

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ25,100 (từ VNĐ28,600)

Tiềm năng tăng/giảm: 31.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (21/11/2025)	19,150
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,513-24,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	19,360
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,545
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	742
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



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(4.25)	(8.81)	35.4
So với chỉ số	(3.44)	(10.0)	(8.31)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	296	291	1.8
2026F	253	879	(71.2)
2027F	2,455	2,619	(6.3)

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

Triển vọng lợi nhuận đến từ dự án The Privé; Mua vào

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXG nhưng giảm 12% giá mục tiêu xuống 25.100đ (tiềm năng tăng giá 31%) dựa trên tác động trái chiều của việc giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và điều chỉnh các giả định định giá.
- Chúng tôi tăng 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2025 lên 312 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%) dựa trên việc điều chỉnh tăng 9,9% dự báo lợi nhuận cho DXS. Cho năm 2026-2027, lợi nhuận thuần của DXG được điều chỉnh giảm 5,7% và 2% do đóng góp từ DXS giảm.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 45,7%, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 44,6%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 75,2 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 53,3 lần.

Sự kiện: Phân tích sâu KQKD 9 tháng đầu năm 2025

HSC xem xét lại dự báo lợi nhuận và định giá đối với DXG sau khi phân tích KQKD 9 tháng đầu năm 2025 và doanh số bán nhà của dự án The Privé. Sau khi đợt mở bán 1.025 căn hộ của Giai đoạn 1 (được đặt mua 100%), Giai đoạn 2 với 250 căn thuộc Block 10 đã được mở bán vào tháng 10/2025 với tỷ lệ hấp thụ trên 50%.

Tác động: Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025, giảm cho năm 2026-2027

HSC tăng 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2025 lên 312 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), trên doanh thu không đổi là 5.409 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%), được thúc đẩy bởi việc điều chỉnh tăng 9,9% lợi nhuận của DXS. Đối với mảng kinh doanh BĐS cốt lõi, chúng tôi kỳ vọng DXG sẽ ghi nhận doanh thu cho toàn bộ khoảng 600 căn hộ còn lại (trong tổng số khoảng 2.400 căn đã được bán) tại dự án Gem Sky World (Đồng Nai) trong năm 2025. Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 5,7% và 2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 xuống 266 tỷ đồng (giảm 14,5% so với cùng kỳ) và 2.583 tỷ đồng (tăng trưởng 869,2%) do đóng góp thấp hơn từ DXS. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World từ năm 2026 và dự án The Privé từ năm 2027...

Lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2027 được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 117,1% (so với 118,5% trước đó).

Định giá và khuyến nghị

Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 45,7%, lớn hơn so với bình quân 3 năm ở mức 44,6%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 75,2 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 53,3 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXG nhưng giảm 12% giá mục tiêu xuống 25.100đ (tiềm năng tăng giá 31%) dựa trên tác động trái chiều của việc giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và điều chỉnh các giả định định giá. Chúng tôi có quan điểm lạc quan về triển vọng lợi nhuận của DXG, đặc biệt từ năm 2027 trở đi, dựa trên sự đóng góp doanh thu của dự án The Privé. Những yếu tố này được kỳ vọng sẽ giúp cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/11

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	768	1,150	1,467	1,297 ▼	4,521 ▼
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	167	213	312	266 ▼	2,583
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	296	253 ▼	2,455
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	15,377	14,484	12,319	12,573	15,027
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.8	16.7	17.6	18.5	4.72
P/E ĐC (lần)	N/a	1,281	64.6	75.6	7.80
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.25	1.32	1.55	1.52	1.27
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,883	(14.5)	869
ROAE (%)	1.79	2.14	2.71	2.10	18.3

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng lợi nhuận vững chắc từ năm 2027, duy trì khuyến nghị Mua vào

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXG nhưng giảm 12% giá mục tiêu xuống 25.100đ (tiềm năng tăng giá 31%) dựa trên tác động hỗn hợp của việc giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và điều chỉnh các giả định định giá. Chúng tôi tăng 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2025 lên 312 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%) dựa trên việc điều chỉnh tăng 9,9% dự báo lợi nhuận cho DXS. Cho năm 2026-2027, lợi nhuận thuần của DXG được điều chỉnh giảm 5,7% và 2% do đóng góp từ DXS thấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng việc ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World và dự án The Privé sẽ thúc đẩy triển vọng lợi nhuận của DXG từ năm 2027 trở đi, điều này sẽ giúp cổ phiếu được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Cập nhật các HĐKD chính/KQKD của Công ty

HSC giữ nguyên dự báo doanh số bán nhà giai đoạn 2025-2027 ở mức 14,4 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi kỳ vọng khoảng 1.300 căn từ dự án The Privé với giá bán bình quân 135 triệu đồng/m² sẽ đóng góp vào doanh số bán nhà trong năm nay.

Ngoài ra, chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận cho năm 2026-2027 lần lượt ở mức 13,1 nghìn tỷ đồng (giảm 8,7% so với cùng kỳ) và 14,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10,1%), đến từ dự án The Privé và mở bán trở lại dự án Gem Sky World (Đồng Nai). Thông tin chi tiết về dự án:

The Privé (TP.HCM): DXG đã mở bán khoảng 1.300 căn hộ tại dự án The Privé, tất cả đều đã được bán với giá bán bình quân 135 triệu đồng/m². Cụ thể, Giai đoạn 1 mở bán 1.025 căn và BLĐ đặt mục tiêu bán 750 căn ở Giai đoạn 2. Mặc dù vậy, chỉ khoảng 250 căn thuộc Block 10 được mở bán trong tháng 10/2025. Chúng tôi tin rằng những lo ngại về vấn đề ngập lụt tại dự án này đã tạo ra tâm lý tiêu cực, dẫn đến tiến độ bán hàng chậm hơn dự kiến. Tuy nhiên, BLĐ cho biết hệ thống thoát nước đang được lắp đặt và dự kiến sẽ sớm được đưa vào vận hành, giúp giảm thiểu rủi ro ngập lụt trở lại trong tương lai. HSC kỳ vọng 43% tổng số căn hộ sẽ được bán trong năm 2025, đạt tổng doanh số bán nhà là 14,3 nghìn tỷ đồng.

Gem Sky World (Đồng Nai): HSC dự báo dự án này sẽ được mở bán trong năm 2026. Khoảng 1.700 căn hộ còn lại dự kiến sẽ được mở bán trở lại. Dự án được thiết kế với khoảng 4.000 căn hộ, trong đó 60% căn hộ đã được bán. 50% trên tổng số căn hộ (khoảng 1.800 căn) đã được bàn giao Q2/2025.

DXG công bố hai dự án mới. Dự án Ngọc Khánh Tower (1ha) tại phường Thuận An (TP.HCM, trước đây thuộc tỉnh Bình Dương), đã nhận được giấy phép xây dựng, và một dự án mới tại TP.HCM (có diện tích 2,3 ha) đặt mục tiêu xây dựng 3.000 căn hộ cao tầng. Tổng vốn đầu tư dự kiến đạt 7 nghìn tỷ đồng, và dự án đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500. Chúng tôi chưa phản ánh dự án này vào mô hình dự báo lợi nhuận do chưa có đầy đủ thông tin về vị trí và các phê duyệt pháp lý. Mặc dù vậy, đây là thông tin tích cực cho DXG vì danh mục dự án của công ty tại TP.HCM (nơi có nhu cầu vững chắc) được mở rộng.

Các dự án đang trong giai đoạn triển khai như Opal Parkview, Opal Park City, Opal City View và Opal Luxury (Bảng 1) đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục pháp lý. Chúng tôi dự báo hoạt động mở bán sẽ diễn ra từ năm 2028 trở đi.

Bảng 1: Tiến độ các dự án trọng điểm, DXG

Stt	Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Vị trí	Diện tích (m2)	Tổng số sp	Số sản phẩm chưa bán	Loại hình	Tiến độ
1	Gem Sky World	100%	Đồng Nai	922,000	4,000	1,700	Thấp tầng	Đã bàn giao 50%, dự kiến mở bán lại khoảng 1.700 căn trong năm 2026
2	The Privé	100%	TP.HCM	67,143	3,175	3,175	Cao tầng	Mở bán ~1.300 căn, tỷ lệ thấp thụ ~90%
3	Opal Parkview	100%	Bình Dương	51,000	6,800	6,800	Cao tầng	Đã có QH 1/500, chờ tính tiền sử dụng đất (LUR)
4	Opal Park City	100%	Bình Dương	100,000	7,400	7,400	Cao tầng	Đang hoàn thiện thủ tục pháp lý
5	Opal City View	100%	Bình Dương	9,700	1,500	1,500	Cao tầng	Đang nộp hồ sơ xin cấp quy hoạch 1/500
6	Opal Luxury	100%	Bình Dương	86,834	3,400	3,400	Cao tầng	Đã có quy hoạch 1/500. Đang chờ tính toán chi phí sử dụng đất, dự kiến tháng 6-26

Nguồn: DXG, HSC

DXS: Giảm 5% giá mục tiêu sau do giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027

HSC giảm 4,8% giá mục tiêu xuống 14.000đ (tiềm năng tăng giá 37,9%), phản ánh tác động hỗn hợp từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). [KQKD Q4/2025 của ngành môi giới BĐS: Kỳ vọng tăng mạnh vào cuối năm](#). DXS là một phần quan trọng của DXG, đóng góp bình quân 45,3% doanh thu cho Công ty trong 5 năm qua, cũng như đóng góp một tỷ lệ lớn hơn vào lợi nhuận hợp nhất của Công ty. Chúng tôi nhận thấy giá trị trong hoạt động môi giới BĐS mạnh mẽ của tập đoàn, vốn dự kiến sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi đang diễn ra tại thị trường BĐS nhà ở.

DXG có kế hoạch phát hành cổ phiếu để phát triển dự án Datxanhhomes Parkview

HĐQT của DXG đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 93,5 triệu cổ phiếu (9,2% tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với giá 18.600đ/cp với giao dịch dự kiến diễn ra vào tháng 12/2025.

Tổng cộng 1,8 nghìn tỷ đồng dự kiến được huy động để đóng góp vào CTCP Bất động sản Hà An (công ty con do DXG sở hữu 99%) để phát triển dự án Datxanhhomes Parkview (Opal Parkview) – phường An Phú, TP.HCM (trước đây là Thuận An – Bình Dương). Dự án có diện tích 5,1 ha, nhắm đến phân khúc căn hộ cao tầng. Theo ước tính của chúng tôi, dự án này chiếm 14,4% RNAV của với doanh thu dự kiến sẽ được ghi nhận từ năm 2028.

Tăng dự báo lợi nhuận năm 2025, giảm cho năm 2026-2027

HSC tăng 2,2% dự báo lợi nhuận năm 2025 lên 312 tỷ đồng (tăng trưởng 23,5%), trên doanh thu không đổi là 5.409 tỷ đồng (tăng trưởng 14,3%), dựa trên việc điều chỉnh tăng 9,9% dự báo lợi nhuận của DXS, nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh BĐS cao hơn kỳ vọng. Đối với mảng kinh doanh BĐS cốt lõi, chúng tôi kỳ vọng DXG sẽ ghi nhận doanh thu cho toàn bộ khoảng 600 căn hộ còn lại (trong tổng số khoảng 2.400 căn đã được bán) tại dự án Gem Sky World (Đồng Nai) trong năm 2025.

Trong khi đó, chúng tôi giảm lần lượt 5,7% và 2% dự báo lợi nhuận thuần năm 2026-2027 xuống 266 tỷ đồng (giảm 14,5% so với cùng kỳ) và 2.583 tỷ đồng (tăng trưởng 869,2%) do DXS đóng góp thấp hơn. Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World từ năm 2026 và dự án The Privé từ năm 2027.

Chúng tôi dự báo không có các khoản mục không thường xuyên đáng kể trong giai đoạn 2025-2027. Lợi nhuận thuần giai đoạn 2024-2027 được dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 117,1% (so với 118,5% trước đó). Chi tiết về thay đổi dự báo của chúng tôi được trình bày trong Bảng 2:

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận, DXG

Tỷ đồng	2024A	Dự báo mới 2025F	Điều chỉnh	So với cùng kỳ	Dự báo mới 2026F	Điều chỉnh	So với cùng kỳ	Dự báo mới 2027F	Điều chỉnh	Tăng trưởng
Tổng doanh thu	4,733	5,409	0.0%	14.3%	5,052	-3.8%	-6.6%	13,246	-6.9%	162.2%
<i>Phát triển dự án</i>	3,257	3,414	0.0%	4.8%	2,521	-6.7%	-26.1%	10,430	-8.0%	313.7%
<i>DXS</i>	1,191	1,597	0.0%	34.2%	2,143	0.0%	34.1%	2,407	0.0%	12.3%
<i>Doanh thu khác</i>	250	398	0.0%	58.8%	387	-3.8%	-2.6%	409	-15.9%	5.5%
Lợi nhuận gộp	2,285	2,724	2.0%	19.2%	2,374	-5.0%	-12.9%	7,825	-5.1%	229.6%
LNST	454	772	6.7%	69.9%	632	-6.1%	-18.1%	3,274	-6.3%	418.0%
Lợi nhuận thuần	253	312	2.2%	23.5%	266	-5.7%	-14.5%	2,583	-2.0%	869.2%

Nguồn: HSC ước tính

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS nhưng giảm 12,2% giá mục tiêu xuống 25.100đ (tiềm năng tăng giá 31%), phản ánh tác động trái chiều từ việc điều chỉnh giảm dự báo lợi nhuận năm 2026-2027 và việc chuyển cơ sở định giá đến cuối năm 2026 (từ giữa năm 2026). Dự án The Privé và mảng môi giới bất động sản là những động lực tăng trưởng lợi nhuận chính của DXG trong năm 2025-2027. Chúng tôi kỳ vọng dự án The Privé sẽ đạt tỷ lệ hấp thụ tốt trong năm 2026 nhờ điều kiện thị trường hiện tại là khan hiếm nguồn cung ở TP.HCM và sự phục hồi của ngành BĐS.

Liên quan đến phương pháp định giá, HSC tiếp tục áp dụng phương pháp SoTP để xác định RNAV/cp ở mức 35.800đ (giảm từ mức 36.400đ). Chi tiết về phương pháp tính RNAV của chúng tôi như sau:

- Chúng tôi phản ánh DXS (với giá mục tiêu mới) vào mô hình định giá. DXS hiện đóng góp 19,9% tổng ước tính RNAV của DXG.
- HSC giả định lãi suất phi rủi ro không đổi ở mức 4% và tiếp tục áp dụng phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 10,25% sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 8,75% (không đổi). Hệ số beta là 1,5 lần (từ 1,4 lần trước đó) (theo dữ liệu của Bloomberg). Theo đó, giả định WACC là 16,5% (từ mức 15,3%).

Bảng 3: Định giá SOTP, DXG

Tỷ đồng	RNAV (giữa năm-2026)	Phương pháp
Mảng phát triển dự án	32,390	Tại giá mục tiêu 14.000 tháng 11/2025
Mảng dịch vụ môi giới (DXS, @60,3%)	8,055	
Tổng giá trị tài sản thuần	40,446	
Nợ/tiền thuần	(4,393)	
Điều chỉnh đối với DXS	668	
Nợ/tiền thuần, điều chỉnh	(3,946)	
RNAV	36,500	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	1,020.6	
RNAV/cổ phiếu (đồng)	35,800	
Chiết khấu	30%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	25,100	

Nguồn: HSC ước tính

Bảng 4: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giả định (đồng), DXG

Kịch bản cơ sở của HSC giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và phần bù rủi ro vốn CSH là 10.25%

		Phần bù rủi ro vốn CSH				
Lãi suất phi rủi ro		9.25%	9.75%	10.25%	10.75%	11.25%
	3.0%	27,000	26,500	25,800	25,100	24,600
	3.5%	26,700	26,000	25,300	24,900	24,300
	4.0%	26,300	25,700	25,100	24,400	23,900
	4.5%	25,900	25,300	24,600	24,100	23,600
	5.0%	25,500	24,900	24,300	23,700	23,200

Nguồn: HSC

Bảng 5: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu với giả định RNAV, DXG

Giả định chiết khấu	10%	20%	30%	40%	50%
Giá mục tiêu (đồng/cp)	32,300	28,700	25,100	21,500	17,900
Tiềm năng tăng/giảm giá	69.6%	50.7%	31.8%	12.9%	-6.0%

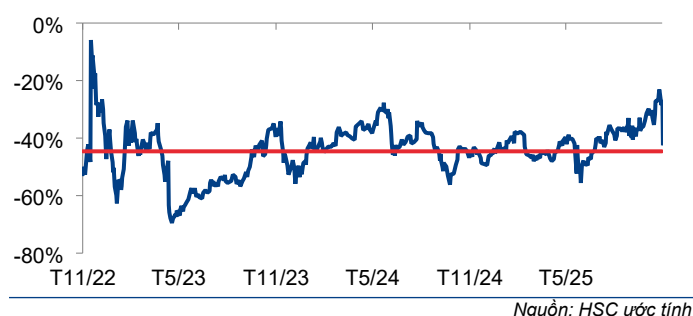
Nguồn: HSC ước tính

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cổ phiếu giảm 15% trong 1 tháng qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 45,7%, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 44,6%. Cổ phiếu có P/E trượt dự phóng 1 năm là 75,2 lần, cao hơn so với bình quân 3 năm ở mức 53,3 lần. Chúng tôi tin rằng việc ghi nhận doanh thu từ dự án The Privé sẽ thúc đẩy triển vọng lợi nhuận của DXG, đặc biệt từ năm 2027 trở đi. Dựa trên yếu tố này, cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Biểu đồ 6: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, DXG

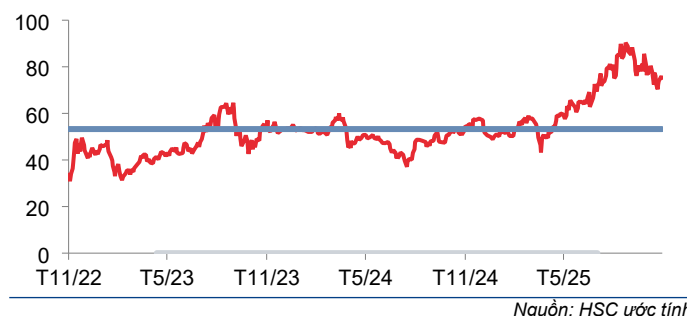
DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 45,7%, so với mức trung bình 3 năm ở mức 44,6%



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 7: P/E trượt dự phóng 1 năm, CRE

P/E trượt dự phóng 1 năm là 75,2 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 53,3 lần



Nguồn: HSC ước tính

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	5,052	13,246
Lợi nhuận gộp	1,693	2,285	2,724	2,374	7,825
Chi phí BH&QL	(955)	(1,132)	(1,280)	(1,112)	(3,350)
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	1,388	1,206	4,416
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(416)	(262)
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
LNTT	448	688	965	790	4,154
Chi phí thuế TNDN	(303)	(273)	(193)	(158)	(880)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21.8	(202)	(460)	(366)	(692)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	167	213	312	266	2,583
Lợi nhuận thuần ĐC	(40.9)	9.21	302	258	2,505
EBITDA ĐC	768	1,150	1,467	1,297	4,521
EPS (đồng)	273	345	305	261	2,531
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	296	253	2,455
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	1,028	2,344	3,322
Đầu tư ngắn hạn	97.2	77.9	77.9	77.9	77.9
Phải thu khách hàng	11,428	11,006	11,725	11,596	10,822
Hàng tồn kho	14,139	13,440	16,430	23,668	29,018
Các tài sản ngắn hạn khác	294	315	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	26,234	26,087	29,576	38,001	43,555
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	32,791	41,404	47,095
Nợ ngắn hạn	2,591	3,159	3,951	3,763	3,792
Phải trả người bán	767	626	659	519	492
Nợ ngắn hạn khác	5,718	4,910	4,004	3,625	3,961
Tổng nợ ngắn hạn	11,628	10,348	11,478	19,765	23,979
Nợ dài hạn	2,699	3,396	3,351	3,052	1,332
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	1,522
Tổng nợ phải trả	14,604	13,934	15,018	23,007	25,501
Vốn chủ sở hữu	9,408	10,464	12,573	12,832	15,337
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,783	4,739	5,199	5,565	6,256
Tổng vốn chủ sở hữu	14,191	15,203	17,773	18,397	21,594
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,795	29,137	32,791	41,404	47,095
BVPS (đ)	15,377	14,484	12,319	12,573	15,027
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,013	5,307	6,275	4,471	1,802

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	686	1,091	1,388	1,206	4,416
Khấu hao	(81.8)	(58.3)	(79.5)	(91.3)	(105)
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(416)	(262)
Thuế TNDN đã nộp	(184)	(458)	(193)	(158)	(880)
Thay đổi vốn lưu động	(1,206)	(1,704)	(3,407)	1,364	(441)
Khác	46.8	84.4	114	67.2	89.1
LCT thuần từ HKKD	(1,131)	(1,322)	(2,635)	1,961	2,853
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)	(1,691)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	2,476	2,548	(487)	(1,691)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	919	276	1,249	1,028	2,344
LCT thuần trong kỳ	(643)	973	(222)	1,317	978
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	276	1,249	1,028	2,344	3,322
Dòng tiền tự do	(1,261)	(1,384)	(2,770)	1,804	2,669

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	50.4	47.0	59.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.3	27.1	25.7	34.1
Tỷ suất LNT (%)	4.51	4.49	5.76	5.28	19.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	67.6	39.8	20.0	20.0	21.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(32.8)	27.7	14.3	(6.60)	162
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(12.1)	49.7	27.6	(11.6)	249
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(327)	123	3,185	(14.5)	869
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	26.5	(11.5)	(14.5)	869
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,883	(14.5)	869
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.79	2.14	2.71	2.10	18.3
ROACE (%)	3.89	6.07	6.92	5.61	19.7
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.17	0.14	0.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.65)	(1.21)	(1.90)	1.63	0.65
Số ngày tồn kho	2,564	2,004	2,234	3,226	1,954
Số ngày phải thu	2,072	1,641	1,594	1,581	729
Số ngày phải trả	139	93.3	89.6	70.8	33.1
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.9	61.6	68.1	123	110
Nợ/tài sản (%)	24.5	26.4	29.3	43.7	43.0
EBIT/lãi vay (lần)	1.50	2.72	3.28	2.90	16.9
Nợ/EBITDA (lần)	9.17	6.69	6.54	13.9	4.47
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.26	2.52	2.58	1.92	1.82
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.51	4.04	4.77	4.75	1.61
EV/EBITDA ĐC (lần)	21.8	16.7	17.6	18.5	4.72
P/E (lần)	70.2	55.5	62.7	73.3	7.57
P/E ĐC (lần)	N/a	1,281	64.6	75.6	7.80
P/B (lần)	1.25	1.32	1.55	1.52	1.27
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