

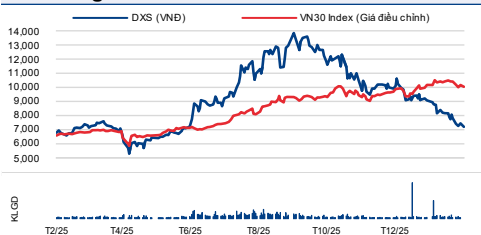
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ14,000
Tiềm năng tăng/giảm: 94.4%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/2/2026)	7,200
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,320-13,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,337
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,134
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	159
Sig CP lưu hành (tr.đv)	574
Sig CP NN được sở hữu (tr.đv)	287
Sig 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	3,518	4,332
EBITDA đc (tỷ đồng)	497	1,009	1,059
LNTT (tỷ đồng)	339	893	919
LNT ĐC (tỷ đồng)	149	434	447
FCF (tỷ đồng)	179	(338)	320
EPS ĐC (đồng)	260	756	779
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	10,472	11,206	11,961
T.trưởng EBITDA (%)	214	103	4.88
T.trưởng EPS ĐC (%)	184	209	2.97
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	28.7	24.4
Tỷ suất LNTT (%)	14.3	25.4	21.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	5.92	12.3	10.3
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	40.0	44.7	35.9
ROAE (%)	2.37	6.98	6.72
ROACE (%)	5.12	10.4	9.88
EV/doanh thu (lần)	2.50	1.78	1.36
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.9	6.19	5.57
P/E ĐC (lần)	27.7	9.52	9.25
P/B (lần)	0.69	0.64	0.60
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

KQKD Q4/2025: Thấp hơn dự báo do trích lập dự phòng và tỷ suất lợi nhuận giảm

- DXS ghi nhận lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 3 tỷ đồng, giảm 92,7% so với cùng kỳ và 96,6% so với quý trước. Mặc dù doanh thu cao hơn dự báo của HSC nhưng lợi nhuận thuần thấp hơn đáng kể chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận giảm và các khoản trích lập dự phòng được ghi nhận trong kỳ.
- Theo đó, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2025 đạt lần lượt 336 tỷ đồng (tăng trưởng 139,3%) và 3.939 tỷ đồng (tăng trưởng 65,8%), bằng 77,5% và 112% dự báo của chúng tôi (hoàn thành 81,7% và 76,4% kế hoạch của Công ty).
- DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với POW.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2025

DXS ghi nhận lợi nhuận thuần Q4/2025 đạt 3 tỷ đồng, giảm 92,7% so với cùng kỳ và 96,6% so với quý trước. Mặc dù doanh thu vượt dự báo nhưng lợi nhuận thuần thấp hơn đáng kể so với kỳ vọng, chủ yếu do tỷ suất lợi nhuận gộp giảm và các khoản trích lập dự phòng đối với tiền đặt cọc liên quan đến hoạt động phân phối dự án, trong bối cảnh các chủ đầu tư dự án gặp chậm trễ trong quá trình triển khai.

Theo đó, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần năm 2025 đạt lần lượt 336 tỷ đồng (tăng trưởng 139,3%) và 3.939 tỷ đồng (tăng trưởng 65,8%), bằng 77,5% và 112% dự báo của HSC (tương ứng hoàn thành 81,7% và 76,4% kế hoạch HĐKD của BLĐ).

Doanh thu dịch vụ môi giới tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ và gấp 2 lần so với quý trước, đạt 1.078 tỷ đồng, nhờ khối lượng giao dịch tăng mạnh trong Q4/2025. Trong khi đó, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm xuống mức 41,9%, thấp hơn đáng kể so với 56,2% trong Q4/2024 và 57,9% trong Q3/2025, do tỷ trọng đóng góp rất cao của các giao dịch môi giới truyền thống. Chúng tôi cho rằng HĐKD tại các công ty con của DXS tích cực hơn so với công ty mẹ, thể hiện qua lợi nhuận phân bổ cho cổ đông không kiểm soát tăng 12,8% so với cùng kỳ và 78,9% so với quý trước, đạt 38 tỷ đồng.

Doanh thu mảng kinh doanh BĐS đạt 465 tỷ đồng (tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ và gấp 3 lần so với quý trước); tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm mạnh xuống 17,3%, từ mức 44,2% trong Q3/2025. Chúng tôi cho rằng DXS đã phải áp dụng chính sách chiết khấu nhằm thúc đẩy doanh số tại các dự án Regal Legend ở tỉnh Quảng Bình.

Chi phí bán hàng & quản lý ở mức 243 tỷ đồng, tăng gấp 2 lần so với cùng kỳ và gấp 3 lần so với quý trước, chủ yếu do tăng trích lập dự phòng đối với các khoản tiền đặt cọc liên quan đến hoạt động phân phối dự án, trong bối cảnh các chủ đầu tư dự án gặp chậm trễ trong quá trình triển khai.

Xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị

DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 9,3 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 15,4 lần. Cổ phiếu cũng đang có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, cao hơn bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/2.

Bảng 1: KQKD Q4/2025 và cả năm 2025, DXS

Tỷ đồng	Q4/24	Q4/25	So với cùng kỳ	2024	2025	Tăng trưởng	% dự báo HSC
Doanh thu thuần	557	1,597	186.6%	2,376	3,939	65.8%	112%
Lợi nhuận gộp	370	584	58.0%	1,157	1,841	59.1%	
Lợi nhuận tài chính	(0)	(6)	1216%	(57)	(57)	0.2%	
Chi phí BH&QL	(246)	(524)	112.7%	(709)	(1,190)	68.0%	
Lợi nhuận hoạt động	105	49	-53.2%	348	587	68.7%	
LNST	70	40	-42.3%	253	498	97.4%	
Lợi nhuận thuần	36	3	-92.7%	141	336	139%	78%

Nguồn: 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	4,332	4,476
Lợi nhuận gộp	691	1,157	1,828	2,066	2,293
Chi phí BH&QL	(585)	(709)	(846)	(1,038)	(1,138)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	106	449	982	1,027	1,156
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(89.2)	(108)	(105)
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	893	919	1,051
Chi phí thuế TNDN	(80.7)	(86.9)	(171)	(176)	(201)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(7.86)	(112)	(288)	(296)	(339)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(168)	141	434	447	511
Lợi nhuận thuần ĐC	(174)	149	434	447	511
EBITDA ĐC	158	497	1,009	1,059	1,192
EPS (đồng)	(293)	245	756	779	890
EPS ĐC (đồng)	(304)	260	756	779	890
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	545	491	565
Đầu tư ngắn hạn	96.9	77.6	77.6	77.6	77.6
Phải thu khách hàng	9,979	9,278	10,423	10,230	10,066
Hàng tồn kho	4,119	4,425	5,064	5,139	4,730
Các tài sản ngắn hạn khác	168	174	174	174	174
Tổng tài sản ngắn hạn	14,570	14,371	16,283	16,113	15,613
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	17,075	16,908	16,407
Nợ ngắn hạn	1,606	1,763	1,746	1,274	1,175
Phải trả người bán	283	195	478	349	338
Nợ ngắn hạn khác	4,269	3,595	3,740	3,404	2,652
Tổng nợ ngắn hạn	6,754	6,333	7,073	6,111	5,043
Nợ dài hạn	548	449	911	976	710
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	972	1,037	770
Tổng nợ phải trả	7,354	6,843	8,045	7,148	5,813
Vốn chủ sở hữu	5,866	6,012	6,433	6,867	7,363
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,237	2,309	2,596	2,893	3,232
Tổng vốn chủ sở hữu	8,103	8,321	9,030	9,760	10,594
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,457	15,164	17,075	16,908	16,407
BVPS (đ)	10,218	10,472	11,206	11,961	12,824
Nợ thuần/(tiền mặt)	1,948	1,796	2,113	1,760	1,320

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	106	449	982	1,027	1,156
Khấu hao	(51.9)	(48.6)	(27.4)	(31.5)	(36.2)
Lãi vay thuần	(86.6)	(62.1)	(89.2)	(108)	(105)
Thuế TNDN đã nộp	(78.5)	(105)	(171)	(176)	(201)
Thay đổi vốn lưu động	(154)	(109)	(1,026)	(373)	(396)
Khác	13.0	33.8	(13.2)	(13.4)	(15.3)
LCT thuần từ HKKD	(186)	218	(312)	355	438
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	33.6	36.2
LCT thuần từ HĐĐT	81.5	(68.8)	(4.72)	(1.30)	0.74
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	445	(407)	(365)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	(182)	60.2	445	(407)	(365)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	493	207	416	545	491
LCT thuần trong kỳ	(286)	210	129	(54.1)	73.8
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	207	416	545	491	565
Dòng tiền tự do	(210)	179	(338)	320	403

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	51.9	47.7	51.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	8.00	20.9	28.7	24.4	26.6
Tỷ suất LNT (%)	(8.50)	5.92	12.3	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	23.1	3.32
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(79.8)	214	103	4.88	12.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(158)	185	191	2.97	14.3
Tăng trưởng EPS (%)	(136)	184	209	2.97	14.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(139)	185	191	2.97	14.3
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	6.98	6.72	7.18
ROACE (%)	1.19	5.12	10.4	9.88	10.4
Vòng quay tài sản (lần)	0.12	0.16	0.22	0.25	0.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(1.74)	0.49	(0.32)	0.35	0.38
Số ngày tồn kho	1,168	1,325	1,093	828	791
Số ngày phải thu	2,830	2,779	2,250	1,648	1,683
Số ngày phải trả	80.2	58.5	103	56.2	56.5
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	39.4	40.0	44.7	35.9	24.2
Nợ/tài sản (%)	16.3	18.6	20.0	17.5	14.3
EBIT/lãi vay (lần)	1.23	7.22	11.0	9.52	11.0
Nợ/EBITDA (lần)	15.9	5.67	3.39	2.79	1.97
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.16	2.27	2.30	2.64	3.10
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.07	2.50	1.78	1.36	1.22
EV/EBITDA ĐC (lần)	38.4	11.9	6.19	5.57	4.58
P/E (lần)	N/a	29.4	9.52	9.25	8.09
P/E ĐC (lần)	N/a	27.7	9.52	9.25	8.09
P/B (lần)	0.70	0.69	0.64	0.60	0.56
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