

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

Chi phí BH & QLDN tăng cao gây áp lực lên KQKD 4Q25 – [Thấp hơn dự phóng]

- DXG ghi nhận LNST-CĐTS Q4/25 đạt 6 tỷ đồng, giảm 96% svck, chủ yếu do chi phí BH&QLDN (SG&A) tăng 87% svck.
- Lũy kế cả năm 2025, LNST-CĐTS đạt 229 tỷ đồng, giảm 11% svck, phản ánh tiến độ bàn giao dự án thấp trong năm.
- Biên LN gộp Q4/25 cải thiện đáng kể lên mức 58,4% (+8,9 điểm % svck; +2,4 điểm % sv quý trước), nhờ biên LN mảng kinh doanh bất động sản tăng mạnh lên mức 66,3% (+30,7 điểm % svck, +16,7 điểm % sv quý trước).

Chi phí SG&A tạo áp lực lên kết quả kinh doanh Q4/25

DXG ghi nhận doanh thu 4Q/25 đạt 1,4 nghìn tỷ, -10% svck, nhờ tiếp tục bàn giao tại dự án Gem Sky World (GSW). Tuy nhiên, chi phí SG&A tăng mạnh 89% svck, chủ yếu do chi phí môi giới tăng 82% svck và chi phí trích lập dự phòng tăng 138% svck, khiến LNST-CĐTS chỉ đạt 6 tỷ đồng, giảm 96% svck. Lũy kế cả năm 2025, DXG ghi nhận doanh thu đạt 4,2 nghìn tỷ đồng (-13% svck) và LNST-CĐTS đạt 229 tỷ đồng (-11% svck), chủ yếu do ghi nhận tiến độ bàn giao thấp trong năm 2025.

Biên LN gộp cải thiện nhờ việc bàn giao các sản phẩm có biên cao hơn

Biên LN gộp Q4/25 tăng lên 58,4% (+8,9 điểm % svck, +2,4 điểm % sv quý trước), nhờ biên lợi nhuận mảng kinh doanh bất động sản tăng đáng kể lên mức 66,3% (+30,7 điểm % svck, +16,7 điểm % sv quý trước). Chúng tôi cho rằng mức cải thiện này đến từ việc bàn giao các sản phẩm thấp tầng có biên cao hơn tại dự án GSW và 1 số dự án của Regal Group.

Dòng tiền từ khách hàng tăng mạnh nhờ dự án The Prive

Người mua trả tiền trước tăng mạnh trong Q4/2025, đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, gấp 2,1x sv quý trước và 5,8x svck, cho thấy tiến độ thu tiền tích cực tại dự án The Prive. Nhắc lại, giai đoạn 1 mở bán của The Prive (tháp 5-8, tổng 1.024 căn hộ) đã bán hết nhanh chóng với giá bán bình quân 125-130 triệu đồng/m² (chưa bao gồm VAT). Theo thông tin mở bán mới nhất, tháp 9, 10 và 11 của giai đoạn 2 hiện đang được mở bán với giá bán bình quân cao hơn giai đoạn 1 khoảng 5%.

Đòn bẩy tài chính cải thiện

Trong Q4/25, DXG đã huy động thành công 1,7 nghìn tỷ thông qua phát hành riêng lẻ, tương đương khoảng 9,3% quy mô vốn điều lệ. Cùng với dòng tiền kinh doanh cải thiện nhờ hoạt động bán hàng tích cực, đã giúp tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu (net D/E) giảm còn 0.2x trong Q4/25, thấp hơn đáng kể so với trung bình ngành là 0.5x và mức 0.4x tại Q4/24 của DXG.

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	%svck	2025	2024	%svck
Doanh thu	1.437	1.592	-10%	4.164	4.795	-13%
Kinh doanh bất động sản	1.110	1.088	2%	2.492	3.261	-24%
Khác	327	503	-35%	1.672	1.535	9%
LN gộp	840	789	6%	2.416	2.306	5%
% <i>Biên LN gộp</i>	58%	50%	+8,9đ %	58%	48%	+9,9đ %
Chi phí BH&QLDN	731	391	87%	1.557	1.165	34%
LN từ hoạt động kinh doanh	109	399	-73%	859	1.140	-25%
Thu nhập tài chính ròng	60	6	939%	150	9	1509%
Chi phí tài chính	70	133	-47%	314	470	-33%
LN trước thuế	91	308	-70%	710	730	-3%
LN sau thuế	63	209	-70%	574	453	27%
LN sau thuế công ty mẹ	6	161	-96%	229	256	-11%
% <i>Biên LN ròng</i>	0%	10%	-9,7đ %	5%	5%	+0,2đ %

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Bất động sản và Công nghiệp

Email: tuan.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích

Email: huong.do4@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>