

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) được thành lập năm 2003. Trải qua hơn 20 năm hình thành và phát triển, thương hiệu Đất Xanh đã phủ rộng khắp Việt Nam và được nhận diện là thương hiệu dẫn đầu trong lĩnh vực kinh doanh Bất động sản với những dự án cao cấp như Opal Boulevard, Gem Sky World, Swan Park, ...

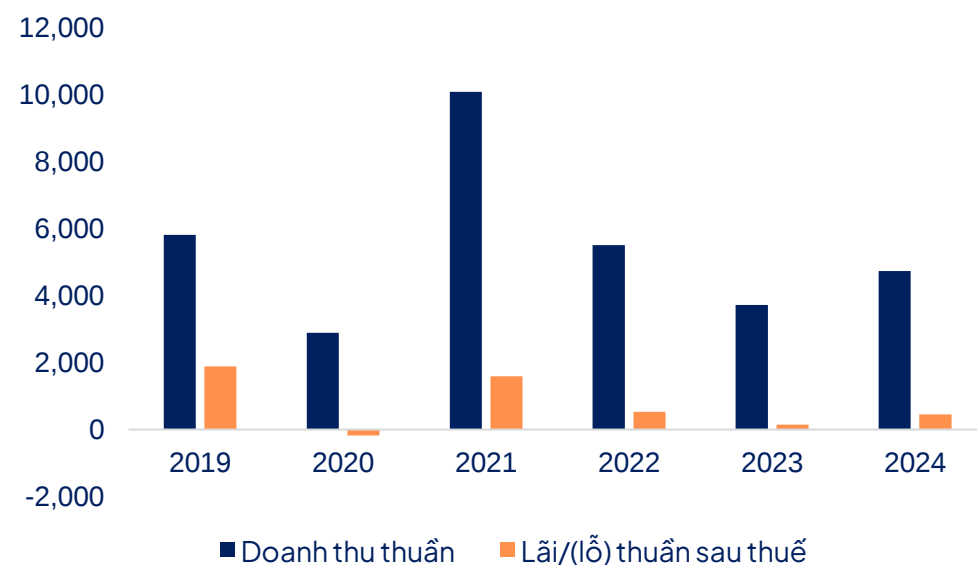
ĐÁNH GIÁ KQKD 2024

Kết quả kinh doanh của DXG trong năm 2024 tăng trưởng mạnh, vượt kỳ vọng. Doanh thu đạt 4,733 nghìn tỷ đồng, tăng hơn 25%, còn lợi nhuận sau thuế đạt 253 tỷ đồng, tăng hơn 45% so với năm trước. Động lực chính đến từ bàn giao căn hộ tại Gem Skyworld, Opal Skyline và sự phục hồi của DXS, giúp công ty con này chuyển từ lỗ sang lãi 141 tỷ đồng.

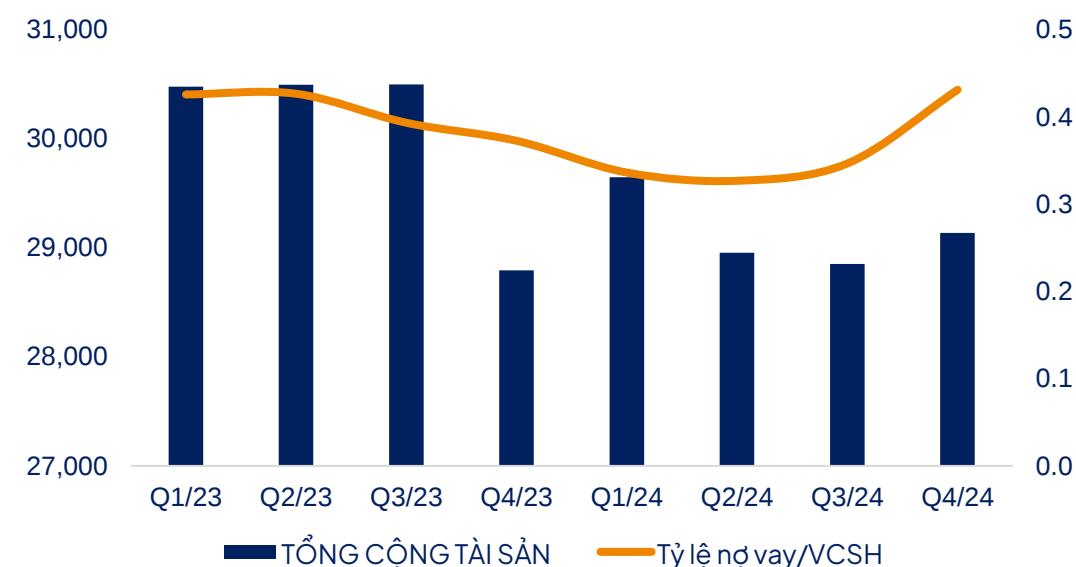
Mảng môi giới đóng vai trò quan trọng trong sự phục hồi của DXG. Doanh thu môi giới tăng gần gấp đôi lên 1,191 tỷ đồng, nhờ lượng giao dịch tăng mạnh. Biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện lên 72.1%, phản ánh sự hồi phục chung của thị trường và hiệu suất hoạt động tốt hơn.

Tài chính của DXG có cải thiện nhưng vẫn đối mặt rủi ro dòng tiền. Chi phí tài chính giảm, nhưng nợ vay tăng lên 0.43 lần vốn chủ sở hữu. Dòng tiền kinh doanh tiếp tục âm 1,322 tỷ đồng, kéo dài nhiều năm, có thể ảnh hưởng đến khả năng thanh toán nếu không sớm được cải thiện.

Kết quả kinh doanh DXG, theo năm



Tài sản và Đòn bẩy tài chính DXG



Nguồn: DXG, FIDT tổng hợp

Khuyến nghị

MUA

<i>Giá mục tiêu (VNĐ/cp):</i>	20,200
<i>Tiềm năng tăng giá:</i>	37%

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Ngày báo cáo	18/02/2025
Giá hiện tại (VND/cp)	14,750
Vốn hóa (Tỷ VND)	2,795
P/E	42.28
P/B	0.69
ROE	2.54%
ROA	0.87%
EPS (VND/cp)	356
BVPS	12,015
GTGD/ngày (Tỷ VND)	234.8
SLCP lưu hành (triệu cp)	870.85

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Doanh số bán hàng kỳ vọng tăng mạnh nhờ mở bán lại Gem Skyworld và triển khai Gem Riverside. DXG dự kiến mở bán trở lại Gem Skyworld (GSW) tại Đồng Nai – dự án 92ha với khoảng 4,000 căn, trong đó 60% đã bán và 45% đã bàn giao vào cuối 2024. Ngoài ra, Gem Riverside (TP. Thủ Đức, 4.3ha, 3,175 căn hộ) đã có giấy phép xây dựng và dự kiến bắt đầu mở bán trong 2025. Hai dự án này đóng vai trò quan trọng giúp DXG dự kiến đạt tổng giá trị đặt trước (presales) 5,700 tỷ đồng trong năm 2025, gấp gần 30 lần mức presales 2024.

Mảng môi giới tiếp tục phục hồi, đóng góp quan trọng vào tăng trưởng lợi nhuận. DXG sở hữu 59% cổ phần của DXS, công ty môi giới hàng đầu với khoảng 30–35% thị phần toàn quốc. Lợi nhuận từ mảng môi giới dự kiến tăng 31% trong 2025, hưởng lợi từ sự hồi phục chung của thị trường bất động sản và việc mở bán các dự án lớn.

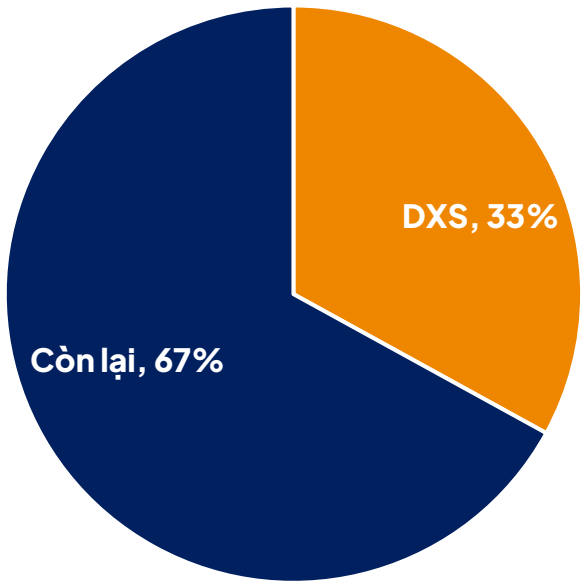
Tình hình tài chính được cải thiện nhờ huy động vốn và kiểm soát nợ vay. DXG đã thực hiện đợt phát hành quyền mua hơn 150 triệu cổ phiếu với giá 12,000 VND/cp vào tháng 1/2025, giúp tăng vốn điều lệ lên 8,726 tỷ đồng và giảm bớt áp lực nợ vay. Dù hệ số nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) giảm từ 0.43 xuống 0.34 lần, công ty vẫn cần cải thiện dòng tiền từ hoạt động kinh doanh, vốn vẫn đang đạt giá trị âm vào cuối năm 2024.

Định giá cổ phiếu vẫn hấp dẫn với tiềm năng tăng trưởng tốt. P/B của DXG hiện tại khoảng 1.3x, thấp hơn so với mức trung bình của ngành là 1.5x. FIDT đánh giá định giá tương đối rẻ so với quỹ đất có giá trị tiềm năng lớn, xung quanh các thị trường bất động sản trọng điểm TP.HCM hay Bình Dương. Các dự án quan trọng của DXG dự kiến sẽ triển khai mạnh mẽ trong các năm 2025 – 2026.

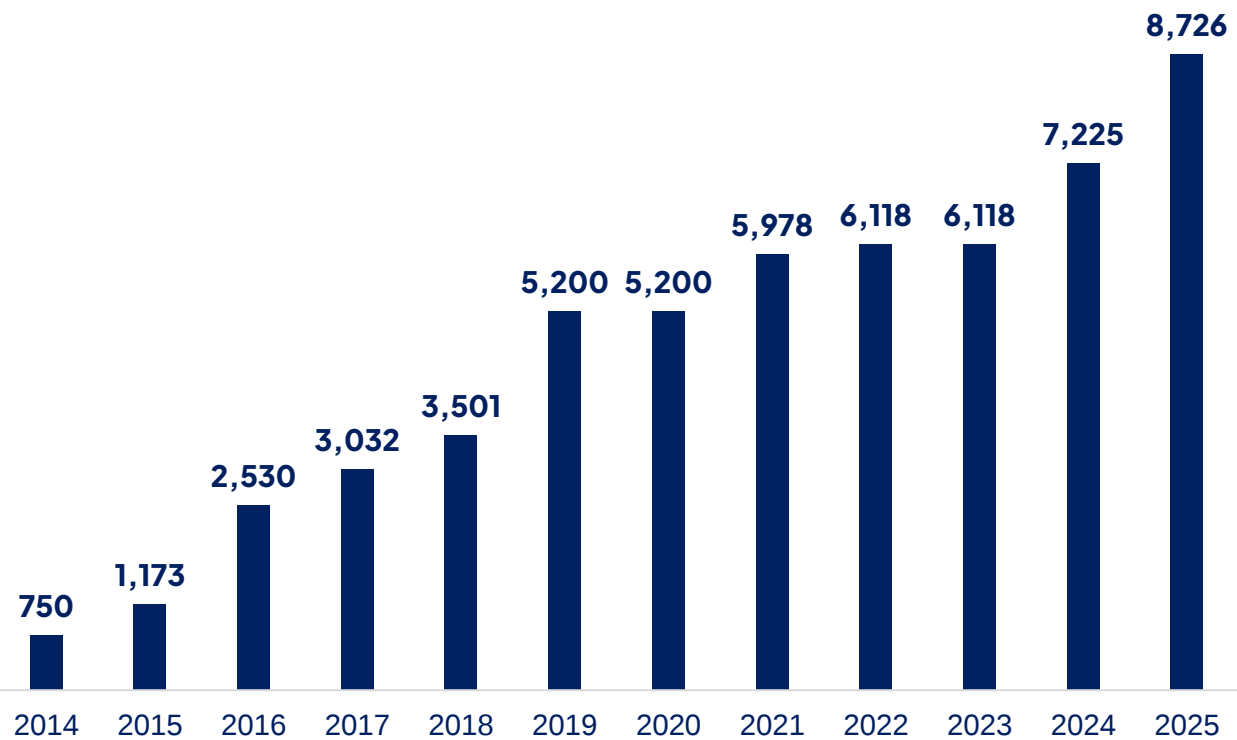
Rủi ro đầu tư:

- Khả năng bán hàng chậm do thị trường bất động sản chưa phục hồi hoàn toàn, đặc biệt ở phân khúc cao cấp.
- Rủi ro pha loãng cổ phiếu do đợt phát hành mới, ảnh hưởng đến EPS trong ngắn hạn.
- Dòng tiền kinh doanh vẫn âm, cần theo dõi chặt chẽ khả năng cải thiện trong năm 2025.

Thị phần môi giới Bất động sản



Vốn điều lệ của DXG



Nguồn: DXG, FIDT tổng hợp

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Năm 2025, DXG dự kiến đạt doanh thu thuần 4,439 tỷ đồng, giảm 6.2% so với mức 4,733 tỷ đồng năm 2024. Nguyên nhân chính là do tiến độ bàn giao căn hộ tại Gem Skyworld giảm so với năm 2024, trong khi các dự án mới như Gem Riverside chưa đóng góp doanh thu đáng kể.

Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) năm 2025 được dự báo đạt 265 tỷ đồng, tăng 4.9% so với năm 2024 (253 tỷ đồng). Tăng trưởng này chủ yếu đến từ biên lợi nhuận gộp (GPM) dự kiến tăng lên 52.8%, cao hơn mức 48.3% của năm 2024, nhờ vào việc bán các sản phẩm có biên lợi nhuận tốt hơn.

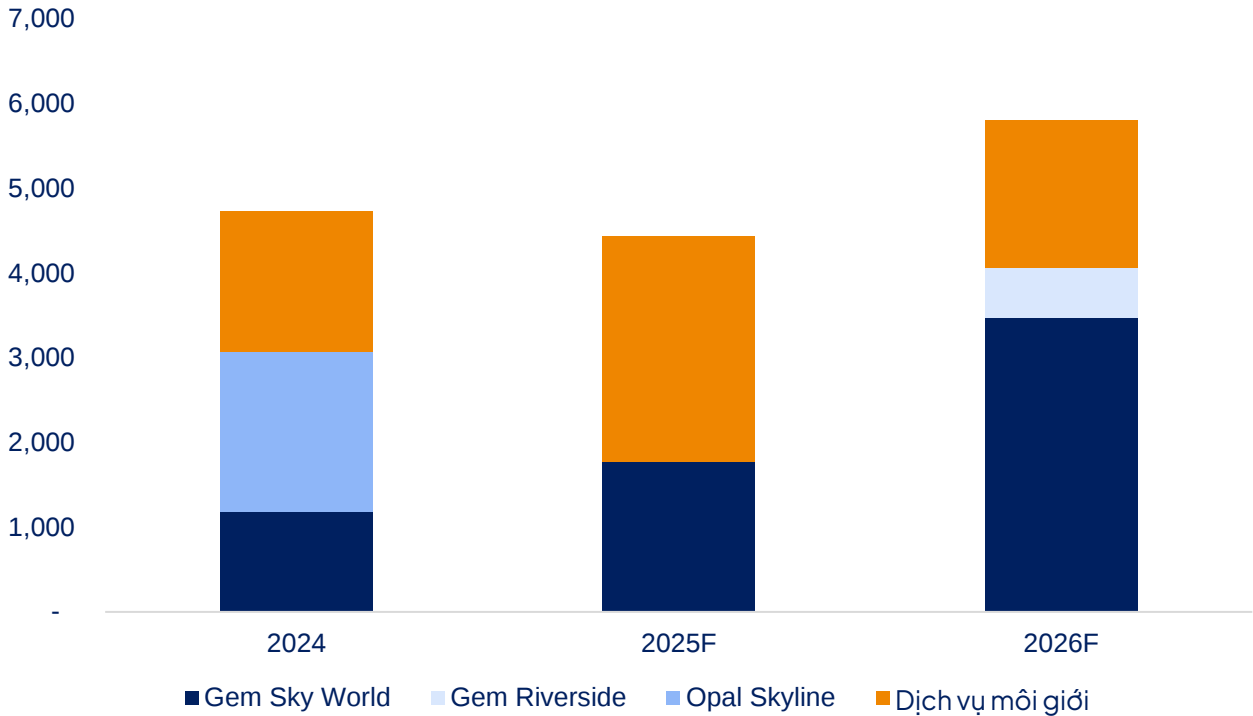
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ NĂM 2025

Với P/B, hiện tại DXG ở vùng định giá P/B thấp trong lịch sử 2012–nay ở mức 1.33. Chúng tôi cho rằng ở thời điểm cuối năm 2025, khi triển vọng kinh doanh tốt lên và các rủi ro của ngành cũng như doanh nghiệp dần qua đi, P/B fw của DXG sẽ quanh 1.7x, tiệm cận +1 độ lệch chuẩn 1.84.

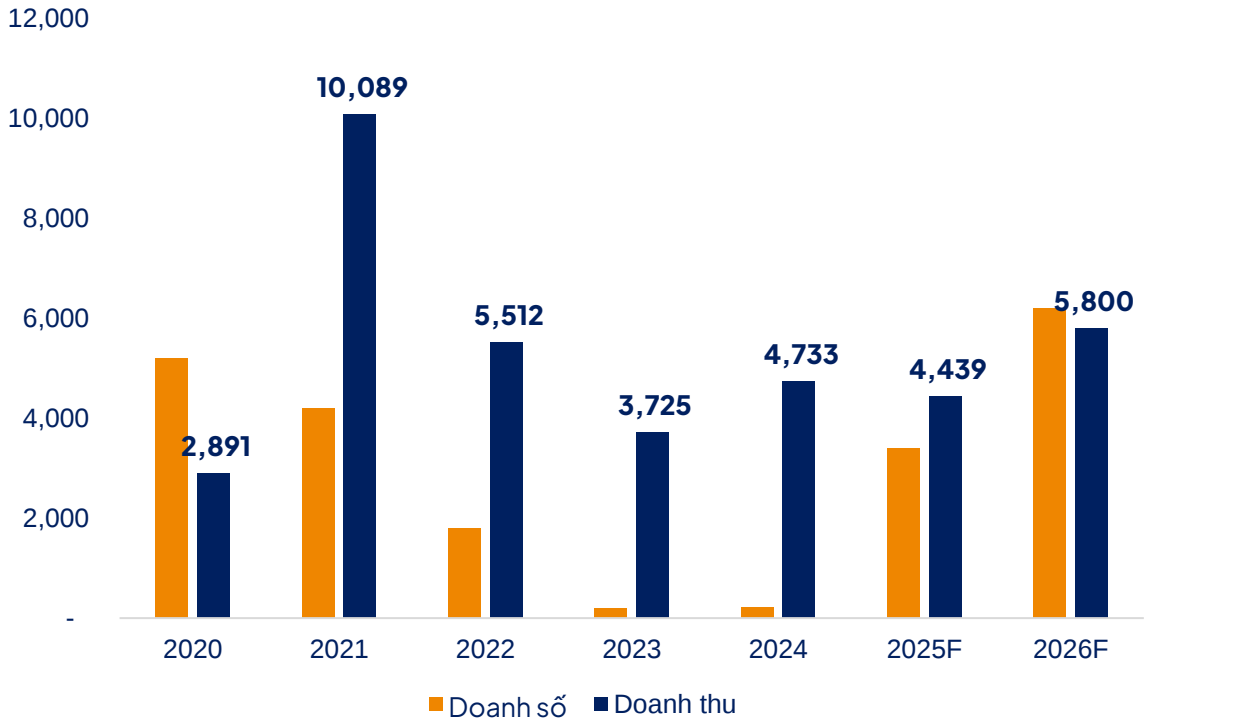
Với kết quả đó, chúng tôi đưa ra định giá hợp lý của DXG kết năm 2025 với mức **20,200 VND/cp** sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền DCF, RNAV và P/B.



Dự báo doanh thu theo dự án



Doanh số bán hàng và doanh thu DXG



Lưu ý và miễn trừ trách nhiệm

Quý nhà đầu tư nên đọc kỹ các rủi ro mà chúng tôi có dự phòng và đề cập trong báo cáo cũng như nhận diện về rủi ro thị trường để có lựa chọn đầu tư hiệu quả.

Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố.

Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này phản ánh đánh giá của FIDT tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi theo tình hình doanh nghiệp và thị trường từng thời kỳ mà không phải thông báo.

Ngoài ra, FIDT và các nhân sự của FIDT có quyền thực hiện các giao dịch liên quan đến các cổ phiếu, cơ hội đầu tư liên quan đề cập tại báo cáo này mà không phải thông báo.

Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt của nhà đầu tư.

Mọi quan điểm đầu tư tại tính năng này được đưa ra dựa trên nhận định, dự đoán thị trường với mục đích tối ưu hóa lợi nhuận và hạn chế rủi ro cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, nhà đầu tư nhận thức được rằng kết quả đầu tư sẽ phụ thuộc vào nhiều yếu tố và do đó chúng tôi không cam kết bất kỳ mức độ lợi nhuận nào đối với việc đầu tư của nhà đầu tư.

Nhà đầu tư là người quyết định đầu tư, do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu trách nhiệm về kết quả đầu tư của mình.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi FIDT.

Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của FIDT.

Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Chúng tôi xin chân thành cảm ơn quý khách hàng!