

Tổng quan doanh nghiệp:

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSC: DXG) được thành lập năm 2003 và hoạt động theo mô hình tập đoàn từ năm 2011. Sau hơn 20 năm phát triển, DXG hiện là một trong những nhà phát triển BĐS hàng đầu tại khu vực phía Nam với các dự án trải dài từ HCM đến Bình Dương và Đồng Nai, chủ yếu thuộc phân khúc cao cấp. Bên cạnh đó, DXG sở hữu mạng lưới phân phối BĐS rộng khắp trên cả nước, cùng với việc cung cấp dịch vụ gồm tư vấn, mua bán, môi giới, định giá, quản lý...tạo nên một hệ sinh thái toàn diện. DXG được niêm yết trên sàn HSX từ năm 2009 và hiện có 1,02 tỷ cổ phiếu đang lưu hành.

Định giá:

| | |
|--------------|--------|
| Định giá | 25.600 |
| Giá hiện tại | 18.050 |

Thông tin cổ phiếu:

| | |
|-----------------------------------|-------------------|
| Số lượng CP lưu hành | 1.02 tỷ CP |
| KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp) | 2,04 |
| Biến động giá 1 tuần | -1,89% |
| Biến động giá 1 tháng | -0,27% |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ) | 18.798,4 |

Diễn biến P/E:

Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2025:

| Chỉ tiêu (Tỷ đồng) | Q3.2024 | Q3.2025 | %yoy | Lũy kế 2024 | Lũy kế 2025 | %yoy | Ghi chú |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|--|
| Doanh thu thuần | 1013,1 | 1068,3 | 5,4% | 3.203,7 | 2.727,2 | -14,9% | Doanh thu Q3 tăng 5,4% svck, Cụ thể: + Môi giới BĐS là động lực chính, chiếm 57,6% trên tổng doanh thu. Trong Q3, doanh thu mảng này tăng mạnh 74,8% svck do thị trường BĐS giao dịch sôi động và công ty con là DXS đẩy mạnh mở rộng mạng lưới hợp tác phân phối tại miền Bắc. 9T2025, doanh thu môi giới tăng 64,5% svck. + Doanh thu BĐS giảm 43,3% svck nhưng vẫn cao hơn so với quý trước nhờ tiếp tục bàn giao các sản phẩm tại dự án Gem Skyworld. Ước tính trong Q3, DXG đã bàn giao 50 căn thấp tầng với giá bán khoảng 40 triệu/m2. |
| - Môi giới | 352,5 | 616,0 | 74,8% | 828,6 | 1.366,6 | 64,9% | |
| - BĐS | 597,3 | 338,7 | -43,3% | 2.172,0 | 1.106,4 | -49,1% | |
| - Dịch vụ BĐS | 55,5 | 102,3 | 84,3% | 176,4 | 275,0 | 55,9% | |
| - Xây dựng | 9,4 | 11,1 | 18,1% | 28,3 | 14,7 | -48,1% | |
| Lợi nhuận gộp | 505,1 | 598,7 | 18,5% | 1.516,2 | 1.576,3 | 4,0% | |
| Doanh thu tài chính | 13,1 | 41,6 | 218,1% | 26,0 | 90,6 | 248,3% | Doanh thu tài chính Q3 tăng 218,1% svck đến từ lãi tiền gửi. Trong quý, DXG tiếp tục nâng vị thế tiền mặt lên 3.926,2 tỷ đồng, (+2,5 lần svck) và +20% so với quý trước. |
| Chi phí tài chính | 104,7 | 62,3 | -40,5% | -397,1 | -244,0 | -38,6% | Chi phí tài chính giảm 40,5% svck nhờ chi phí lãi vay (chiếm 95,7% trong cơ cấu chi phí) giảm 36,7% svck. |
| Chi phí SG&A | 271,0 | 366,2 | 35,1% | 774,8 | 826,3 | 6,6% | Chi phí SG&A tăng 35,1% svck do chi phí bán hàng tăng 46,5% svck trong bối cảnh công ty mở bán dự án mới. |
| Lợi nhuận từ HĐKD | 136,8 | 211,1 | 54,2% | 407,8 | 595,9 | 46,1% | |
| LNST | 73,1 | 163,6 | 123,8% | 244,4 | 511,1 | 109,1% | Nhờ biên lợi nhuận cao từ mảng BĐS (50%) và mảng môi giới (64%) cùng với đóng góp của doanh thu tài chính, LNST Q3 tăng 123,8% svck. |
| Biên LNG | 49,9% | 56,0% | | 47,3% | 57,8% | | Biên LNG và biên LNST tăng lần lượt 11,7% và 8% svck nhưng thấp hơn 7,6% và 21,3% so với quý trước do trong Q2, DXG thực hiện điều chỉnh hoàn nhập giá vốn khiến biên LNG và biên LNST tăng đột biến. |
| Biên LNST | 7,2% | 15,3% | | 7,6% | 18,7% | | |
| % Kế hoạch DT năm | 26,0% | 15,3% | | 82,1% | 39,0% | | |

Điểm nhấn doanh nghiệp:

1. Gem Skyworld là động lực hỗ trợ KQKD trong Q4/2025 - 2026.

Dự án Gem Skyworld bao gồm khoảng 4.000 căn thấp tầng và đất nền, hiện đã mở bán trên 60%. Trong Q3, DXG đã ký thỏa thuận bán sỉ 116 căn và đã bàn giao 50 căn. Số còn lại dự kiến sẽ được bàn giao trong Q4/2025 - Q1/2026. Bên cạnh đó, DXG cũng có kế hoạch sẽ tiếp tục mở bán dự án này trong năm 2026. Chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ sẽ tiếp tục cải thiện nhờ được hưởng lợi từ tiến độ vận hành sân bay Long Thành và thị trường BĐS Đồng Nai có nhiều chuyển biến hồi phục tích cực.

2. Dự án The Privé ghi nhận tỷ lệ hấp thụ kỷ lục.

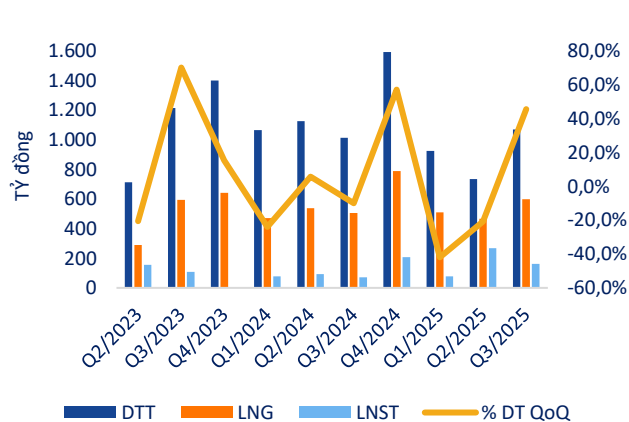
Với lợi thế là dự án căn hộ hạng sang duy nhất được mở bán mới tại khu vực quận 2, trong tháng 8 vừa qua, The Privé đã ghi nhận tỷ lệ mở bán kỷ lục khi giao dịch thành công toàn bộ giỏ căn hộ trong giai đoạn 1 là 1.027 căn (4 tháp) trong vòng 72 giờ. Giá bán trung bình 120 triệu đồng/m², khá cạnh tranh so với các dự án cùng phân khúc tại khu vực quận 2. The Privé bao gồm 3.200 căn hộ với tỷ lệ hấp thụ tính đến hết Q3 đạt 32%. Chúng tôi cho rằng The Privé sẽ được hoàn thành mở bán toàn bộ dự án và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2026, đồng thời là động lực tăng trưởng chính trong giai đoạn 2026 - 2027 nhờ: (1) Thị trường căn hộ tại TP HCM vẫn đối mặt với tình trạng khan hiếm nguồn cung trong khi nhu cầu ổn định và tập trung ở những dự án có vị trí đẹp và pháp lý rõ ràng. (2) Với vị trí trung tâm Nam Rạch Chiếc – liền kề Thủ Thiêm, được định hướng quy hoạch trở thành trung tâm tài chính quốc tế, The Privé có thể dễ dàng thu hút nhu cầu nhà ở của các khách hàng trong nước và nước ngoài. Dự báo The Privé có thể đem lại doanh số mở bán khoảng 10.000 tỷ đồng trong giai đoạn 2026 - 2027.

Khuyến nghị của VFS:

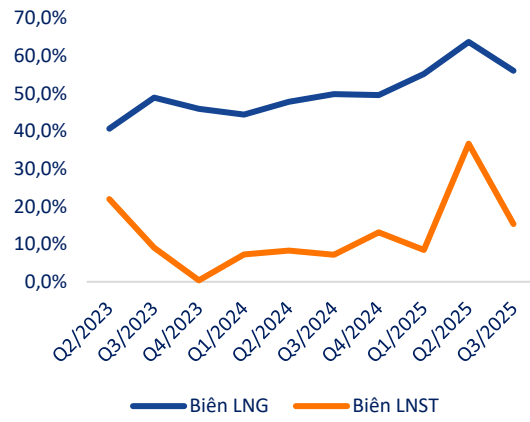
Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2025 đạt 4.180 tỷ đồng (-12,8% svck). Trong đó, doanh thu chủ yếu đến từ mảng môi giới BĐS, đạt 1.725,5 tỷ đồng (+45% svck) nhờ đẩy mạnh mở rộng mạng lưới trong bối cảnh thị trường BĐS sôi động trở lại so với giai đoạn 2023 - 2024. Doanh thu kinh doanh BĐS đạt 1.446,4 tỷ đồng nhờ bàn giao các sản phẩm đất nền và khoảng 100 căn thấp tầng tại Gem Skyworld, giảm 56,4% so với mức nền cao cùng kỳ do trong năm 2024, DXG đã hoàn tất việc bàn giao dự án Opal Skyline, 128 lô đất nền và 50 căn thấp tầng tại Gem Skyworld. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 836 tỷ đồng (+84,5% svck) nhờ biên lợi nhuận cao từ mảng môi giới và chuyển nhượng BĐS. Sang năm 2026, động lực tăng trưởng sẽ đến từ việc tiếp tục mở bán và bàn giao các phân khúc tiếp theo tại Gem Skyworld và một phần dự án The Privé. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng doanh thu môi giới duy trì đà tăng trưởng 30% svck nhờ diễn biến tích cực của thị trường và vị trí top 1 phân phối dự án The Privé. Ước tính doanh thu thuần và LNST đạt 5.500 tỷ đồng (+31,5% svck) và 1.210 tỷ đồng (+44,7% svck).

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DXG bằng phương pháp SOTP và đưa ra mức giá hợp lý là **25.600 đồng**.

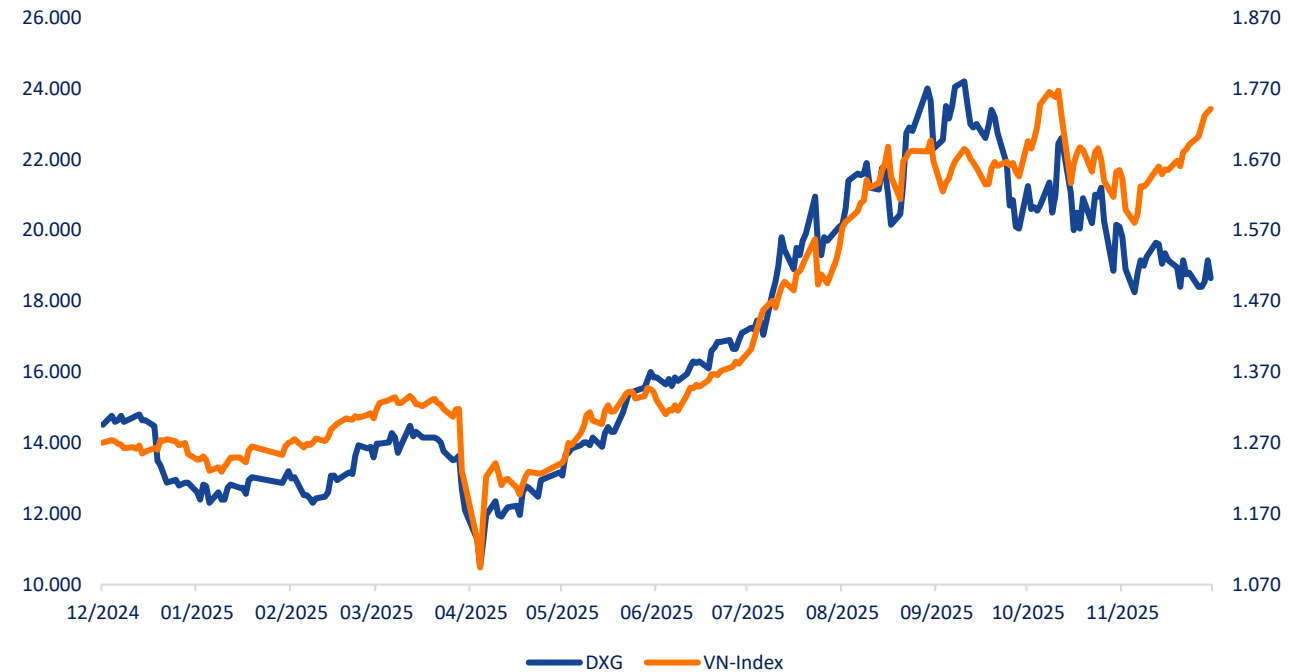
Diễn biến KQKD



Biên LNG và biên LNST



Biến động của DXG và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)**Hội sở Hồ Chí Minh**

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

| | | |
|--------------------------|------------------------|-----------------------------|
| Nguyễn Minh Hoàng | Trưởng phòng phân tích | hoang.nguyenminh@vfs.com.vn |
| Nguyễn Hoàng Long | Chuyên viên phân tích | long.nguyen@vfs.com.vn |
| Nghiêm Bảo Nam | Chuyên viên phân tích | nam.nghiem@vfs.com.vn |
| Nguyễn Thị Mai | Chuyên viên phân tích | mai.nguyen@vfs.com.vn |
| Lê Thị Ngọc | Chuyên viên phân tích | ngoc.le@vfs.com.vn |

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.