

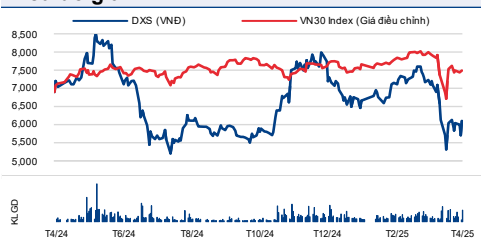
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ8,500
Tiềm năng tăng/giảm: 39.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2025)	6,100
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,210-8,490
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	5,937
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	3,502
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	135
Slg CP lưu hành (tr.đv)	574
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	287
Slg CP NN được mua (tr.đv)	172
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	20.0%
Tỷ lệ freefloat	34.6%
Cổ đông lớn	Dat Xanh Goup (60.3%)

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)	2,376	3,033	3,351
EBITDA đc (tỷ đồng)	497	625	850
LNTT (tỷ đồng)	339	480	721
LNT ĐC (tỷ đồng)	149	233	351
FCF (tỷ đồng)	179	153	276
EPS ĐC (đồng)	260	407	611
DPS (đồng)	500	500	500
BVPS (đồng)	10,472	10,867	11,459
T.trưởng EBITDA (%)	214	25.8	35.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	184	66.0	50.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	20.6	25.4
Tỷ suất LNTTT (%)	14.3	15.8	21.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.92	7.70	10.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	204	123	81.9
Nợ thuần/VCSH (%)	40.0	34.2	27.0
ROAE (%)	2.37	3.81	5.47
ROACE (%)	5.12	6.63	8.61
EV/doanh thu (lần)	2.23	1.69	1.44
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.7	8.19	5.68
P/E ĐC (lần)	23.5	15.0	9.99
P/B (lần)	0.58	0.56	0.53
Lợi suất cổ tức (%)	8.20	8.20	8.20

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Đất Xanh Services được thành lập năm 2011 với tư cách là công ty con của Tập đoàn Đất Xanh, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất Việt Nam.

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

ĐHCĐ: Thông qua kế hoạch HĐKD đầy tham vọng

- DXS đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 24/4/2025; cổ đông đã thông qua tất cả các tờ trình. Cho năm 2025, DXS đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 412 tỷ đồng (tăng trưởng gấp 3 lần) trên doanh thu 5.156 tỷ đồng (tăng trưởng gấp đôi). Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần đầy tham vọng này cao hơn lần lượt 70% và 77% dự báo cả năm của HSC.
- Chiến lược năm 2025 của Công ty là chuyển hướng thành đơn vị tư vấn phát triển BĐS và cung cấp dịch vụ đa ngành. DXS cũng lên kế hoạch niêm yết công ty con Regal Group vào Q4/2025.
- DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 29,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,55 lần, vẫn thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,03 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: ĐHCĐ 2025 đã thông qua tất cả các tờ trình

DXS đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 24/4/2025. Cổ đông sở hữu 80,5% tổng số cổ phiếu đang lưu hành đã tham dự và biểu quyết trực tuyến. Tất cả các tờ trình đều được thông qua với một số điểm chính như sau:

Kế hoạch HĐKD năm 2025 đầy tham vọng, vượt dự báo

Cho năm 2025, DXS đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 412 tỷ đồng (tăng trưởng gấp 3 lần) trên doanh thu 5.156 tỷ đồng (tăng trưởng gấp đôi). Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận thuần của DXG cao hơn đáng kể (cao hơn lần lượt 70,0% và 76,5%) so với dự báo của HSC. Chênh lệch này chủ yếu đến từ doanh thu dự kiến cao hơn của mảng môi giới nhờ dự án trọng điểm The Prive của công ty mẹ DXG. BLĐ chia sẻ rằng một số vướng mắc pháp lý tại các dự án đã được tháo gỡ, qua đó cho phép ghi nhận doanh thu trong năm nay, theo đó kế hoạch doanh thu vượt dự báo của chúng tôi.

Dựa trên kết quả phục hồi ấn tượng trong năm 2024, được thúc đẩy bởi đà hồi phục của thị trường BĐS – đặc biệt là sự sôi động tại thị trường Hà Nội với 130 dự án được DXS phân phối trong năm – cùng với mạng lưới môi giới rộng khắp cả nước, HSC cho rằng BLĐ có cơ sở hợp lý để kỳ vọng vào đà phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2025, qua đó đặt ra các kế hoạch đầy tham vọng cho năm nay. BLĐ cũng cho biết dự án The Prive – dự án trọng điểm của công ty mẹ DXG (Nắm giữ, giá mục tiêu 16.600đ) – sẽ đóng góp đáng kể vào nguồn cung sản phẩm cho hoạt động phân phối BĐS của DXS trong năm 2025.

Chiến lược HĐKD năm 2025

DXS đang thực hiện quá trình chuyển đổi mô hình kinh doanh từ một công ty dịch vụ BĐS sang đơn vị tư vấn phát triển và đơn vị cung cấp dịch vụ đa ngành. Sự chuyển dịch chiến lược này sẽ giúp DXS đảm bảo được nguồn cung ổn định và tận dụng tối đa hệ sinh thái hiện hữu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/4.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2025, DXS

Tỷ đồng	2024	KH 2025	Tăng trưởng	Dự báo HSC	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	2,438	5,156	111.5%	3,033	24.4%	70.0%
Lợi nhuận thuần	141	412	193.0%	233	66.0%	76.5%

Nguồn: DXS, HSC

DXS cung cấp giải pháp phát triển toàn diện cho các nhà đầu tư, bao gồm tư vấn thị trường và sản phẩm, thủ tục pháp lý, quản lý và vận hành dự án, xây dựng, giải pháp tài chính và phân phối. Các dịch vụ này được thiết kế phù hợp với các chủ sở hữu đất không có đủ năng lực để tự triển khai phát triển dự án BĐS một cách độc lập.

DXS có kế hoạch niêm yết công ty con Regal Group trên sàn HOSE vào Q4/2025. Regal Group hiện đang phát triển một số dự án BĐS tại khu vực miền Trung bao gồm Regal Complex (Đà Nẵng, dự kiến mở bán trong Q4/2025), Regal Legend (Quảng Bình, đang mở bán), Victoria (Quảng Nam) và Mansion (Phú Yên).

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 29,3 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,55 lần, vẫn thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ khi niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 1,03 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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	1,978	2,376	3,033	3,351	3,929
Lợi nhuận gộp	691	1,157	1,431	1,696	2,027
Chi phí BH&QL	(585)	(709)	(833)	(878)	(1,042)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	106	449	598	818	985
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(118)	(97.2)	(94.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(107)	(38.6)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	7.72	(8.42)	0	0	0
LNTT	(79.6)	339	480	721	890
Chi phí thuế TNDN	(80.7)	(86.9)	(91.9)	(138)	(170)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.86)	(112)	(155)	(232)	(287)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(168)	141	233	351	433
Lợi nhuận thuần ĐC	(174)	149	233	351	433
EBITDA ĐC	158	497	625	850	1,021
EPS (đồng)	(293)	245	407	611	754
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	407	611	754
DPS (đồng)	0	500	500	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	574	574	574	574	574
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	207	416	224	221	579
Đầu tư ngắn hạn	96.9	77.6	77.6	77.6	77.6
Phải thu khách hàng	9,979	9,278	9,826	9,696	9,546
Hàng tồn kho	4,119	4,425	4,499	4,448	4,692
Các tài sản ngắn hạn khác	168	174	174	174	174
Tổng tài sản ngắn hạn	14,570	14,371	14,801	14,618	15,070
TSCĐ hữu hình	146	138	137	141	142
TSCĐ vô hình	53.8	65.1	65.4	64.6	62.7
Bất động sản đầu tư	36.5	63.0	62.9	62.7	62.6
Đầu tư dài hạn	0	0.50	-	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	69.0	117	27.2	27.2	27.2
Tài sản dài hạn khác	582	410	500	500	500
Tổng tài sản dài hạn	887	793	792	795	795
Tổng cộng tài sản	15,457	15,164	15,593	15,413	15,864
Nợ ngắn hạn	1,606	1,763	1,395	1,099	1,058
Phải trả người bán	283	195	334	301	304
Nợ ngắn hạn khác	4,269	3,595	3,947	3,572	3,166
Tổng nợ ngắn hạn	6,754	6,333	6,380	5,633	5,353
Nợ dài hạn	548	449	450	445	469
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	51.9	60.9	60.9	60.9	60.9
Nợ dài hạn khác	(0.02)	0.21	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	600	510	511	506	530
Tổng nợ phải trả	7,354	6,843	6,891	6,139	5,883
Vốn chủ sở hữu	5,866	6,012	6,239	6,579	6,999
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,237	2,309	2,463	2,696	2,983
Tổng vốn chủ sở hữu	8,103	8,321	8,702	9,275	9,981
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,457	15,164	15,593	15,413	15,864
BVPS (đ)	10,218	10,472	10,867	11,459	12,190
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,948	1,796	1,621	1,322	948

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	106	449	598	818	985
Khấu hao	(51.9)	(48.6)	(27.4)	(31.5)	(36.2)
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(118)	(97.2)	(94.8)
Thuế TNDN đã nộp	(78.5)	(105)	(91.9)	(138)	(170)
Thay đổi vốn lưu động	(154)	(109)	(207)	(270)	(333)
Khác	13.0	33.8	(7.21)	(10.5)	(13.0)
LCT thuần từ HKKD	(186)	218	180	311	394
Đầu tư TS dài hạn	(24.3)	(39.5)	(26.5)	(34.9)	(35.5)
Góp vốn & đầu tư	(9.64)	(121)	0	0	0
Thanh lý	3.21	9.27	0	0	0
Khác	112	82.7	21.8	22.4	15.6
LCT thuần từ HĐĐT	81.5	(68.8)	(4.72)	(12.5)	(19.9)
Cổ tức trả cho CSH	(70.5)	(3.70)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	53.7	6.45	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(165)	57.4	(367)	(302)	(16.3)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(182)	60.2	(367)	(302)	(16.3)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	493	207	416	224	221
LCT thuần trong kỳ	(286)	210	(192)	(2.77)	358
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	207	416	224	221	579
Dòng tiền tự do	(210)	179	153	276	359

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	34.9	48.7	47.2	50.6	51.6
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.00	20.9	20.6	25.4	26.0
Tỷ suất LNT (%)	(8.50)	5.92	7.70	10.5	11.0
Thuế TNDN hiện hành (%)	(101)	25.6	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(51.7)	20.1	27.7	10.5	17.2
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(79.8)	214	25.8	35.8	20.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(158)	185	56.7	50.1	23.5
Tăng trưởng EPS (%)	(136)	184	66.0	50.1	23.5
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	56.7	50.1	23.5
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	204	123	81.9	66.3
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(2.83)	2.37	3.81	5.47	6.38
ROACE (%)	1.19	5.12	6.63	8.61	9.71
Vòng quay tài sản (lần)	0.12	0.16	0.20	0.22	0.25
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	0.49	0.30	0.38	0.40
Số ngày tồn kho	1,168	1,325	1,025	981	901
Số ngày phải thu	2,830	2,779	2,239	2,139	1,832
Số ngày phải trả	80.2	58.5	76.2	66.4	58.4
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.4	40.0	34.2	27.0	22.0
Nợ/tài sản (%)	16.3	18.6	15.1	13.0	13.4
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	7.22	5.07	8.42	10.4
Nợ/EBITDA (lần)	15.9	5.67	3.77	2.35	2.08
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	2.27	2.32	2.60	2.82
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.75	2.23	1.69	1.44	1.13
EV/EBITDA ĐC (lần)	34.4	10.7	8.19	5.68	4.36
P/E (lần)	N/a	24.9	15.0	9.99	8.09
P/E ĐC (lần)	N/a	23.5	15.0	9.99	8.09
P/B (lần)	0.60	0.58	0.56	0.53	0.50
Lợi suất cổ tức (%)	0	8.20	8.20	8.20	8.20

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) 2021.

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.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC 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 đến 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 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
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