

Tăng tỷ trọng

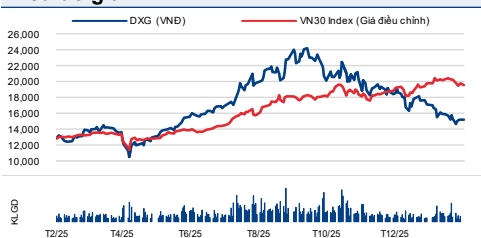
Giá mục tiêu: VNĐ18,400

Tiềm năng tăng/giảm: 21.1%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/2/2026)	15,200
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	10,513-24,200
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	15,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	15,514
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	596
Sig CP lưu hành (tr.đv)	1,021
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	510
Sig 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	5,052
EBITDA đc (tỷ đồng)	1,150	1,483	1,301
LNTT (tỷ đồng)	688	980	787
LNT ĐC (tỷ đồng)	9.21	303	258
FCF (tỷ đồng)	(1,384)	(2,910)	883
EPS ĐC (đồng)	14.9	297	253
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	14,484	12,320	12,572
T.trưởng EBITDA (%)	49.7	29.0	(12.3)
T.trưởng EPS ĐC (%)	26.5	(11.3)	(14.9)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.3	27.4	25.7
Tỷ suất LNTT (%)	14.5	18.1	15.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	4.49	5.77	5.26
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	61.6	68.2	123
ROAE (%)	2.14	2.71	2.09
ROACE (%)	6.07	7.00	5.64
EV/doanh thu (lần)	3.44	4.05	4.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	14.2	14.8	16.2
P/E ĐC (lần)	1,017	51.2	60.2
P/B (lần)	1.05	1.23	1.21
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

KQKD Q4/2025 thấp hơn kỳ vọng do chi phí tăng

- Lợi nhuận thuần Q4/2025 của DXG chỉ đạt 6 tỷ đồng (giảm 93% so với cùng kỳ), thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC do chi phí marketing và bán hàng cao hơn dự kiến.
- Tính chung cả năm 2025, lợi nhuận thuần và doanh thu bằng lần lượt 73,2% và 77% dự báo cả năm của chúng tôi, đồng thời hoàn thành 62,2% và 59,5% kế hoạch HKKD tương ứng của BLĐ.
- DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 50,3% so với ước tính RNAV, so với bình quân 3 năm ở mức 44,9%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

DXG công bố KQKD Q4/2025 với lợi nhuận thuần đạt 6 tỷ đồng, giảm 96,1% so với cùng kỳ và 93,4% so với quý trước. Kết quả này thấp hơn đáng kể so với dự báo của HSC, chủ yếu do chi phí marketing và bán hàng cao hơn dự kiến.

Lợi nhuận thuần năm 2025 đạt 229 tỷ đồng (giảm 9,4%) trên doanh thu 4.164 tỷ đồng (giảm 12,0%). Tính chung cả năm 2025, lợi nhuận thuần và doanh thu bằng lần lượt 73,2% và 77,0% dự báo cả năm của chúng tôi, đồng thời hoàn thành 62,2% và 59,5% kế hoạch HKKD tương ứng của BLĐ.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS giảm 22,0% so với cùng kỳ nhưng tăng 150,2% so với quý trước, đạt 848 tỷ đồng, nhờ tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các sản phẩm đã bán (60%) tại dự án Gem Sky World. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 55,9%, cải thiện so với mức 35,5% trong Q4/2024 và 49,7% trong Q3/2025. Trong quý, DXG ghi nhận 262 tỷ đồng khoản giảm trừ doanh thu liên quan đến 130 sản phẩm đã bán tại dự án Gem Sky World. Khoản này liên quan đến việc hoàn trả tiền đặt cọc cho một số khách hàng do tiến độ hoàn thiện pháp lý bị chậm, như chúng tôi đã giải thích trong các báo cáo trước.

Doanh thu mảng dịch vụ môi giới đạt 477 tỷ đồng (tăng 31,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 22,6% so với quý trước), được hỗ trợ nhờ khối lượng giao dịch cải thiện trên phạm vi toàn thị trường. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 73,7%, tăng so với mức 63,9% trong Q3/2025 nhưng giảm so với mức 85,9% trong Q4/2024.

Chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh 104,5% so với cùng kỳ và cao hơn 21,4% so với dự báo của chúng tôi, đạt 731 tỷ đồng, tương ứng tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu ở mức 50,9%, so với 23,4% trong Q4/2024 và 34,3% trong Q3/2025. Diễn biến này chủ yếu do chi phí marketing và bán hàng tăng cùng với chi phí nhân sự gia tăng sau khi DXG nối lại hoạt động tuyển dụng.

Tiền đặt cọc của người mua tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ và gấp 2 lần so với quý trước đạt 2,9 nghìn tỷ đồng, nhờ hoạt động mở bán tích cực tại dự án The Privé. Hàng tồn kho cũng tăng 16,8% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước đạt 15,7 nghìn tỷ đồng, chủ yếu phản ánh tiến độ triển khai dự án The Privé.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

DXG đang giao dịch với mức chiết khấu 50,3% so với ước tính RNAV, so với bình quân 3 năm ở mức 44,9%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/2.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, DXG

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	1,529	1,437	-6.0%	4,733	4,164	-12.0%	77.0%
Lợi nhuận gộp	769	840	9.3%	2,285	2,416	5.7%	
Lợi nhuận tài chính	(111)	(10)	-91.1%	(422)	(163)	-61.3%	
Chi phí BH&QL	(358)	(731)	104.5%	(1,132)	(1,557)	37.6%	
LNST	210	63	-69.8%	454	574	26.5%	
Lợi nhuận thuần	158	6	-96.1%	253	229	-9.4%	73.2%

Nguồn: 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	5,052	11,825
Lợi nhuận gộp	1,693	2,285	2,742	2,383	6,391
Chi phí BH&QL	(955)	(1,132)	(1,283)	(1,117)	(2,296)
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	1,403	1,209	4,037
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(422)	(310)
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	980	787	3,727
Chi phí thuế TNDN	(303)	(273)	(196)	(157)	(790)
Lợi ích cổ đông thiểu số	21.8	(202)	(472)	(364)	(692)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	167	213	312	266	2,246
Lợi nhuận thuần ĐC	(40.9)	9.21	303	258	2,179
EBITDA ĐC	768	1,150	1,483	1,301	4,142
EPS (đồng)	273	345	306	260	2,200
EPS ĐC (đồng)	(66.8)	14.9	297	253	2,134
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	888	1,193	453
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	16,451	23,699	28,296
Các tài sản ngắn hạn khác	294	315	315	315	315
Tổng tài sản ngắn hạn	26,234	26,087	29,457	36,880	39,964
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	2,316	2,372
Tổng tài sản dài hạn	2,561	3,050	3,216	3,402	3,538
Tổng cộng tài sản	28,795	29,137	32,672	40,283	43,501
Nợ ngắn hạn	2,591	3,159	3,951	3,763	3,719
Phải trả người bán	767	626	659	519	492
Nợ ngắn hạn khác	5,718	4,910	4,005	3,625	3,768
Tổng nợ ngắn hạn	11,628	10,348	11,346	18,724	20,847
Nợ dài hạn	2,699	3,396	3,352	2,962	1,187
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	3,151	1,377
Tổng nợ phải trả	14,604	13,934	14,887	21,876	22,224
Vốn chủ sở hữu	9,408	10,464	12,574	12,832	15,010
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,783	4,739	5,211	5,575	6,267
Tổng vốn chủ sở hữu	14,191	15,203	17,785	18,407	21,277
Tổng nợ phải trả và VCSH	28,795	29,137	32,672	40,283	43,501
BVPS (đ)	15,377	14,484	12,320	12,572	14,707
Nợ thuần/(tiền mặt)	5,013	5,307	6,415	5,532	4,454

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	686	1,091	1,403	1,209	4,037
Khấu hao	(81.8)	(58.3)	(79.5)	(91.3)	(105)
Lãi vay thuần	(457)	(401)	(423)	(422)	(310)
Thuế TNDN đã nộp	(184)	(458)	(196)	(157)	(790)
Thay đổi vốn lưu động	(1,206)	(1,704)	(3,560)	445	(1,696)
Khác	46.8	84.4	114	57.4	31.5
LCT thuần từ HKKD	(1,131)	(1,322)	(2,775)	1,040	1,262
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	(578)	(1,818)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(61.4)	2,476	2,549	(578)	(1,818)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	919	276	1,249	888	1,193
LCT thuần trong kỳ	(643)	973	(361)	306	(741)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	276	1,249	888	1,193	453
Dòng tiền tự do	(1,261)	(1,384)	(2,910)	883	1,078

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	50.7	47.2	54.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	24.3	27.4	25.7	35.0
Tỷ suất LNT (%)	4.51	4.49	5.77	5.26	19.0
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)	134
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(12.1)	49.7	29.0	(12.3)	218
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(327)	123	3,190	(14.9)	745
Tăng trưởng EPS (%)	(25.0)	26.5	(11.3)	(14.9)	745
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(322)	122	1,886	(14.9)	745
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.79	2.14	2.71	2.09	16.1
ROACE (%)	3.89	6.07	7.00	5.64	18.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.13	0.16	0.18	0.14	0.28
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.65)	(1.21)	(1.98)	0.86	0.31
Số ngày tồn kho	2,564	2,004	2,252	3,241	1,901
Số ngày phải thu	2,072	1,641	1,605	1,586	727
Số ngày phải trả	139	93.3	90.2	71.0	33.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	71.9	61.6	68.2	123	111
Nợ/tài sản (%)	24.5	26.4	29.0	42.1	39.4
EBIT/lãi vay (lần)	1.50	2.72	3.32	2.87	13.0
Nợ/EBITDA (lần)	9.17	6.69	6.38	13.0	4.14
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.26	2.52	2.60	1.97	1.92
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.86	3.44	4.05	4.17	1.69
EV/EBITDA ĐC (lần)	18.6	14.2	14.8	16.2	4.82
P/E (lần)	55.7	44.0	49.7	58.3	6.91
P/E ĐC (lần)	N/a	1,017	51.2	60.2	7.12
P/B (lần)	0.99	1.05	1.23	1.21	1.03
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