

Ngành	BDS & KCN
Ngày báo cáo	05/12/2025
Giá hiện tại	10.600 VND
Giá mục tiêu	13.600 VND
Giá mục tiêu gần nhất	14.100 VND
TL tăng	+28,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+28,3%

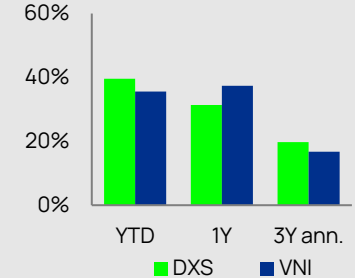
GT vốn hóa	6,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	1,8 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	15,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	579,1 tr
Pha loãng	579,1 tr

	DXS	Peers	VNI
P/E (trượt)	16,7x	40,0x	16,8x
P/B (ht)	1,0x	1,5x	2,1x
ROE	6,0%	5,7%	13,5%
ROA	2,3%	2,6%	2,0%

Tổng quan Công ty

DXS là công ty môi giới BĐS 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	3.403	4.040	4.729
% YoY	23,2%	39,6%	18,7%	17,1%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	445	838	1.057	1.335
% YoY	317,9%	88,5%	26,2%	26,2%
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	141	453	560	734
% YoY	N.M.	222,0%	23,7%	30,9%
EPS	N.M.	222,0%	23,7%	30,9%
Biên LN gộp	48,3%	53,6%	51,7%	53,2%
Biên LN từ HĐKD	18,2%	24,6%	26,2%	28,2%
Biên LN ròng	5,8%	13,3%	13,9%	15,5%
ROE	2,4%	7,3%	8,3%	9,9%
Nợ vay ròng/CSH	20,7%	18,4%	9,6%	0,0%
P/E	48,5x	15,1x	12,2x	9,3x
P/B	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x

Giao dịch môi giới tăng trưởng dự kiến sẽ thúc đẩy lợi nhuận năm 2026

- Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống mức 13.600 đồng/cổ phiếu, nhưng nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA đối với CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS) do giá cổ phiếu của DXS đã giảm khoảng 24% trong 3 tháng qua.
- Việc điều chỉnh giảm đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu phản ánh mức giảm của P/E mục tiêu xuống mức 13,5x (từ 19,3x) và mức tăng đối với giả định WACC lên mức 14,4% (từ 13,8%), được bù đắp một phần bởi việc chúng tôi cập nhật mô hình định giá sang cuối năm 2026. Chúng tôi nhìn chung vẫn tiếp tục giữ nguyên dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025/26/27 của chúng tôi.
- Đối với quý 4/2025, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ đạt 119 tỷ đồng (+54% QoQ, +3,3 lần YoY), nhờ được thúc đẩy bởi mức tăng trưởng doanh thu 23% QoQ (+71% YoY) – chủ yếu đến từ doanh thu mảng môi giới và bán BĐS – và được hỗ trợ bởi mức giảm của tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý (SG&A)/doanh thu, do năng suất bán hàng dự kiến sẽ được cải thiện.
- Đối với năm 2025, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 222% YoY lên mức 453 tỷ đồng.
- Đối với năm 2026, chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng thêm 24% so với mức dự phóng của năm 2025, dựa trên kỳ vọng của chúng tôi rằng mảng môi giới sẽ ghi nhận mức tăng trưởng 30% YoY và đóng góp 67% vào tổng doanh thu dự phóng, với biên lợi nhuận gộp của mảng này dự kiến sẽ cải thiện nhờ mức đóng góp cao hơn từ mảng dịch vụ môi giới toàn diện.
- DXS hiện sở hữu mức định giá khá hấp dẫn so với lợi thế cạnh tranh mạnh tại thị trường trong nước của công ty, với P/E dự phóng năm 2026 ở mức 12,2x (theo dự báo của chúng tôi), thấp hơn so với P/E trung vị của nhóm công ty cùng ngành trong khu vực là 17,2x (theo báo cáo đồng thuận của Bloomberg).
- Rủi ro: Hoạt động bán BĐS tăng trưởng chậm hơn dự kiến.

Tăng trưởng giao dịch BĐS sẽ thúc đẩy lợi nhuận năm 2026: Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới của DXS sẽ phục hồi 70% YoY trong năm 2025 từ mức nền thấp và tăng trưởng thêm 30% YoY trong năm 2026, với biên lợi nhuận gộp của mảng này đạt lần lượt 60% và 62%. Chúng tôi tin rằng DXS có vị thế tốt để nắm bắt sự tăng trưởng của thị trường BĐS, được hỗ trợ bởi thị phần ước tính dẫn đầu thị trường khoảng 30–35% và việc tiếp tục mở rộng mạng lưới, với đội ngũ bán hàng tăng lên khoảng 3.000 nhân sự vào cuối quý 3/2025 (so với khoảng 2.000 vào cuối năm 2024).

Tiền đặt cọc và hàng tồn kho gia tăng báo hiệu danh mục dự án vững mạnh hơn: Tính đến cuối quý 3/2025, DXS ghi nhận 6,0 nghìn tỷ đồng (+8% QoQ, +26% YoY) tiền đặt cọc cho các hợp đồng tiếp thị/phân phối và 4,8 nghìn tỷ đồng (+4% QoQ, +15% YoY) hàng tồn kho. Các khoản đặt cọc và hàng tồn kho gia tăng so với quý trước và cùng kỳ cho thấy danh mục dự án đang được củng cố và triển vọng nhu cầu cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động bán hàng và bàn giao tại các dự án trọng điểm tự phát triển – bao gồm Regal Legend (21 ha, Quảng Bình), Regal Maison (Phú Yên), và Regal Victoria (Quảng Nam) – sẽ hỗ trợ doanh số bàn giao BĐS trong giai đoạn 2025–28.

Việc mở bán lại The Privé và Gem Sky World sẽ hỗ trợ mảng môi giới: Chúng tôi kỳ vọng hai dự án này (do DXG – công ty mẹ của DXS phát triển) được mở bán trong năm 2025/2026 sẽ đóng góp khoảng 20/35% vào dự báo doanh thu môi giới năm 2025/26 của DXS, so với mức đóng góp tương đối nhỏ từ các dự án của DXG và các công ty liên kết trong giai đoạn 2023–24.

Triển vọng năm 2025: Mảng môi giới tăng trưởng mạnh, thúc đẩy lợi nhuận quý 4

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới/KQ 2024	Dự báo 2025 mới/cũ	Giải định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	2.438	3.351	3.403	40%	2%	
Môi giới	1.233	1.812	2.096	70%	16%	* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo doanh thu môi giới năm 2025, phản ánh giả định khối lượng giao dịch cao hơn nhờ hiệu quả bán hàng gia tăng. * Kết quả doanh thu 9T 2025 được hỗ trợ bởi sự cải thiện mạnh mẽ hơn tại khu vực miền Nam, đóng góp 39,8% vào tổng doanh thu quý 3/2025 (so với 15,7% trong 9T 2024 và 34,4% trong 6T 2025).
Bán BĐS	1.113	1.335	890	-20%	-33%	* Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo doanh thu bán BĐS năm 2025, chủ yếu do doanh thu mảng này trong 9T 2025 thấp hơn kỳ vọng. * Các dự án do Regal Group (DXS sở hữu 55%) phát triển, bao gồm Regal Legend, Regal Maison và Regal Victoria, chiếm 62% doanh thu BĐS nhà ở trong 9T 2025.
Khác	93	204	417	350%	105%	
Lợi nhuận gộp	1.178	1.685	1.825	55%	8%	
Chi phí SG&A	-733	-821	-987	35%	20%	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	864	838	88%	-3%	
Thu nhập tài chính	31	35	22	-29%	-37%	
Chi phí tài chính	-103	-90	-92	-11%	2%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	-39	0	0	N.M.	N.M.	* Chúng tôi dự phóng không ghi nhận khoản lỗ bất thường nào từ các công ty liên kết của DXS trong năm 2025.
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	41	41	517%	N.M.	
LNTT	341	851	809	137%	-5%	
LNST	248	681	647	161%	-5%	
Lợi ích CĐTS	107	225	194	81%	-14%	
LNST sau lợi ích CĐTS	141	456	453	222%	-1%	* Chúng tôi kỳ vọng LNST sau lợi ích CĐTS sẽ tăng 54% QoQ trong quý 4/2025, chủ yếu nhờ mảng môi giới.
Biên lợi nhuận gộp	48,3%	50,3%	53,6%			* Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo biên lợi nhuận gộp, do biên lợi nhuận gộp của mảng bán BĐS cao hơn kỳ vọng, mà chúng tôi cho là nhờ vào mức đóng góp cao hơn từ các dự án của Regal Group (đóng góp 62% trong 9T 2025, so với 50% trong 9T 2024).
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,1%	24,5%	29,0%			
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	25,8%	24,6%			
Lợi ích CĐTS/LNST	43,3%	33,0%	30,0%			
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	13,6%	13,3%			

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

Triển vọng năm 2026: Giao dịch BĐS gia tăng thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

Hình 2: Dự báo năm 2026 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2026	Dự báo 2026/dự báo 2025	Giả định/dự báo của Vietcap cho năm 2026
Doanh thu thuần	2.438	3.403	4.040	19%	
Môi giới	1.233	2.096	2.724	30%	* Chúng tôi dự báo doanh thu môi giới sẽ tăng trưởng 30% YoY trong năm 2026, được thúc đẩy bởi kỳ vọng về (1) sự gia tăng liên tục của các giao dịch BĐS và (2) đóng góp cao hơn từ dự án Gem Sky World được mở bán lại và hoạt động bán hàng đang diễn ra tại The Privé (cả hai đều do DXG – công ty mẹ của DXS – phát triển).
Bán BĐS	1.113	890	890	0%	* Chúng tôi kỳ vọng doanh thu ổn định từ các dự án tự phát triển của DXS (Regal Victoria, Regal Maison và Regal Legend).
Khác	93	417	425	2%	
Lợi nhuận gộp	1.178	1.825	2.088	14%	
Chi phí SG&A	-733	-987	-1.030	4%	* Chúng tôi dự báo chi phí SG&A sẽ tăng so với cùng kỳ do DXS tiếp tục mở rộng đội ngũ bán hàng để nắm bắt đà phục hồi của thị trường.
Lợi nhuận từ HĐKD	445	838	1.057	26%	
Thu nhập tài chính	31	22	40	83%	
Chi phí tài chính	-103	-92	-97	6%	
Thu nhập ròng từ công ty liên kết (CTLK)	-39	0	0	N.M.	
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	41	0	-100%	* Chúng tôi kỳ vọng thu nhập/lỗ khác sẽ không đáng kể trong năm 2026.
LNTT	341	809	1.001	24%	
LNST	248	647	801	24%	
Lợi ích CĐTTS	107	194	240	24%	
LNST sau lợi ích CĐTTS	141	453	560	24%	* Chúng tôi nhìn chung giữ nguyên dự báo.
Biên lợi nhuận gộp	48,3%	53,6%	51,7%		
Chi phí SG&A/Doanh thu	30,1%	29,0%	25,5%		
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	24,6%	26,2%		
Lợi ích CĐTTS/LNST	43,3%	30,0%	30,0%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTTS	5,8%	13,3%	13,9%		

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

Định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT; tỷ trọng 50%) và định giá P/E (tỷ trọng 50%) nhằm phản ánh khả năng tạo dòng tiền mạnh mẽ cũng như mức tăng trưởng lợi nhuận biến động của DXS, vốn chủ yếu do đặc thù của mảng kinh doanh môi giới.

Chúng tôi điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống 13.600 đồng/cổ phiếu, chủ yếu do:

- Áp dụng P/E mục tiêu là 13,5 lần (so với mức 19,3 lần trong dự báo trước đây), phù hợp với mức trung bình 5 năm của trung vị các công ty cùng ngành. Chúng tôi chuyển sang sử dụng P/E trung vị ngành 5 năm (thay vì mức trung bình của trung vị ngành 1 năm) để phản ánh tốt hơn mức định giá giữa chu kỳ và giảm thiểu những sai lệch từ biến động ngắn hạn trong lợi nhuận và các hệ số định giá của nhóm cổ phiếu môi giới.
- Giá định WACC cao hơn đối với DXS, tăng lên 14,4% từ mức 13,8% do chúng tôi điều chỉnh hệ số beta từ 1,2 lên 1,3.

Các tác động tiêu cực này được bù đắp một phần bởi:

- Việc chuyển mô hình định giá từ giữa năm 2026 sang cuối năm 2026.
- Chúng tôi hiện dựa trên lợi nhuận dự phóng năm 2026 để thực hiện định giá P/E, so với mức trung bình lợi nhuận 2025/26 trước đây.

Hình 3: Tóm tắt định giá

Phương pháp định giá	Giá trị hợp lý (đồng/CP)	Tỷ trọng	(đồng/CP)
CKDT 5 năm	15.400	50%	7.700
P/E 19,3x, EPS dự phóng 2025-26	11.800	50%	5.900
Giá mục tiêu			13.600
Giá hiện tại			10.600
Tổng mức sinh lời dự phóng			+28,3%
P/E dự phóng năm 2025/26/27 theo giá mục tiêu			19,3x/15,6x/11,9x
P/B dự phóng năm 2025/26/27 theo giá mục tiêu			1,2x/1,1x/1,0x

Nguồn: Vietcap

Hình 4: Dự báo dòng tiền 5 năm

Tỷ đồng	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Lợi nhuận từ HĐKD	1.057	1.335	1.667	2.025	2.339
- Thuế	-211	-267	-333	-405	-468
+ Khấu hao	36	30	30	30	30
- Vốn đầu tư XDCB	-40	-40	-40	-40	-40
- Tăng vốn lưu động	-44	-48	-38	36	35
Dòng tiền tự do (DTTD)	797	1.010	1.286	1.646	1.897
Giá trị hiện tại (GTHT) của DTTD	697	773	860	963	970
Tổng GTHT của DTTD	697	1.470	2.330	3.292	4.262

Chi phí vốn	Cũ	Mới	Định giá CKDT	Tỷ đồng
Beta	1,2	1,3	GTHT của DTTD	4.262
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%	GTHT của giá trị cuối (GTC)*	8.802
Tỷ lệ phi rủi ro %	6,0%	6,0%	GTHT của DTTD và GTC	13.064
Chi phí vốn CSH %	15,6%	16,4%	Cộng: Tiền mặt	771
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%	Trừ: Nợ vay	2.416
Thuế doanh nghiệp %	20,0%	20,0%	Trừ: Lợi ích CĐTS	2.498
WACC %	13,8%	14,4%	Giá trị vốn chủ sở hữu	8.921
Tỷ lệ nợ vay/vốn %	30,0%	30,0%	SL CP hiện hành (triệu)	579
			Giá trị CKDT (đồng/CP)	15.400

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

Hình 5: Dự báo giai đoạn 2025-2030 của Vietcap

Tỷ đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	Giả định/dự báo của Vietcap
Doanh thu thuần	2.438	3.403	4.040	4.729	5.249	5.845	6.530	* Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu giai đoạn 2025–2030 sẽ đạt 14%, 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 2025–2030, cao hơn so với khoảng 20%–25% trong giai đoạn 2023–24. * Chúng tôi kỳ vọng mảng môi giới sẽ chiếm khoảng 73% tổng doanh thu trong giai đoạn 2025–2030.
Lợi nhuận gộp	1.178	1.825	2.088	2.517	2.980	3.487	3.972	
Chi phí SG&A	-733	-987	-1.030	-1.182	-1.312	-1.461	-1.632	
Lợi nhuận từ HĐKD	445	838	1.057	1.335	1.667	2.025	2.339	* Chúng tôi dự báo CAGR LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2025–2030 sẽ đạt 26%, nhờ được thúc đẩy bởi sự cải thiện của doanh thu và biên lợi nhuận gộp mảng môi giới.
Thu nhập tài chính	31	22	40	61	87	139	225	
Chi phí tài chính	-103	-92	-97	-86	-54	-34	-29	
Thu nhập ròng từ CTLK	-39	0	0	0	0	0	0	* Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận từ HĐKD sẽ cải thiện lên mức 35,8% vào năm 2030, do chúng tôi dự báo (1) biên lợi nhuận gộp sẽ phục hồi lên mức 61% vào năm 2030 (so với mức trung bình 67% trong giai đoạn 2020–2021), và (2) tỷ lệ chi phí SG&A/doanh thu giai đoạn 2025–2030 sẽ duy trì ở mức trung bình 26% (so với 30% trong giai đoạn 2023–2024).
Thu nhập/lỗ ròng khác	7	41	0	0	0	0	0	
LNTT	341	809	1.001	1.310	1.700	2.130	2.535	
LNST	248	647	801	1.048	1.360	1.704	2.028	* Chúng tôi kỳ vọng biên LNST sau lợi ích CĐTS sẽ đạt mức 21,7% trong năm 2030, cao hơn so với mức trung bình 19,7% trong giai đoạn 2020–2021.
LNST sau lợi ích CĐTS	141	453	560	734	952	1.193	1.420	
Tăng trưởng doanh thu	23,2%	39,6%	18,7%	17,1%	11,0%	11,4%	11,7%	
Tăng trưởng LN từ HĐKD	317,9%	88,5%	26,2%	26,2%	24,9%	21,5%	15,5%	
Tăng trưởng LNST sau lợi ích CĐTS	N.M.	222,0%	23,7%	30,9%	29,8%	25,3%	19,0%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	18,2%	24,6%	26,2%	28,2%	31,8%	34,7%	35,8%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	5,8%	13,3%	13,9%	15,5%	18,1%	20,4%	21,7%	

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

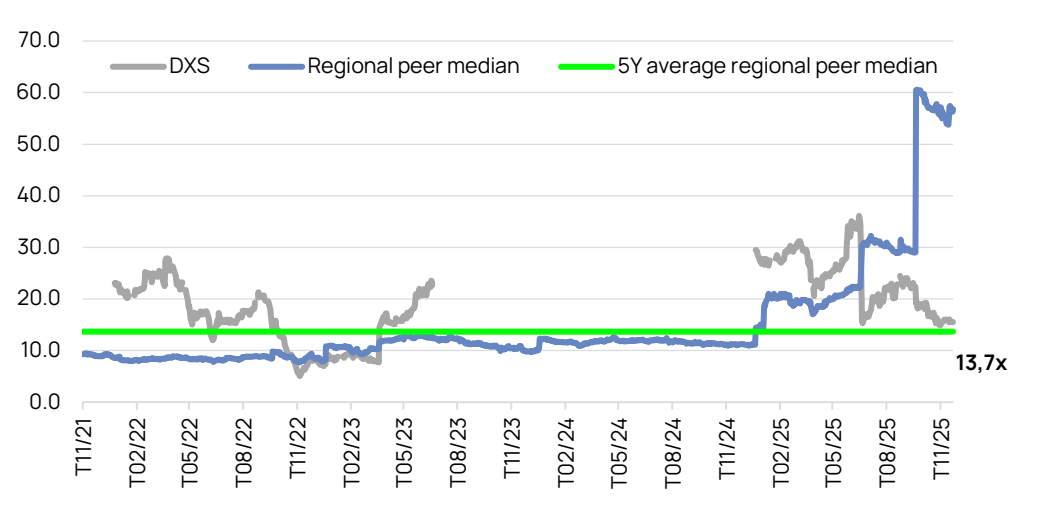
So sánh với các công ty cùng ngành

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- 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	530	293	-33,2	9	-84,8	22,7	3,2	48,1	2,3	0,9	1,4	56,8
Propnex	Singapore	1.112	586	7,5	31	3,9	10,2	6,1	-112,4	53,1	18,6	11,5	23,2
APAC Realty	Singapore	229	481	13,2	11	32,8	9,6	2,3	1,0	9,0	4,2	1,6	17,6
CRE	Việt Nam	166	48	-17,8	3	154,7	25,5	6,3	13,4	1,4	1,0	0,8	57,1
Trung vị		380	387	-5,2	10	18,4	16,5	4,7	7,2	5,7	2,6	1,5	40,0
Trung bình		509	352	-7,6	14	26,7	17	4,5	-12,5	16,5	6,2	3,8	38,7
DXS	Việt Nam	233	112	29,0	14	N.M.	55,6	12,5	23,3	6,0	2,3	1,0	16,7

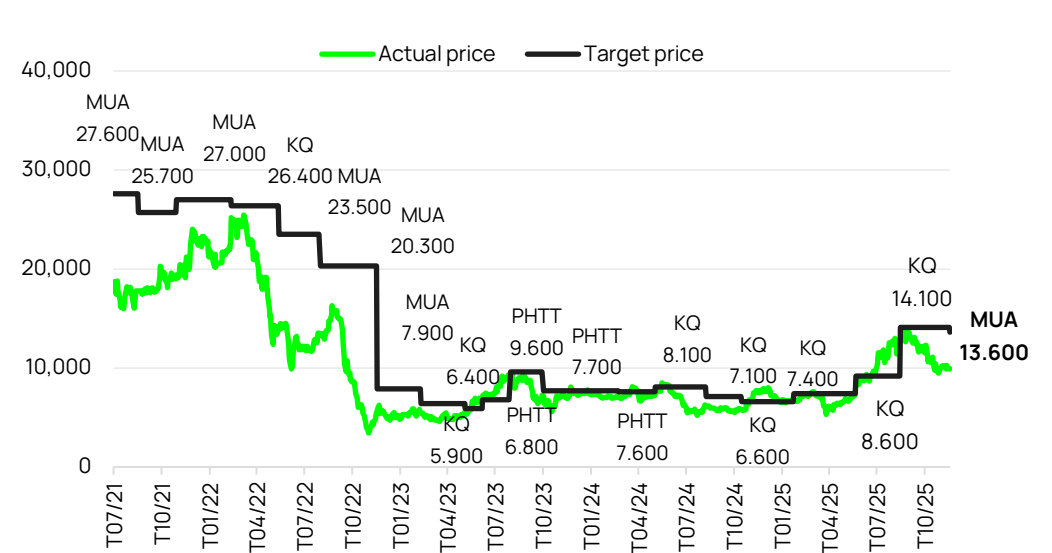
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Dữ liệu tính đến ngày 4/12/2025)

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 4/12/2025). 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	3.403	4.040	4.729
Giá vốn hàng bán	-1.260	-1.578	-1.952	-2.212
Lợi nhuận gộp	1.178	1.825	2.088	2.517
Chi phí bán hàng	-443	-715	-721	-828
Chi phí quản lí DN	-290	-271	-309	-355
LN từ HĐKD	445	838	1.057	1.335
Doanh thu tài chính	31	22	40	61
Chi phí tài chính	-103	-92	-97	-86
Trong đó, chi phí lãi vay	-98	-92	-97	-86
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-39	0	0	0
Thu nhập ròng khác	7	41	0	0
LNTT	341	809	1.001	1.310
Thuế TNDN	-93	-162	-200	-262
LNST trước CĐTS	248	647	801	1.048
Lợi ích CĐ thiểu số	-107	-194	-240	-314
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	141	453	560	734
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	141	453	560	734
EBITDA	493	875	1.093	1.365
EPS báo cáo, VND	219	704	871	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%	39,6%	18,7%	17,1%
Tăng trưởng LN HĐKD	317,9%	88,5%	26,2%	26,2%
Tăng trưởng LNTT	N.M.	137,0%	23,7%	30,9%
TT EPS báo cáo	N.M.	222,0%	23,7%	30,9%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	48,3%	53,6%	51,7%	53,2%
Biên LN từ HĐ %	18,2%	24,6%	26,2%	28,2%
Biên EBITDA	20,2%	25,7%	27,1%	28,9%
Biên LNST-CĐTS	5,8%	13,3%	13,9%	15,5%
ROE %	2,4%	7,3%	8,3%	9,9%
ROA %	1,6%	4,1%	4,7%	5,9%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	1.233	1.038	868	791
Số ngày phải thu	158	108	106	99
Số ngày phải trả	83	73	62	59
TG luân chuyển tiền	1.308	1.073	912	831
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,3x	2,3x	2,4x	2,6x
CS thanh toán nhanh	1,6x	1,7x	1,8x	1,9x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,2x	0,2x
Nợ/Tài sản	14,7%	14,6%	12,6%	8,1%
Nợ/Vốn	21,0%	21,2%	18,3%	11,9%
Nợ/Vốn CSH	20,7%	18,4%	9,6%	0,0%
Khả năng thanh toán lãi vay	4,5x	9,1x	10,9x	15,5x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	416	694	1.172	1.385
Đầu tư TC ngắn hạn	78	78	78	78
Các khoản phải thu	895	1.119	1.217	1.360
Hàng tồn kho	4.391	4.583	4.706	4.878
TS ngắn hạn khác	8.497	9.351	9.500	9.574
Tổng TS ngắn hạn	14.276	15.824	16.673	17.275
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	83	83	83
TS dài hạn khác	288	238	283	331
Tổng TS dài hạn	792	686	735	793
Tổng Tài sản	15.069	16.510	17.408	18.069
Phải trả ngắn hạn	290	340	326	393
Nợ vay ngắn hạn	1.834	1.691	1.422	875
Nợ ngắn hạn khác	4.188	4.730	5.070	5.344
Tổng nợ ngắn hạn	6.313	6.761	6.817	6.612
Nợ vay dài hạn	378	725	765	583
Nợ dài hạn khác	61	61	61	61
Tổng nợ	6.752	7.547	7.644	7.256
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	639	1.200	1.933
Vốn khác	31	31	31	31
Lợi ích CĐTS	2.304	2.498	2.739	3.053
Vốn chủ sở hữu	8.316	8.964	9.764	10.812
Tổng nguồn vốn	15.069	16.510	17.408	18.069
SL cổ phiếu cuối năm (tr)	579	579	579	579

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền đầu năm	207	416	694	1.172
Thu nhập ròng	141	453	560	734
Khấu hao	49	38	36	30
Thay đổi vốn lưu động	-185	-679	-44	-48
Điều chỉnh khác	214	243	196	266
LCTT từ HĐ kinh doanh	218	55	748	982
Vốn đầu tư XD CB, ròng	-40	-40	-40	-40
Đầu tư, ròng	-29	59	0	0
LCTT từ HĐ đầu tư	-69	19	-40	-40
Cổ tức đã trả	-4	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	50	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	228	-143	-270	-547
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	-170	347	41	-182
Khác	-45	0	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	60	204	-229	-729
Lưu chuyển tiền thuần	210	278	478	213
Tiền cuối năm	416	694	1.172	1.385

Nguồn: DXS, dự báo của Vietcap

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.

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 Vinh, 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 Thùy 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 và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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

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.