

Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ12,500
Tiềm năng tăng/giảm: 25.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/7/2025)	10,000
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,210-10,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	9,657
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	5,741
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	220
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	3,431	4,529
EBITDA đc (tỷ đồng)	497	708	1,089
LNTT (tỷ đồng)	339	555	959
LNT ĐC (tỷ đồng)	149	270	466
FCF (tỷ đồng)	179	49.7	621
EPS ĐC (đồng)	260	470	812
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	10,472	10,928	11,716
T.trưởng EBITDA (%)	214	42.5	53.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	184	91.8	73.0
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	20.6	24.0
Tỷ suất LNTT (%)	14.3	16.2	21.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.92	7.86	10.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	40.0	38.4	27.3
ROAE (%)	2.37	4.39	7.18
ROACE (%)	5.12	7.50	10.9
EV/doanh thu (lần)	3.17	2.18	1.51
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.2	10.5	6.26
P/E ĐC (lần)	38.5	21.3	12.3
P/B (lần)	0.95	0.92	0.85
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

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

Giá cổ phiếu tăng mạnh sau khi công ty con mở bán dự án

- Ngày 12/7/2025, Regal Group, công ty con của DXS, đã chính thức mở bán 59 căn shophouse thuộc dự án Solera Quy Nhơn tại tỉnh Bình Định. Sự kiện này đã nhận được sự quan tâm lớn với hơn 300 khách tham dự và tất cả 59 căn shophouse đã được bán ra với giá khởi điểm khoảng 50 triệu đồng/m².
- Nhìn chung, HSC đánh giá kết quả mở bán khá tích cực, đóng góp vào lợi nhuận năm 2025 của DXS và cho thấy dấu hiệu phục hồi dần dần của phân khúc căn hộ thấp tầng tại thị trường tỉnh.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 12.500đ (tiềm năng tăng giá 25%). DXS cũng đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 21,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm 0,85 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

Sự kiện: Dự án Solera Quy Nhơn, bán hết 100% căn hộ

Ngày 12/7/2025, công ty con của DXS, Regal Group (DXS sở hữu 55% cổ phần), đã chính thức mở bán dự án. Tất cả 59 căn shophouse đã được khách hàng đặt mua. Giá bán bình quân khoảng 45 triệu đồng/m².

Nhìn chung, HSC đánh giá kết quả mở bán khá tích cực, đóng góp vào lợi nhuận năm 2025 của DXS và cho thấy dấu hiệu phục hồi dần dần của phân khúc căn hộ thấp tầng tại thị trường tỉnh.

Danh mục dự án vững chắc tại miền Trung đảm bảo lợi nhuận

Theo thông tin được công bố tại ĐHCĐ, trong năm 2025, DXS thực hiện chiến lược mở rộng HKGD sang lĩnh vực phát triển bất động sản. Bước đi đầu tiên của Công ty là tái cơ cấu các công ty con theo từng mảng kinh doanh, bắt đầu bằng việc mua lại công ty dịch vụ môi giới Vietnam Smart City từ Regal Group trong Q1/2025. Hoạt động tái cơ cấu này cho phép Regal Group tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển BĐS và cũng giúp DXS phân bổ nguồn lực hiệu quả hơn để đáp ứng các nhu cầu cụ thể của từng mảng kinh doanh.

DXS có kế hoạch niêm yết Regal Group (trước đây gọi là Đất Xanh Miền Trung), công ty DXS sở hữu 55% cổ phần. Regal Group dự kiến sẽ tiến hành IPO và niêm yết trên sàn HOSE vào Q4/2025. Regal Group đang phát triển nhiều dự án tại miền Trung như Regal Complex (Đà Nẵng, dự kiến mở bán trong Q4/2025), Regal Legend (Quảng Bình, đang mở bán), Victoria (Quảng Nam) và Maison (Phú Yên).

Duy trì khuyến nghị Mua vào, giá mục tiêu, dự báo lợi nhuận

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và giữ nguyên giá mục tiêu 12.500đ (tiềm năng tăng giá 25%). DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 21,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm 0,85 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần.

Chúng tôi dự báo triển vọng lợi nhuận của DXS sẽ vẫn vững chắc trong giai đoạn 2025-2027 (CAGR 3 năm tích cực ở mức 55,3%) được hỗ trợ bởi doanh thu môi giới mạnh mẽ nhờ việc mở bán trở lại dự án The Prive của công ty mẹ DXG cũng như đóng góp từ mảng BĐS thông qua Regal Group.

Chúng tôi vẫn tin rằng DXS đang tích cực chuẩn bị cho chu kỳ tăng trưởng tiếp theo của thị trường bằng cách (1) tăng cường lực lượng bán hàng, (2) thực hiện chuyển đổi mô hình kinh doanh từ công ty dịch vụ BĐS sang tư vấn phát triển và nhà cung cấp dịch vụ đa lĩnh vực và (3) phát triển các dự án lớn ở miền Trung. Sự thay đổi có tính chiến lược này sẽ mang lại cho DXS một nguồn cung dự án ổn định hơn, cho phép Công ty tận dụng tốt hơn hệ sinh thái hiện có và giúp Công ty nổi trội hơn so với các công ty cùng ngành trong môi trường cạnh tranh cao.

Động lực tăng trưởng trong ngắn hạn sẽ là (1) đà phục hồi mạnh mẽ của thị trường, (2) hoạt động mở bán trở lại dự án The Prive của DXG và (3) doanh thu mảng kinh doanh BĐS bổ sung từ dự án Regal Legend (Quảng Bình), Regal Maison và dự án mới nhất Cara River Park Cần Thơ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 15/7.

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	3,431	4,529	5,471
Lợi nhuận gộp	691	1,157	1,616	2,194	2,710
Chi phí BH&QL	(585)	(709)	(935)	(1,136)	(1,360)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	106	449	681	1,057	1,350
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(126)	(98.3)	(70.4)
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	555	959	1,279
Chi phí thuế TNDN	(80.7)	(86.9)	(106)	(184)	(245)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.86)	(112)	(179)	(309)	(413)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(168)	141	270	466	622
Lợi nhuận thuần ĐC	(174)	149	270	466	622
EBITDA ĐC	158	497	708	1,089	1,386
EPS (đồng)	(293)	245	470	812	1,084
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	470	812	1,084
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
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	370	410	596
Đầu tư ngắn hạn	96.9	77.6	77.6	77.6	77.6
Phải thu khách hàng	9,979	9,278	9,617	9,886	9,815
Hàng tồn kho	4,119	4,425	5,002	5,194	5,252
Các tài sản ngắn hạn khác	168	174	174	174	174
Tổng tài sản ngắn hạn	14,570	14,371	15,241	15,742	15,916
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	16,033	16,538	16,710
Nợ ngắn hạn	1,606	1,763	1,594	1,071	966
Phải trả người bán	283	195	382	367	370
Nợ ngắn hạn khác	4,269	3,595	3,860	4,134	3,307
Tổng nợ ngắn hạn	6,754	6,333	6,711	6,539	5,795
Nợ dài hạn	548	449	500	416	315
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	561	476	376
Tổng nợ phải trả	7,354	6,843	7,272	7,015	6,171
Vốn chủ sở hữu	5,866	6,012	6,274	6,726	7,330
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,237	2,309	2,487	2,797	3,209
Tổng vốn chủ sở hữu	8,103	8,321	8,761	9,523	10,539
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,457	15,164	16,033	16,538	16,710
BVPS (đ)	10,218	10,472	10,928	11,716	12,767
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,948	1,796	1,725	1,077	685

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	106	449	681	1,057	1,350
Khấu hao	(51.9)	(48.6)	(27.4)	(31.5)	(36.2)
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(126)	(98.3)	(70.4)
Thuế TNDN đã nộp	(78.5)	(105)	(106)	(184)	(245)
Thay đổi vốn lưu động	(154)	(109)	(370)	(110)	(624)
Khác	13.0	33.8	(8.30)	(14.0)	(18.7)
LCT thuần từ HKKD	(186)	218	76.2	655	400
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	27.5	27.3
LCT thuần từ HĐĐT	81.5	(68.8)	(4.72)	(7.43)	(8.21)
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	(118)	(608)	(206)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(182)	60.2	(118)	(608)	(206)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	493	207	416	370	410
LCT thuần trong kỳ	(286)	210	(46.6)	40.5	186
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	207	416	370	410	596
Dòng tiền tự do	(210)	179	49.7	621	365

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	47.1	48.4	49.5
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.00	20.9	20.6	24.0	25.3
Tỷ suất LNT (%)	(8.50)	5.92	7.86	10.3	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	(101)	25.6	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	(51.7)	20.1	44.4	32.0	20.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(79.8)	214	42.5	53.7	27.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(158)	185	80.9	73.0	33.4
Tăng trưởng EPS (%)	(136)	184	91.8	73.0	33.4
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	80.9	73.0	33.4
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(2.83)	2.37	4.39	7.18	8.85
ROACE (%)	1.19	5.12	7.50	10.9	12.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.12	0.16	0.22	0.28	0.33
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	0.49	0.11	0.62	0.30
Số ngày tồn kho	1,168	1,325	1,006	812	694
Số ngày phải thu	2,830	2,779	1,934	1,545	1,298
Số ngày phải trả	80.2	58.5	76.8	57.3	49.0
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.4	40.0	38.4	27.3	21.9
Nợ/tài sản (%)	16.3	18.6	17.3	13.6	13.2
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	7.22	5.39	10.8	19.2
Nợ/EBITDA (lần)	15.9	5.67	3.92	2.06	1.59
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	2.27	2.27	2.41	2.75
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.89	3.17	2.18	1.51	1.17
EV/EBITDA ĐC (lần)	48.6	15.2	10.5	6.26	4.64
P/E (lần)	N/a	40.8	21.3	12.3	9.23
P/E ĐC (lần)	N/a	38.5	21.3	12.3	9.23
P/B (lần)	0.98	0.95	0.92	0.85	0.78
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	0	0

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