghĩa vụ nợ thuế đã gia hạn nhờ vào việc thu tiền mạnh mẽ khoảng 2,2 nghìn tỷ đồng từ 1.027 căn hộ đã bán.

DXG lạc quan về lợi nhuận từ The Privé. Kịch bản cơ sở của DXG theo kế hoạch bán hàng hiện tại là đạt 33–34 nghìn tỷ đồng doanh thu và biên lợi nhuận ròng 35–40% từ The Privé. Các dự báo này cao hơn dự báo của chúng tôi là 30,7 nghìn tỷ đồng và 34%. Các đợt mở bán sắp tới sẽ theo phương án mở bán từng block để tối đa hóa giá bán bình quân (ASP) phù hợp với nhu cầu thị trường. Ban lãnh đạo nhận định The Privé vẫn có thể tạo ra khoảng 30 nghìn tỷ đồng doanh thu ngay cả khi ASP của các giai đoạn tiếp theo không đổi so với ASP của Giai đoạn 1.

Các dự án sắp ra mắt tại Bình Dương: DXG kỳ vọng dự án Park View (5 ha) sẽ có quyết định về TSDĐ điều chỉnh vào cuối năm 2025. Opal Luxury (8,6 ha) và Park City (10 ha) đang trong quá trình xin quyết định về TSDĐ, mà DXG đặt mục tiêu sẽ hoàn thành vào 1H2026. Ngoài ra, Ngọc Khánh (1 ha) đã hoàn tất mọi phê duyệt.

Việc phát hành riêng lẻ sẽ được thực hiện trước giữa tháng 12.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với DXG. Tuy nhiên, nhà đầu tư nên xem xét về khoảng trống thông tin giữa The Privé — mà chúng tôi cho rằng đã gần như được phản ánh vào giá — và dự án quy mô lớn tiếp theo có thể dẫn đến biến động giá cổ phiếu trong ngắn hạn trong khi chờ đợi thông tin rõ ràng hơn từ ban lãnh đạo về các dự án kế tiếp.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
 The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correcbness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Atbn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, No 157,
Section 3, Ren'ai Road, Taipei 106
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Atbn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Atbn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Viebnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Viebnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Viebnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Viebnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Viebnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIEBNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Viebnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Senior Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Giang Hoang
Assistant Analyst
giang.hoang@yuanta.com.vn

Nhi Ly
Assistant Analyst
nhi.ly@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen
Manager
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Lawrence Heavey
Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Jason Lu
Sales Manager
Tel: +84 28 3622 6868
jason.lu@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn

Linh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
linh.nguyen2@yuanta.com.vn