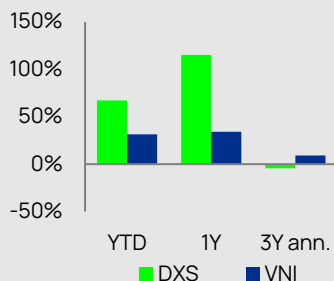


	<u>DXS</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
P/E (trugt)	22,9x	27,9x	15,5x
P/B (ht)	1,2x	1,6x	2,1x
ROE	3,9%	7,0%	13,3%
ROA	2,1%	3,1%	2,0%

Tổng quan công ty

DXS là công ty môi giới BDS hàng đầu tại Việt Nam với khoảng 30% thị phần mảng môi giới sơ cấp và có mạng lưới phân phối rộng khắp toàn quốc. Dịch vụ môi giới tư vấn toàn diện mang lại cho DXS tỷ suất sinh lời vượt trội và là một trong những lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

		2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)		2.438	3.351	3.899	4.492
	% YoY	23,2%	37,5%	16,3%	15,2%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)		445	864	1.059	1.361
	% YoY	317,9%	94,4%	22,5%	28,6%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)		141	456	553	734
	% YoY	N.M.	224,3%	21,2%	32,7%
EPS	% YoY	N.M.	224,3%	21,2%	32,7%
Biên LN gộp		48,3%	50,3%	51,7%	54,3%
Biên LN từ HĐKD		18,2%	25,8%	27,2%	30,3%
Biên LN ròng		5,8%	13,6%	14,2%	16,3%
ROE		2,4%	7,3%	8,2%	9,9%
Nợ vay ròng/CSH		20,7%	12,6%	4,1%	-5,4%
P/E		58,3x	18,0x	14,8x	11,2x
P/B		1,2x	1,1x	1,1x	1,0x

Giao dịch môi giới bất động sản cải thiện, biên lợi nhuận hồi phục thúc đẩy tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN cho CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS) và điều chỉnh tăng 53% giá mục tiêu lên 14.100 đồng/CP.
- Việc nâng giá mục tiêu phản ánh (1) mức tăng 26% trong dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025-27, và (2) hệ số P/E mục tiêu và P/E thoái vốn được nâng lên 19,3x/8,0x so với 15,8x/6,0x trước đây.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt +54%/+21%/+16% đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025/26/27, chủ yếu do dự phóng doanh số bán BĐS cao hơn và chi phí SG&A/doanh thu và lợi ích CĐTS/LNST giảm, sau khi DXS công bố KQKD trong nửa đầu năm 2025 (6T 2025) tốt hơn kỳ vọng.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 sẽ tăng 224% YoY, đạt 456 tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS nửa cuối năm 2025 có thể sẽ hạ nhiệt so với nửa đầu năm do doanh thu mảng bán BĐS giảm và không còn thu nhập bất thường khác, dù lợi nhuận gộp từ mảng môi giới dự kiến khả quan hơn.
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tiếp tục tăng 21% so với năm 2025, được hỗ trợ bởi doanh thu môi giới BĐS cao hơn và biên lợi nhuận tiếp tục cải thiện nhờ tỷ trọng đóng góp từ dịch vụ môi giới toàn diện tăng.
- Dựa trên dự báo của chúng tôi, DXS hiện đang giao dịch với P/E dự phóng năm 2025/26 là 18,0x/14,8x so với P/E trung vị 12 tháng gần nhất của các công ty cùng ngành là 19,3x. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hấp dẫn, xét đến lợi thế cạnh tranh trong nước và triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ của DXS.
- Rủi ro: Hoạt động bán BĐS phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Sự phục hồi của lượng giao dịch BĐS dự kiến sẽ dẫn dắt đà phục hồi lợi nhuận của các năm

2025/26: Chúng tôi dự báo doanh thu mảng môi giới sẽ tăng 47%/30% YoY trong các năm 2025/26, với biên lợi nhuận gộp của mảng này sẽ cải thiện lần lượt lên mức 62%/65%. Nhờ nắm giữ thị phần dẫn đầu ngành (~30–35%), DXS hiện sở hữu vị thế tốt để hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường BĐS. Theo công ty, DXS đã hoàn thành khoảng 4.000 giao dịch môi giới trong 6T 2025, cao hơn so với mức xấp xỉ 2.600 giao dịch trong 6T 2024, và đã mở rộng đội ngũ bán hàng từ mức xấp xỉ 1.000 người vào đầu năm 2024 lên mức xấp xỉ 3.000 người vào cuối quý 2/2025.

Việc tái mở bán các dự án The Privé và Gem Sky World dự kiến sẽ hỗ trợ mảng môi giới: Chúng tôi kỳ vọng việc mở bán 2 dự án này (do DXG – công ty mẹ của DXS – phát triển) sẽ đóng góp lần lượt ~20%/~40% vào dự báo doanh thu môi giới các năm 2025/26F của DXS, so với mức đóng góp tương đối hạn chế từ các dự án và công ty liên kết của DXG trong giai đoạn 2023–24.

Lượng doanh số bán chưa ghi nhận lớn dự kiến sẽ được khai thác: Chúng tôi dự báo thị trường nhà ở tại các khu vực cấp 2 sẽ bắt đầu phục hồi từ năm 2025, qua đó giúp DXS khai thác được phần doanh số chưa ghi nhận và hỗ trợ đà tăng trưởng của mảng dịch vụ tư vấn môi giới toàn diện. Tính đến cuối quý 2/2025, DXS đã ghi nhận khoản tiền đặt cọc 5,6 nghìn tỷ đồng (+11% QoQ, +17% YoY) cho các hợp đồng marketing/phân phối, trong khi giá trị hàng tồn kho đạt 4,5 nghìn tỷ đồng (+2% QoQ, +10% YoY), trong đó khoảng 77% đến từ Regal Group (DXS sở hữu 55%). Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán và bàn giao tại các dự án tự phát triển chính của công ty – bao gồm Regal Legend (21 ha, Quảng Bình), Regal Maison (Phú Yên), và Regal Victoria (Quảng Nam) – sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng doanh thu của mảng bán BĐS trong trung hạn.

Triển vọng năm 2025: Mảng môi giới trong nửa cuối năm sẽ tiếp tục đà phục hồi từ 6T 2025

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	2.438	2.795	3.351	37%	20%	
Môi giới	1.233	1.812	1.812	47%	0%	* Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu môi giới năm 2025 do KQKD 6T 2025 nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Số lượng giao dịch của DXS trong 6T 2025 cải thiện lên mức xấp xỉ 4.000 giao dịch, cao hơn so với mức xấp xỉ 2.600 trong 6T 2024.
Bán BĐS	1.113	779	1.335	20%	71%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu của mảng bán BĐS để phản ánh mức doanh thu cao hơn dự kiến của mảng này trong 6T 2025 (832 tỷ đồng; +31% YoY), chủ yếu đến từ các dự án của Regal Group (đóng góp 55%; DXS sở hữu 55%, bao gồm Regal Legend, Regal Maison và Regal Victoria).
Khác	93	204	204	120%	0%	
Lợi nhuận gộp	1.178	1.480	1.685	43%	14%	
Chi phí SG&A	-733	-783	-821	12%	5%	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	698	864	94%	24%	
Thu nhập tài chính	31	35	35	13%	1%	
Chi phí tài chính	-103	-97	-90	-13%	-7%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	-39	0	0	N.M.	N.M.	* Chúng tôi dự báo DXS sẽ không ghi nhận khoản lỗ bất thường nào từ các CTLK trong năm 2025.
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	0	41	523%	N.M.	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo thu nhập ròng khác để phản ánh khoản lợi nhuận một lần ghi nhận trong 6T 2025, trong khi dự báo rằng công ty gần như sẽ không ghi nhận khoản thu nhập/lỗ một lần nào trong cuối năm 2025.
LNTT	341	636	851	149%	34%	
LNST	248	509	681	174%	34%	
Lợi ích CĐTS	107	214	225	109%	5%	
LNST sau lợi ích CĐTS	141	295	456	224%	54%	* Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS nửa cuối năm 2025 sẽ giảm so với 6T 2025, do hoạt động bán giao BĐS chậm lại và công ty không còn ghi nhận khoản lợi nhuận một lần nào khác, mặc dù biên lợi nhuận gộp từ mảng môi giới được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh.
Biên lợi nhuận gộp	48,3%	53,0%	50,3%			
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,1%	28,0%	24,5%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	25,0%	25,8%			
Lợi ích CĐTS/LNST	43,3%	42,0%	33,0%			* Chúng tôi điều chỉnh giảm tỷ lệ lợi ích CĐTS/LNST để phản ánh KQKD 6T 2025 (29% tỷ lệ lợi ích CĐTS/LNST).
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	10,6%	13,6%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXS, dự báo của Vietcap

Triển vọng năm 2026: Tăng trưởng lợi nhuận được thúc đẩy bởi
đà phục hồi của thị trường BĐS

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/ 2025	Giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	2.438	3.351	3.899	16%	
Môi giới	1.233	1.812	2.356	30%	* Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới sẽ tăng 30% YoY trong năm 2026, nhờ được thúc đẩy bởi kỳ vọng rằng (1) số lượng giao dịch BĐS sẽ tiếp tục gia tăng và (2) mức đóng góp từ việc tái mở bán dự án Gem Sky World và hoạt động mở bán đang diễn ra tại The Privé, dự kiến sẽ gia tăng (cả hai đều do DXG – công ty mẹ của DXS – phát triển).
Bán BĐS	1.113	1.335	1.335	0%	* Chúng tôi dự báo doanh thu từ các dự án tự phát triển của DXS (Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend) sẽ ghi nhận ổn định.
Khác	93	204	208	2%	
Lợi nhuận gộp	1.178	1.685	2.014	20%	
Chi phí SG&A	-733	-821	-955	16%	* Chúng tôi kỳ vọng chi phí SG&A sẽ tăng YoY, do DXS tiếp tục mở rộng lực bán để nắm bắt đà phục hồi của thị trường.
Lợi nhuận từ HĐKD	445	864	1.059	23%	
Thu nhập tài chính	31	35	54	53%	
Chi phí tài chính	-103	-90	-81	-9%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	-39	0	0	N.M.	
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	41	0	-100%	
LNTT	341	851	1.032	21%	
LNST	248	681	825	21%	
Lợi ích CĐTS	107	225	272	21%	
LNST sau lợi ích CĐTS	141	456	553	21%	
Biên lợi nhuận gộp	48,3%	50,3%	51,7%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,1%	24,5%	24,5%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	25,8%	27,2%		
Lợi ích CĐTS/LNST	43,3%	33,0%	33,0%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	13,6%	14,2%		

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXS, dự báo của Vietcap

Định giá

Chúng tôi sử dụng đồng thời 2 phương pháp, Chiết khấu dòng tiền (CKDT; với tỷ trọng 50%) và phương pháp P/E (với tỷ trọng 50%), để phản ánh tốt hơn khả năng tạo dòng tiền mạnh mẽ của DXS cũng như mức tăng trưởng lợi nhuận thiếu ổn định của công ty do các đặc điểm đặc thù của mảng kinh doanh môi giới.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 53% giá mục tiêu của chúng tôi lên mức 14.100 đồng/cổ phiếu, nhờ chủ yếu được thúc đẩy bởi việc chúng tôi (1) lần lượt điều chỉnh tăng 54%/21% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS các năm 2025/26, dựa trên KQKD vượt kỳ vọng trong 6T 2025, (2) tăng P/E mục tiêu lên mức 19,3x (so với mức 15,8x trước đây), qua đó phản ánh mức trung bình 1 năm của trung vị các công ty cùng ngành, và (3) tăng hệ số P/E cuối cùng lên mức 8,0x (so với 6,0x trước đây) nhằm phản ánh triển vọng lợi nhuận được cải thiện nhờ vị thế dẫn đầu thị trường của công ty.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	(đồng/CP)
CKDT 5 năm	12.900	50%	6.500
P/E 19,3x, EPS dự phóng 2025-26	15.100	50%	7.600
Giá mục tiêu			14.100
Giá hiện tại			12.750
Tổng mức sinh lời dự phóng			+10,6%
P/E dự phóng năm 2025/26/27 theo giá mục tiêu			19,9x/16,4x/12,4x
P/B dự phóng năm 2025/26/27 theo giá mục tiêu			1,3x/1,2x/1,1x

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Dự báo dòng tiền 5 năm

Tỷ đồng	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Lợi nhuận từ HĐKD	864	1.059	1.361	1.674	1.953
- Thuế	-173	-212	-272	-335	-391
+ Khấu hao	38	36	30	30	30
- Vốn đầu tư XDCB	-40	-40	-40	-40	-40
- Tăng vốn lưu động	-145	-56	-53	33	23
Dòng tiền tự do (DTTD)	544	787	1.026	1.362	1.576
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	510	648	743	867	881
Tổng GTHT của DTTD	510	1.158	1.901	2.768	3.649

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Định giá CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,2	1,2	GTHT của DTTD	3.649
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (GTC)*	8.036
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	11.684
Chi phí vốn CSH %	16,4%	16,4%	Cộng: Tiền mặt	499
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	Trừ: Nợ vay	2.315
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%	Trừ: Lợi ích CĐTTS	2.407
WACC %	13,8%	13,8%	Giá trị vốn chủ sở hữu	7.462
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%	SL CP hiện hành (triệu)	579
			Giá trị CKDT (đồng/CP)	12.900

Nguồn: Vietcap (* giá trị P/E cuối cùng là 8,0x).

Hình 5: Dự báo giai đoạn 2025-2029 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	Giả định/dự báo của Vietcap
Doanh thu thuần	2.438	3.351	3.899	4.492	4.938	5.450	* Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu giai đoạn 2025-2029 sẽ đạt 13%, nhờ được hỗ trợ bởi triển vọng tích cực của ngành BĐS trong dài hạn. * Chúng tôi kỳ vọng mảng dịch vụ tư vấn môi giới toàn diện sẽ đóng góp khoảng 40%-55% tổng doanh thu môi giới trong giai đoạn 2025-2029, cao hơn so với mức xấp xỉ 20%-25% trong giai đoạn 2023-24. * Chúng tôi kỳ vọng mảng môi giới sẽ chiếm khoảng 65% tổng doanh thu trong giai đoạn 2025-2029.
Lợi nhuận gộp	1.178	1.685	2.014	2.440	2.834	3.207	
Chi phí SG&A	-733	-821	-955	-1.078	-1.160	-1.253	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	864	1.059	1.361	1.674	1.953	
Thu nhập tài chính	31	35	54	75	109	171	
Chi phí tài chính	-103	-90	-81	-68	-43	-27	
Thu nhập ròng từ CTLK	-39	0	0	0	0	0	
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	41	0	0	0	0	
LNTT	341	851	1.032	1.369	1.740	2.098	
LNST	248	681	825	1.095	1.392	1.678	
LNST sau lợi ích CBTS	141	456	553	734	933	1.125	* Chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CBTS giai đoạn 2025-2029 sẽ đạt 25%, nhờ được thúc đẩy bởi sự cải thiện của doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng môi giới.
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	37,5%	16,3%	15,2%	9,9%	10,4%	
Tăng trưởng LN từ HĐKD	317,9%	94,4%	22,5%	28,6%	22,9%	16,7%	
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CBTS	N.M.	224,3%	21,2%	32,7%	27,1%	20,6%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	25,8%	27,2%	30,3%	33,9%	35,8%	* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận từ HĐKD sẽ cải thiện lên mức 35,8% vào năm 2029, do chúng tôi dự báo (1) biên lợi nhuận gộp sẽ phục hồi lên mức 59% vào năm 2029 (so với mức trung bình 67% trong giai đoạn 2020-2021), và (2) tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu giai đoạn 2025-2029 sẽ duy trì ở mức trung bình 24% (so với 30% trong giai đoạn 2023-2024).
Biên LNST sau lợi ích CBTS	5,8%	13,6%	14,2%	16,3%	18,9%	20,6%	* Chúng tôi kỳ vọng biên LNST sau lợi ích CBTS sẽ đạt mức 20,6% trong năm 2029, cao hơn so với mức trung bình 19,7% trong giai đoạn 2020-2021.

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXS, dự báo của Vietcap

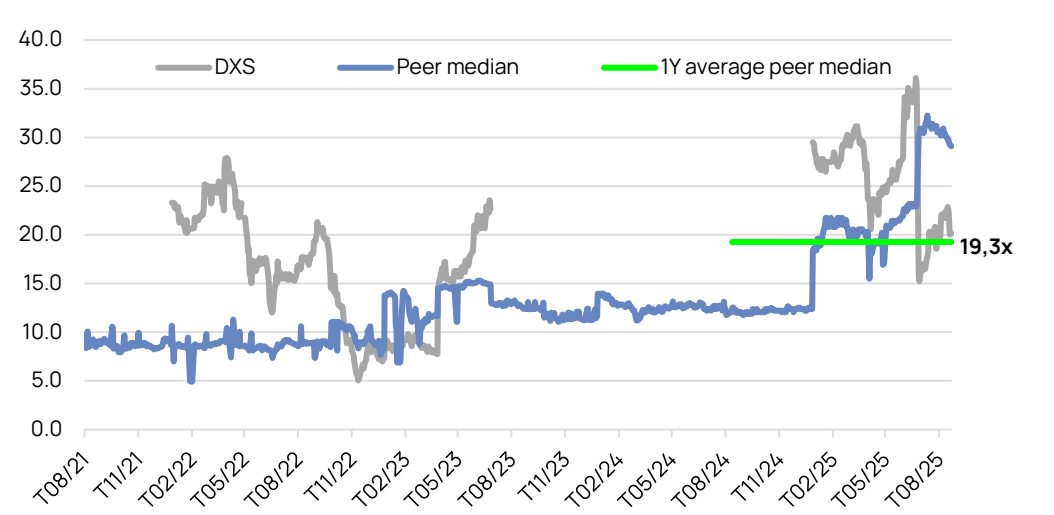
So sánh với các công ty cùng ngành

Hình 6: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực

Tên công ty	Quốc gia	GTVH (tr USD)	DT thuần trượt (tr USD)	YoY %	LNST sau lợi ích CĐTS trượt (tr USD)	YoY %	Biên LN gộp trượt %	Biên LN ròng trượt %	Nợ vay ròng/ vốn CSH %	ROE %	ROA %	P/B quý gần nhất	P/E trượt
Sinyi Realty	Đài Loan	576	308	-28,7	19	-67,4	22,5	6,2	48,1	5,0	1,9	1,5	28,9
Propnex	Singapore	1.303	586	7,5	45	3,9	10,2	6,1	-112,4	53,1	18,6	13,3	26,8
APAC Realty	Singapore	204	481	13,2	11	32,8	9,6	2,3	1,0	9,0	4,2	1,6	18,2
CRE	Việt Nam	184	48	-7,0	3	325,6	24,3	5,6	13,4	1,2	0,9	0,9	71,2
Trung vị		390	395	0,3	15	18,4	16,4	5,9	7,2	7,0	3,1	1,6	27,9
Trung bình		567	356	-3,8	20	73,7	16,7	5,1	-12,5	17,1	6,4	4,3	36,3
DXS	Việt Nam	284	111	29,5	13	N.M.	50,4	11,4	20,9	3,9	2,1	1,2	22,9

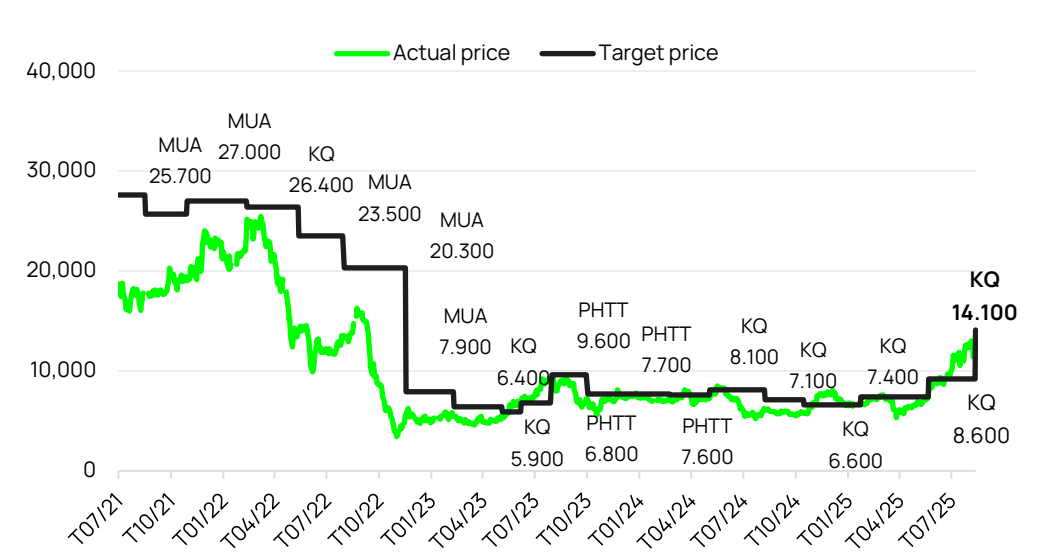
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2025)

Hình 7: Tỷ lệ giá cổ phiếu/lợi nhuận (P/E) của các công ty cùng ngành



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2025). Lưu ý, Sinyi Realty bị loại khỏi trung vị nhóm các công ty cùng ngành trong khu vực do thiếu dữ liệu lịch sử khả dụng.

Hình 8: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	2.438	3.351	3.899	4.492
Giá vốn hàng bán	-1.260	-1.666	-1.885	-2.052
Lợi nhuận gộp	1.178	1.685	2.014	2.440
Chi phí bán hàng	-443	-513	-573	-647
Chi phí quản lí DN	-290	-308	-382	-431
LN từ HĐKD	445	864	1.059	1.361
Doanh thu tài chính	31	35	54	75
Chi phí tài chính	-103	-90	-81	-68
Trong đó, chi phí lãi vay	-98	-90	-81	-68
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-39	0	0	0
Thu nhập ròng khác	7	41	0	0
LNTT	341	851	1.032	1.369
Thuế TNDN	-93	-170	-206	-274
LNST trước CĐTS	248	681	825	1.095
Lợi ích CĐ thiểu số	-107	-225	-272	-361
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	141	456	553	734
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	141	456	553	734
EBITDA	493	902	1.095	1.392
EPS báo cáo, VND	219	709	859	1.140
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	37,5%	16,3%	15,2%
Tăng trưởng LN HĐKD	317,9%	94,4%	22,5%	28,6%
Tăng trưởng LNTT	N.M.	149,3%	21,2%	32,7%
TT EPS báo cáo	N.M.	224,3%	21,2%	32,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	48,3%	50,3%	51,7%	54,3%
Biên LN từ HĐ %	18,2%	25,8%	27,2%	30,3%
Biên EBITDA	20,2%	26,9%	28,1%	31,0%
Biên LNST-CĐTS	5,8%	13,6%	14,2%	16,3%
ROE %	2,4%	7,3%	8,2%	9,9%
ROA %	1,6%	4,4%	5,1%	6,4%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	1.233	971	868	802
Số ngày phải thu	158	106	103	99
Số ngày phải trả	83	66	61	62
TG luân chuyển tiền	1.308	1.011	911	839
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,3x	2,4x	2,6x	2,7x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,7x	1,8x	2,0x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,2x	0,3x
Nợ/Tài sản	14,7%	12,6%	9,7%	6,1%
Nợ/Vốn	21,0%	18,1%	14,1%	9,0%
Nợ/Vốn CSH	20,7%	12,6%	4,1%	-5,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,5x	9,6x	13,0x	20,1x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	416	781	1.135	1.587
Đầu tư TC ngắn hạn	78	78	78	78
Các khoản phải thu	895	1.056	1.154	1.292
Hàng tồn kho	4.391	4.472	4.492	4.526
TS ngắn hạn khác	8.497	8.725	9.008	9.241
Tổng TS ngắn hạn	14.276	15.112	15.867	16.724
TS cố định (nguyên giá)	503	543	583	623
- Khấu hao lũy kế	-140	-178	-214	-244
TS cố định (ròng)	362	365	369	379
Đầu tư TC dài hạn	142	142	142	142
TS dài hạn khác	288	235	273	314
Tổng TS dài hạn	792	742	784	836
Tổng Tài sản	15.069	15.854	16.651	17.559
Phải trả ngắn hạn	290	314	315	381
Nợ vay ngắn hạn	1.834	1.394	1.052	647
Nợ ngắn hạn khác	4.188	4.490	4.834	5.121
Tổng nợ ngắn hạn	6.313	6.198	6.201	6.149
Nợ vay dài hạn	378	597	566	432
Nợ dài hạn khác	61	61	61	61
Tổng nợ	6.752	6.856	6.828	6.642
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	5.791	5.791	5.791	5.791
Thặng dư vốn cổ phần	5	5	5	5
Lợi nhuận giữ lại	186	642	1.195	1.929
Vốn khác	31	31	31	31
Lợi ích CĐTS	2.304	2.529	2.801	3.163
Vốn chủ sở hữu	8.316	8.997	9.823	10.918
Tổng nguồn vốn	15.069	15.854	16.651	17.559
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	579	579	579	579

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	207	416	781	1.135
Thu nhập ròng	141	456	553	734
Khấu hao	49	38	36	30
Thay đổi vốn lưu động	-185	-145	-56	-53
Điều chỉnh khác	214	278	234	320
LCTT từ HĐ kinh doanh	218	627	767	1.031
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-40	-40	-40	-40
Đầu tư, ròng	-29	0	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-69	-40	-40	-40
Cổ tức đã trả	-4	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	50	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	228	-441	-342	-405
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-170	219	-31	-135
Khác	-45	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	60	-221	-373	-539
Lưu chuyển tiền thuần	210	365	354	451
Tiền cuối năm	416	781	1.135	1.587

Nguồn: DXS, dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thủy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.