

MUA

Giá mục tiêu 2026: **24.800 VND**
% tăng giá: **35%**
Cập nhật: 12/1/2025

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Mảng môi giới là động lực (2) Thị trường bất động sản hồi phục.

Rủi ro: (1) Tiến độ mở bán và bàn giao dự án chậm hơn so với kì vọng; (2) Thị trường BĐS hồi phục kém.

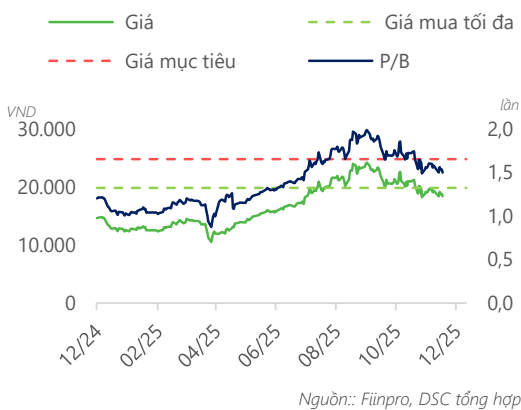
Đơn vị: tỷ VND	Q3/24	Q3/25	2025F
DTT	1.013	1.068	4.361
% YoY	-17%	5%	-9%
LNST-CĐTS	31	93	291
% YoY	-32%	56%	14%

Tổng quan doanh nghiệp

DXG có mảng kinh doanh truyền thống là môi giới sơ cấp bất động sản với quy mô về đại lý và nhân sự lớn hàng đầu cả nước. Tận dụng những lợi thế từ kinh nghiệm khi tham gia đầu tư, phát triển các dự án cùng đối tác, DXG đã lấn sân sang trực tiếp phát triển các dự án của riêng mình và đạt được chỗ đứng nhất định tại thị trường phía Nam.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	18.400 VND
Vốn hóa:	18.747 tỷ VND
Số lượng CPLH:	1.019 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	401 VND
P/B:	1,5 lần
Cổ tức tiền mặt 2025:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2025:	17,0%



DXG

CTCP Tập đoàn Đất Xanh

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2025, doanh thu thuần của DXG đạt 2.727 tỷ đồng (-14% YoY) và LNST sau CĐTS đạt 223 tỷ đồng, tăng mạnh 134% YoY, hoàn thành lần lượt 39% và 60% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Kết quả kinh doanh Q3/2025 nhìn chung phù hợp với dự phóng của chúng tôi, trong đó mảng môi giới tiếp tục là động lực tăng trưởng chính trong bối cảnh DXG chưa có thêm nhiều dự án bàn giao để ghi nhận doanh thu, khiến mảng phát triển bất động sản tiếp tục duy trì mức tăng trưởng âm. DSC giữ nguyên dự báo DTT và LNST sau CĐTS DXG năm 2025 ở mức 4.361 tỷ (-9% YoY) và 291 tỷ (+14% YoY).

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá RNAV và P/B, với tỷ lệ tương đương, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 12 tháng cho DXG ở mức 24.800 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mở bán the Privé tích cực

Như đã đề cập trong báo cáo trước, DXG đã mở bán giai đoạn 1 của dự án The Privé với 1.027 căn hộ tại các block 5–8. Dự án ghi nhận lực cầu tích cực khi toàn bộ sản phẩm “cháy hàng” chỉ sau 3 ngày, đạt tổng giá trị hợp đồng 9.950 tỷ đồng. Mức giá bán bình quân đạt 120–140 triệu đồng/m², vượt xa kỳ vọng ban đầu của chúng tôi, vốn chỉ ở mức khoảng 99 triệu đồng/m².

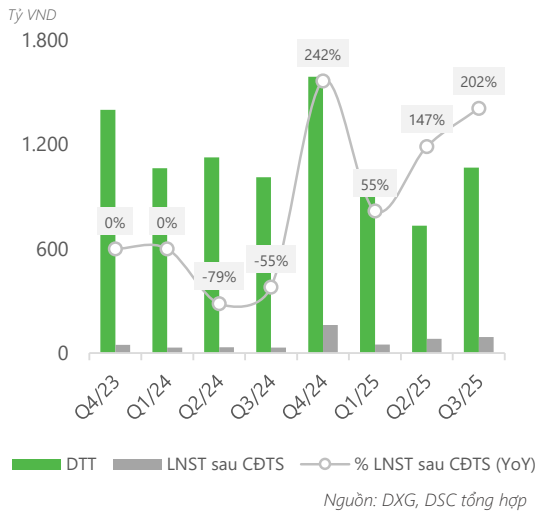
Ngay sau thành công của giai đoạn 1, DXG đã triển khai mở bán giai đoạn 2 từ đầu tháng 11, bao gồm 1.020 căn hộ tại các block 9–12, với mức giá dự kiến trước VAT trong khoảng 103–133 triệu đồng/m². Doanh nghiệp hiện đã mở booking theo từng block, song vẫn chưa công bố thêm số liệu sơ bộ về tình hình tiêu thụ.

Gem Sky World nhả nị chờ thời

Gem Sky World — đại dự án 92 ha của DXG tại Đồng Nai — đã tiêu thụ khoảng 60% tổng số sản phẩm tính đến cuối Q3/2025, mức này gần như không thay đổi so với cuối năm 2024. Trong số đó, khoảng 50% đã được bàn giao và phần còn lại dự kiến sẽ tiếp tục được ghi nhận và bàn giao trong Q4/2025 và Q1/2026.

Trái với kỳ vọng gần đây của chúng tôi về việc Gem Sky World có thể mở bán trở lại ngay trong năm 2025, doanh nghiệp đã quyết định dời thời điểm mở bán giai đoạn tiếp theo sang nửa cuối năm 2026, nhằm đón đầu tác động tích cực khi sân bay quốc tế Long Thành chính thức vận hành.

KẾT QUẢ KINH DOANH



ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Giữ nhịp tăng trưởng

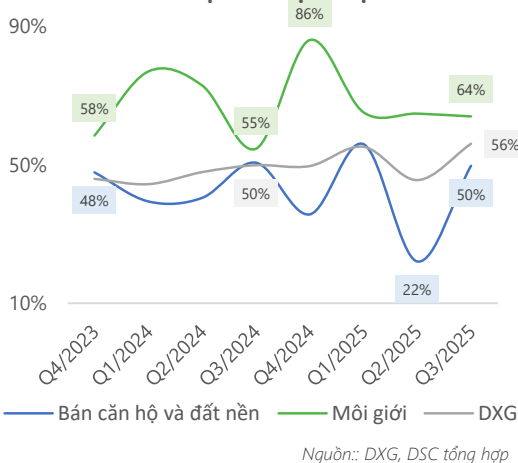
Q3/2025, DXG duy trì đà tăng trưởng với doanh thu thuần đạt 1.068 tỷ (+5% YoY), LNST sau CĐTS đạt 93 tỷ đồng, tăng mạnh 202% YoY.

Kết quả kinh doanh quý 3 tiếp tục được thúc đẩy bởi mảng môi giới bất động sản, với doanh thu tăng mạnh 75% YoY lên 616 tỷ đồng, qua đó nâng mức lũy kế 9 tháng đạt 1.367 tỷ đồng(+65% YoY), nhờ thị trường bất động sản hồi phục rõ rệt.

Ngược lại, mảng kinh doanh cốt lõi khác của DXG – bán căn hộ và đất nền – vẫn ghi nhận tăng trưởng âm. Doanh thu quý 3 chỉ đạt 339 tỷ đồng (-43% YoY), kéo doanh thu lũy kế 9 tháng xuống còn 1.106 tỷ đồng (-49% YoY).

Bước sang quý cuối năm 2025, DSC dự báo đà phục hồi của mảng môi giới sẽ tiếp tục duy trì, được hỗ trợ bởi sự cải thiện chung của thị trường bất động sản. Trong khi đó, mảng phát triển dự án sẽ tiếp tục ảm đạm khi chỉ ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao phần còn lại của dự án Gem Sky World tại Đồng Nai.

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP



Biên lợi nhuận cải thiện

Trong Q3/2025, lợi nhuận gộp tăng mạnh 18% YoY lên 599 tỷ đồng, chủ yếu nhờ biên lợi nhuận gộp cải thiện rõ rệt. Cụ thể, biên gộp tăng 6 điểm % YoY và 10 điểm % QoQ lên mức 56%, được hỗ trợ bởi (1) tỷ trọng đóng góp cao hơn từ mảng môi giới – vốn có biên lợi nhuận vượt trội, và (2) sự phục hồi của mảng phát triển bất động sản, khi biên gộp tăng trở lại quanh 50%, so với mức thấp ghi nhận trong Q2/2025.

Bảng: Các dự án đáng chú ý DXG trong tương lai gần

Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tình trạng
The Privé	TP. HCM	6,7	Đã bán hết 4 block đầu trong đợt mở bán t8/2025; đang mở bán giai đoạn 2 với các Block 9-12
Gem Sky World	Đồng Nai	92	Đã bán 60% sản phẩm, lùi thời gian mở bán trở lại tới H2/2026
DXH Park View	Bình Dương	5,1	Đang chờ phê duyệt QH 1/500 và chủ trương đầu tư
Opal Luxury	Bình Dương	8,6	Đang chờ quyết định cuối cùng về tiền sử dụng đất

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp hai phương pháp định giá RNAV và P/B, với tỷ trọng tương đương, để xác định giá mục tiêu 12 tháng cho DXG ở mức 24.800 VND/cổ phiếu. Mức định giá này dựa trên kỳ vọng tích cực về tiến độ hoàn thiện pháp lý cũng như sự cải thiện mạnh mẽ của hạ tầng kết nối tại các khu vực trọng điểm. So với báo cáo trước, định giá được điều chỉnh tăng nhờ lượng cầu và mức giá bán tại The Privé vượt kỳ vọng, qua đó nâng triển vọng dòng tiền và giá trị dự án của doanh nghiệp.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
RNAV	25.289	50%	12.645
P/B	24.367	50%	12.184
Giá mục tiêu			24.800
Giá hiện tại			18.400
Upside			34,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

DXG hiện đang giao dịch quanh 18.400 đồng/cổ phiếu, tương ứng P/B khoảng 1,5 lần — cao hơn mức bình quân 5 năm nhưng vẫn thấp hơn mức trung bình ngành (1,6x lần). Chúng tôi đánh giá mức giá hiện tại vẫn hấp dẫn trong bối cảnh triển vọng tăng trưởng của DXG đang cải thiện rõ nét, được hỗ trợ bởi động lực chủ chốt từ dự án The Privé và kỳ vọng phục hồi của mảng phát triển dự án trong các năm tới.



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Lịch sử khuyến nghị Mô hình kinh doanh

DXG

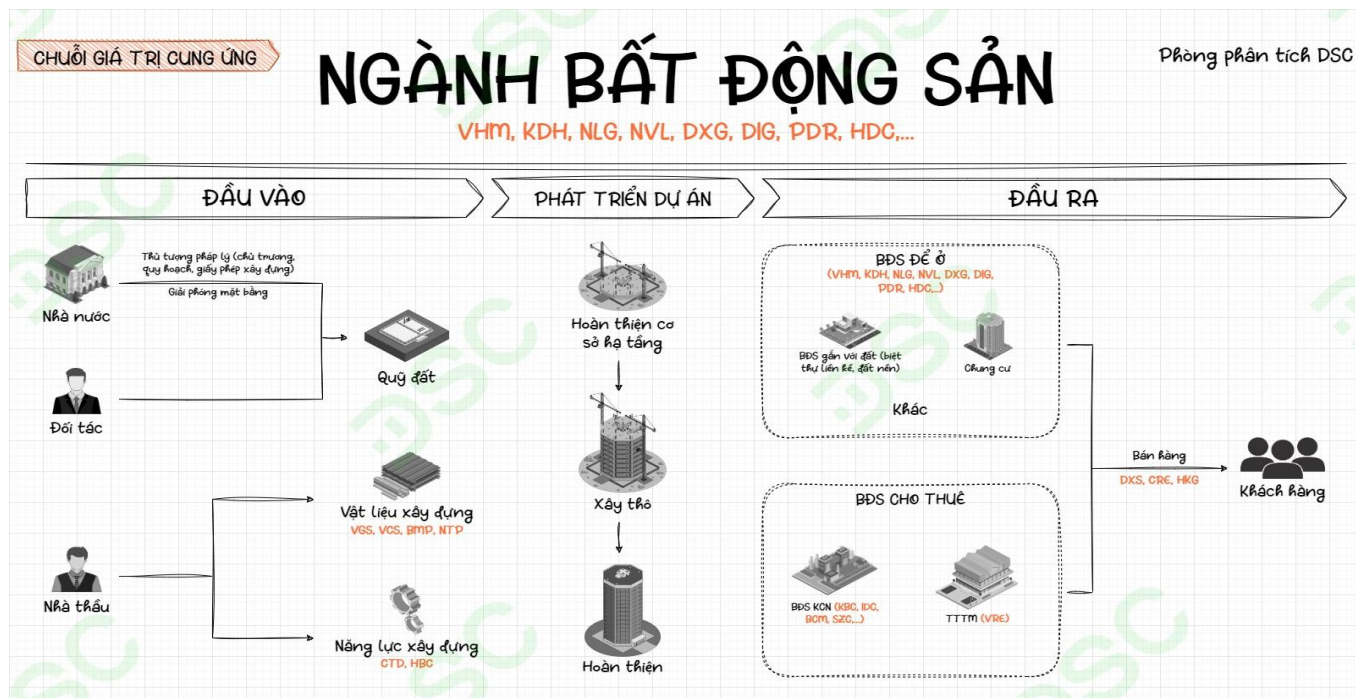
CTCP Tập đoàn Đất Xanh

DSC

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn

Đào Đức Anh

Chuyên viên Phân tích

anh.dd@dsc.com.vn