

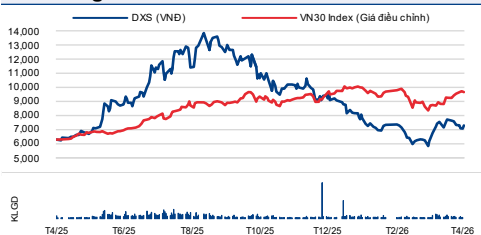
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ10,200
Tiềm năng tăng/giảm: 39.7%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/4/2026)	7,300
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	5,840-13,850
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,188
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,191
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	159
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	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	3,966	2,847	3,187
EBITDA đc (tỷ đồng)	718	550	600
LNTT (tỷ đồng)	662	318	415
LNT ĐC (tỷ đồng)	302	257	335
FCF (tỷ đồng)	(325)	128	194
EPS ĐC (đồng)	521	444	579
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	10,929	11,478	12,039
T.trưởng EBITDA (%)	44.4	(23.4)	9.24
T.trưởng EPS ĐC (%)	142	(25.2)	30.6
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	18.1	19.3	18.8
Tỷ suất LNTT (%)	16.7	11.2	13.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.66	9.02	10.5
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	48.3	42.4	36.2
ROAE (%)	5.57	3.96	4.92
ROACE (%)	7.23	5.08	5.50
EV/doanh thu (lần)	1.61	2.19	1.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	8.91	11.3	9.95
P/E ĐC (lần)	14.0	16.5	12.6
P/B (lần)	0.67	0.64	0.61
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

ĐHCĐ: Đặt KHKD đầy tham vọng

- DXS tổ chức ĐHCĐ vào ngày 24/4/2026, với tất cả các tờ trình đã được thông qua. Những nội dung chính bao gồm mục tiêu kinh doanh cho năm 2026, cùng với chính sách cổ tức.
- Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 527 tỷ đồng (tăng trưởng 49,9%) trên doanh thu 5,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 33,6%). Mục tiêu lợi nhuận thuần và doanh thu cao hơn 105,2% và 86,2% so với dự báo của chúng tôi.
- DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 17,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS, với giá mục tiêu là 10.200đ.

Sự kiện: Tổ chức thành công ĐHCĐ năm 2026

DXS đã tổ chức ĐHCĐ năm 2026 vào ngày 24/4, với tất cả các tờ trình đều được thông qua. Những nội dung chính bao gồm mục tiêu lợi nhuận cho năm 2026, cùng với chính sách cổ tức.

Cho năm 2026, công ty đặt kế hoạch lợi nhuận thuần đạt 527 tỷ đồng (tăng trưởng 49,9%) trên doanh thu 5,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 33,6%). Mục tiêu lợi nhuận thuần và doanh thu cao hơn 105,2% và 86,2% so với dự báo của chúng tôi.

Theo BLĐ, đà tăng trưởng doanh thu năm 2026 dự kiến sẽ được dẫn dắt bởi: (1) doanh thu môi giới từ việc phân phối dự án The Prive – dự án trọng điểm của công ty mẹ DXG, (2) đẩy mạnh phát triển bất động sản đóng góp vào mảng kinh doanh BĐS, và (3) các khoản đầu tư vào công ty con bắt đầu được ghi nhận vào lợi nhuận. Tuy nhiên, thông tin chi tiết về cơ cấu lợi nhuận của từng mảng kinh doanh vẫn chưa được công bố.

Mặc dù đồng ý với quan điểm của BLĐ rằng đà phục hồi trên diện rộng của thị trường BĐS sẽ là yếu tố thuận lợi cho các hoạt động kinh doanh của DXS, chúng tôi cho rằng tốc độ cải thiện sẽ ở mức vừa phải trong ngắn hạn. Đối với mảng môi giới, do tâm lý người mua nhà suy yếu khiến nên chúng tôi đưa ra dự báo doanh thu thận trọng hơn so với mục tiêu của công ty.

Đối với mảng kinh doanh BĐS, chúng tôi có quan điểm thận trọng là do danh mục dự án của DXS chủ yếu tập trung vào các thành phố loại 2 với trọng tâm là các sản phẩm thấp tầng – phân khúc phụ thuộc nhiều vào nhu cầu đầu tư và do đó dễ bị ảnh hưởng bởi tỷ lệ hấp thụ chậm cũng như tiến độ bán hàng bị đình trệ trong bối cảnh thị trường còn trầm lắng. Các yếu tố trên chính là cơ sở giải thích cho sự khác biệt giữa mô hình dự báo của chúng tôi và mục tiêu kinh doanh của BLĐ.

Cho năm 2026, DXS vẫn sẽ tập trung vào hoạt động môi giới truyền thống, với các thành phố trọng điểm ở miền Bắc và miền Nam dự kiến chiếm 80% khối lượng giao dịch, trong khi miền Trung dự kiến đóng góp 20%. Đối với mảng môi giới trọn gói, công ty giữ lại mảng này như một công cụ chiến lược để bảo vệ thị phần và duy trì sự hiện diện tại các thị trường chủ chốt.

DXS có kế hoạch chi trả cổ tức cho năm 2026 tương đương 10% vốn điều lệ (hình thức chi trả bằng tiền mặt hay cổ phiếu vẫn chưa được công bố). Trong khi đó, công ty không đề xuất chi trả cổ tức cho KQKD năm 2025.

Duy trì khuyến nghị Mua vào; giá mục tiêu 10.200đ

DXS đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 15,3 lần, thấp hơn so với bình quân 2 năm ở mức 17,7 lần. Cổ phiếu cũng có P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,6 lần, thấp hơn so với bình quân 3 năm ở mức 0,7 lần. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với DXS, với giá mục tiêu là 10.200đ.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/4.

Bảng 1: Kế hoạch kinh doanh năm 2026, DXS

Tỷ đồng	2025	KH 2026	Tăng trưởng	Dự báo HSC	Tăng trưởng	Chênh lệch
Doanh thu	3,966	5,300	33.6%	2,847	-28.2%	86.2%
Lợi nhuận thuần	352	527	49.7%	257	-27.0%	105.2%

Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	2,376	3,966	2,847	3,187	3,627
Lợi nhuận gộp	1,157	1,714	1,262	1,423	1,632
Chi phí BH&QL	(709)	(1,040)	(753)	(859)	(970)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	449	674	509	564	662
Lãi vay thuần	(62.1)	(64.9)	(191)	(150)	(118)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(38.6)	0.96	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(8.42)	52.2	0	0	0
LNTT	339	662	318	415	544
Chi phí thuế TNDN	(86.9)	(147)	(60.8)	(79.3)	(104)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(112)	(172)	0	0	0
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	141	343	257	335	440
Lợi nhuận thuần ĐC	149	302	257	335	440
EBITDA ĐC	497	718	550	600	704
EPS (đồng)	245	593	444	579	759
EPS ĐC (đồng)	260	521	444	579	759
DPS (đồng)	0	0	0	0	0
Sig CP bình quân (triệu đv)	574	579	579	579	579
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	574	579	579	579	579
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	579	579	579	579

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	416	829	846	525	573
Đầu tư ngắn hạn	77.6	322	322	322	322
Phải thu khách hàng	9,278	9,832	9,213	9,265	9,074
Hàng tồn kho	4,425	5,113	5,298	5,278	5,178
Các tài sản ngắn hạn khác	174	155	155	155	155
Tổng tài sản ngắn hạn	14,371	16,251	15,834	15,546	15,302
TSCĐ hữu hình	138	157	141	142	152
TSCĐ vô hình	65.1	60.6	64.6	62.7	59.2
Bất động sản đầu tư	63.0	80.4	62.7	62.6	62.5
Đầu tư dài hạn	0.50	-	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	117	27.2	27.2	27.2	27.2
Tài sản dài hạn khác	410	630	462	462	462
Tổng tài sản dài hạn	793	955	758	757	763
Tổng cộng tài sản	15,164	17,206	16,592	16,303	16,066
Nợ ngắn hạn	1,763	2,047	1,834	1,478	1,705
Phải trả người bán	195	487	251	243	200
Nợ ngắn hạn khác	3,595	3,660	3,151	3,129	2,699
Tổng nợ ngắn hạn	6,333	7,386	6,394	5,995	5,864
Nợ dài hạn	449	946	1,007	792	259
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	60.9	66.2	66.2	66.2	66.2
Nợ dài hạn khác	0.21	0	0	0	0
Tổng nợ dài hạn	510	1,013	1,073	858	325
Tổng nợ phải trả	6,843	8,398	7,467	6,852	6,189
Vốn chủ sở hữu	6,012	6,329	6,647	6,972	7,399
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,309	2,478	2,478	2,478	2,478
Tổng vốn chủ sở hữu	8,321	8,807	9,125	9,450	9,877
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,164	17,206	16,592	16,303	16,066
BVPS (đ)	10,472	10,929	11,478	12,039	12,776
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,796	2,165	1,994	1,744	1,391

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	449	674	509	564	662
Khấu hao	(48.6)	(43.6)	(40.9)	(36.2)	(41.6)
Lãi vay thuần	(62.1)	(64.9)	(191)	(150)	(118)
Thuế TNDN đã nộp	(105)	(67.0)	(60.8)	(79.3)	(104)
Thay đổi vốn lưu động	(109)	(933)	(108)	(75.3)	(67.3)
Khác	33.8	146	(7.71)	(10.1)	(13.2)
LCT thuần từ HKKD	218	(258)	140	230	355
Đầu tư TS dài hạn	(39.5)	(67.0)	(11.7)	(35.5)	(47.9)
Góp vốn & đầu tư	(121)	0	0	0	0
Thanh lý	9.27	0	0	0	0
Khác	82.7	55.7	42.4	56.3	45.7
LCT thuần từ HĐĐT	(68.8)	(11.3)	30.8	20.8	(2.23)
Cổ tức trả cho CSH	(3.70)	(99.6)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	6.45	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	57.4	781	(153)	(571)	(305)
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	60.2	682	(153)	(571)	(305)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	207	416	829	846	525
LCT thuần trong kỳ	210	413	17.4	(321)	47.5
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	416	829	846	525	573
Dòng tiền tự do	179	(325)	128	194	307

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	48.7	43.2	44.3	44.7	45.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.9	18.1	19.3	18.8	19.4
Tỷ suất LNT (%)	5.92	8.66	9.02	10.5	12.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	25.6	22.2	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	20.1	67.0	(28.2)	12.0	13.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	214	44.4	(23.4)	9.24	17.2
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	185	102	(14.9)	30.6	31.1
Tăng trưởng EPS (%)	184	142	(25.2)	30.6	31.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	185	101	(14.9)	30.6	31.1
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.37	5.57	3.96	4.92	6.12
ROACE (%)	5.12	7.23	5.08	5.50	6.46
Vòng quay tài sản (lần)	0.16	0.25	0.17	0.19	0.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.49	(0.38)	0.27	0.41	0.54
Số ngày tồn kho	1,325	829	1,220	1,092	947
Số ngày phải thu	2,779	1,593	2,122	1,918	1,660
Số ngày phải trả	58.5	79.0	57.9	50.3	36.6
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	40.0	48.3	42.4	36.2	30.4
Nợ/tài sản (%)	18.6	22.6	22.1	18.7	17.6
EBIT/lãi vay (lần)	7.22	10.4	2.66	3.77	5.60
Nợ/EBITDA (lần)	5.67	5.41	6.67	5.08	4.01
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.27	2.20	2.48	2.59	2.61
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.52	1.61	2.19	1.87	1.55
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.0	8.91	11.3	9.95	7.98
P/E (lần)	29.8	12.3	16.5	12.6	9.61
P/E ĐC (lần)	28.1	14.0	16.5	12.6	9.61
P/B (lần)	0.70	0.67	0.64	0.61	0.57
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