

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ14,700
Tiềm năng tăng/giảm: 33.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/10/2025)	11,000
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,320-13,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	10,783
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	6,315
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	240
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 Group (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	3,518	4,531
EBITDA đc (tỷ đồng)	497	964	1,081
LN TT (tỷ đồng)	339	813	960
LNT ĐC (tỷ đồng)	149	395	467
FCF (tỷ đồng)	179	262	212
EPS ĐC (đồng)	260	688	813
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	10,472	11,140	11,929
T.trưởng EBITDA (%)	214	93.9	12.1
T.trưởng EPS ĐC (%)	184	181	18.2
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	27.4	23.9
Tỷ suất LN TT (%)	14.3	23.1	21.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.92	11.2	10.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	40.0	35.6	30.1
ROAE (%)	2.37	6.37	7.05
ROACE (%)	5.12	10.2	10.6
EV/doanh thu (lần)	3.41	2.23	1.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	16.3	8.12	7.01
P/E ĐC (lần)	42.4	16.0	13.5
P/B (lần)	1.05	0.99	0.92
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

Lợi nhuận vượt kỳ vọng nhờ tỷ suất lợi nhuận mẫn BDS cải thiện

- DXS công bố KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng của HSC, với lợi nhuận thuần và doanh thu lần lượt đạt 78 tỷ đồng (tăng 2 lần so với cùng kỳ) và 864 tỷ đồng (tăng 48,5% so với cùng kỳ). Kết quả vượt trội này có được là nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh BĐS cao hơn kỳ vọng, trong tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng môi giới cốt lõi sát với dự báo.
- Trong 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận và doanh thu thuần đạt lần lượt 84,5% và 66,6% dự báo cho cả năm 2025 của chúng tôi, trong khi hoàn thành 81% và 45,1% KHKD của BLĐ đề ra.
- DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,9 lần, thấp hơn bình quân 2 năm ở mức 16,3 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố KQKD Q3/2025

DXS công bố KQKD Q3/2025 cao hơn kỳ vọng của HSC, với lợi nhuận thuần và doanh thu đạt lần lượt 78 tỷ đồng (tăng 2 lần so với cùng kỳ nhưng giảm 64,4% so với quý trước) và 864 tỷ đồng (tăng 48,5% so với cùng kỳ nhưng giảm 29,7% so với quý trước).

Kết quả vượt trội này có được là nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh BĐS cao hơn kỳ vọng, trong tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng môi giới cốt lõi sát với dự báo, được hỗ trợ bởi các đợt mở bán dự án The Privé tại TP.HCM của công ty mẹ DXG (Mua vào, giá mục tiêu 28.600đ).

Trong 9 tháng đầu năm 2025, lợi nhuận và doanh thu thuần đạt lần lượt 84,5% và 66,6% dự báo cả năm 2025 của chúng tôi, trong khi hoàn thành 81% và 45,1% KHKD của BLĐ đề ra.

Doanh thu dịch vụ môi giới đạt 633 tỷ đồng – tăng 2 lần so với cùng kỳ và tăng 7,7% so với quý trước – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi rằng đà phục hồi của thị trường BĐS và hoạt động mở bán dự án The Privé tại TP.HCM sẽ thúc đẩy mức tăng trưởng doanh thu. Chúng tôi lưu ý rằng DXS hưởng mức phí môi giới cao hơn khi phân phối dự án cho DXG (môi giới có điều kiện), trong khi mức phí của dịch vụ môi giới truyền thống cho các nhà phát triển BĐS khác thấp hơn.

Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này đạt 57,9%, thấp hơn so với mức 62,2% trong Q3/2024 và 58,6% trong Q1/2025. Chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận giảm là do DXS áp dụng chiến lược tập trung vào hoạt động phân phối sản phẩm cho các nhà phát triển BĐS uy tín. Những công ty này thường đưa ra tỷ suất lợi nhuận thấp hơn so với các công ty nhỏ hơn, nhưng điều này giúp giảm thiểu rủi ro liên quan đến các khoản phải thu khó đòi.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 148 tỷ đồng, giảm 1,6% so với cùng kỳ và giảm 74,3% so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng kinh doanh này đạt 44,2% – cao hơn mức 21,8% trong Q3/2024 và 40,5% trong Q2/2025. HSC cho rằng tỷ suất lợi nhuận cải thiện là nhờ bán các căn thấp tầng tại dự án Regal Legend, vốn thường có tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với các dự án cao tầng.

Chi phí bán hàng & quản lý tăng 71,3% so với cùng kỳ và tăng 23,8% so với quý trước lên 286 tỷ đồng sau khi tăng chi phí lương và marketing để hỗ trợ hoạt động mở bán dự án.

Xem xét lại giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận

DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 14,9 lần, nhỏ hơn so với bình quân 2 năm ở mức 16,3 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,9 lần, cao hơn so với bình quân 2 năm ở mức 0,7 lần. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo lợi nhuận.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/11.

Bảng 1: KQKD Q3/2025 và 9 tháng đầu năm 2025, DXS

Tỷ đồng	Q3/24	Q3/25	So với cùng kỳ	9T24	9T25	So với cùng kỳ	% dự báo của HSC
Doanh thu thuần	582	864	48.5%	1,818	2,342	28.8%	66.6%
Lợi nhuận gộp	268	451	68.6%	787	1,257	59.7%	
Chi phí lãi vay thuần	(13)	(20)	54.9%	(57)	(52)	-9.0%	
Chi phí BH&QL	167	286	71.3%	462	666	44.2%	
Lợi nhuận hoạt động	81	145	79.8%	243	538	121%	
LNST	53	99	86.6%	183	458	151%	
Lợi nhuận thuần	35	78	122%	104	334	220%	84.5%

Nguồn: DXS, 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	1,978	2,376	3,518	4,531	5,471
Lợi nhuận gộp	691	1,157	1,774	2,193	2,719
Chi phí BH&QL	(585)	(709)	(837)	(1,143)	(1,380)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	106	449	937	1,050	1,339
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(124)	(89.6)	(60.5)
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	813	960	1,279
Chi phí thuế TNDN	(80.7)	(86.9)	(155)	(184)	(245)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.86)	(112)	(262)	(310)	(412)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(168)	141	395	467	622
Lợi nhuận thuần ĐC	(174)	149	395	467	622
EBITDA ĐC	158	497	964	1,081	1,376
EPS (đồng)	(293)	245	688	813	1,083
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	688	813	1,083
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	521	175	588
Đầu tư ngắn hạn	96.9	77.6	77.6	77.6	77.6
Phải thu khách hàng	9,979	9,278	9,360	9,393	8,939
Hàng tồn kho	4,119	4,425	4,816	5,303	5,173
Các tài sản ngắn hạn khác	168	174	174	174	174
Tổng tài sản ngắn hạn	14,570	14,371	14,949	15,123	14,952
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	15,741	15,918	15,747
Nợ ngắn hạn	1,606	1,763	1,552	1,019	588
Phải trả người bán	283	195	266	349	338
Nợ ngắn hạn khác	4,269	3,595	3,461	3,332	2,653
Tổng nợ ngắn hạn	6,754	6,333	6,233	5,705	4,632
Nợ dài hạn	548	449	482	424	310
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	542	485	371
Tổng nợ phải trả	7,354	6,843	6,775	6,190	5,003
Vốn chủ sở hữu	5,866	6,012	6,395	6,848	7,452
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,237	2,309	2,571	2,880	3,292
Tổng vốn chủ sở hữu	8,103	8,321	8,966	9,729	10,744
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,457	15,164	15,741	15,918	15,747
BVPS (đ)	10,218	10,472	11,140	11,929	12,979
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,948	1,796	1,513	1,268	310

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	106	449	937	1,050	1,339
Khấu hao	(51.9)	(48.6)	(27.4)	(31.5)	(36.2)
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(124)	(89.6)	(60.5)
Thuế TNDN đã nộp	(78.5)	(105)	(155)	(184)	(245)
Thay đổi vốn lưu động	(154)	(109)	(362)	(514)	(58.2)
Khác	13.0	33.8	(12.1)	(14.0)	(18.7)
LCT thuần từ HKKD	(186)	218	288	247	969
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	32.8	24.4
LCT thuần từ HĐĐT	81.5	(68.8)	(4.72)	(2.13)	(11.1)
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	(179)	(591)	(545)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(182)	60.2	(179)	(591)	(545)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	493	207	416	521	175
LCT thuần trong kỳ	(286)	210	105	(346)	413
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	207	416	521	175	588
Dòng tiền tự do	(210)	179	262	212	934

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	50.4	48.4	49.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.00	20.9	27.4	23.9	25.1
Tỷ suất LNT (%)	(8.50)	5.92	11.2	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	48.1	28.8	20.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(79.8)	214	93.9	12.1	27.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(158)	185	165	18.2	33.2
Tăng trưởng EPS (%)	(136)	184	181	18.2	33.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	165	18.2	33.2
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	6.37	7.05	8.70
ROACE (%)	1.19	5.12	10.2	10.6	12.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.12	0.16	0.23	0.29	0.35
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	0.49	0.31	0.24	0.72
Số ngày tồn kho	1,168	1,325	1,008	828	686
Số ngày phải thu	2,830	2,779	1,959	1,466	1,185
Số ngày phải trả	80.2	58.5	55.6	54.5	44.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.4	40.0	35.6	30.1	15.2
Nợ/tài sản (%)	16.3	18.6	17.8	14.1	10.9
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	7.22	7.54	11.7	22.1
Nợ/EBITDA (lần)	15.9	5.67	2.90	2.07	1.25
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	2.27	2.40	2.65	3.23
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	4.18	3.41	2.23	1.67	1.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	52.2	16.3	8.12	7.01	4.82
P/E (lần)	N/a	44.9	16.0	13.5	10.2
P/E ĐC (lần)	N/a	42.4	16.0	13.5	10.2
P/B (lần)	1.08	1.05	0.99	0.92	0.85
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) 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