

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH – HSX: DXG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 23,100

Upside: +50.5%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH:

KQKD 4Q2024: DTT = 1,529 tỷ VND (+9% YoY) và LNST-CĐTS = 158 tỷ VND (+235% YoY) chủ yếu nhờ bàn giao ~150 sản phẩm tại Gem Sky World và ~80 sản phẩm còn lại tại Opal Skyline. Mức tăng trưởng lợi nhuận ròng ấn tượng đến từ:

- **Biên LNG cải thiện từ 46% cùng kỳ lên mức 50%** do cơ cấu sản phẩm bàn giao thay đổi, tỷ trọng đất nền GSW cao hơn.
- **Lỗ từ công ty LDLK giảm từ -102 tỷ VND còn -16 tỷ VND** chủ yếu ghi nhận tại khoản đầu tư vào Đất Xanh Miền Nam.

Lũy kế cả năm 2024: DTT = 4,733 tỷ VND (+27% YoY) và LNST-CĐTS = 253 tỷ VND (+47% YoY) tương đồng với dự phóng của chúng tôi và cải thiện tốt so với mức lỗ ròng -157 tỷ VND năm 2023 nếu loại trừ các khoản thu nhập bất thường từ thanh lý khoản đầu tư. Tính đến hết 2024, DXG đã bàn giao toàn bộ các sản phẩm tại Opal Skyline và backlog còn lại chưa bàn giao tại Gem Sky World là gần 600 sản phẩm.

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

- **Kết quả kinh doanh 2024 lần lượt thực hiện 100%/95% dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng của BSC.** Năm 2024 chứng kiến sự phục hồi mạnh ở mảng dịch vụ BĐS (môi giới) ở cả doanh thu (tăng trưởng +97.9% YoY) và biên LNG (đạt 72.1% so với 67.8% năm 2023) như chúng tôi đề cập tại Báo cáo cập nhật gần nhất ([Link](#)).
- **Dự phóng cả năm 2025:** BSC duy trì dự phóng năm 2025 với DTT = 3,147 tỷ VND (-34% YoY) và LNST-CĐTS = 224 tỷ VND (-12% YoY) chủ yếu từ bàn giao 600 sản phẩm Gem Sky World (đã bán nhưng chưa bàn giao). Mức tăng trưởng âm trong năm 2025 do điểm trũng bào giao khi không còn đóng góp của dự án Opal Skyline.
- Tuy nhiên, **chúng tôi kỳ vọng doanh thu mở bán mới sẽ là điểm sáng của doanh nghiệp trong năm 2025 đạt 9,543 tỷ VND sau 2 năm không có dự án mở bán mới**, được dẫn dắt chủ yếu bởi tái khởi động Gem Sky World (1,439 tỷ VND) và mở bán mới dự án trọng điểm DXH Riverside (8,104 tỷ VND).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	5,512	3,725	4,733	3,147
Lợi nhuận gộp	2,970	1,710	2,285	1,669
NPATMI	215	172	253	224
EPS	351	281	350	309

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/02/2025 – HSX: DXG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	722
Vốn hoá (Tỷ VND):	10,702
Thanh khoản 30n (Triệu):	12.4
Sở hữu nước ngoài:	18.7%

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

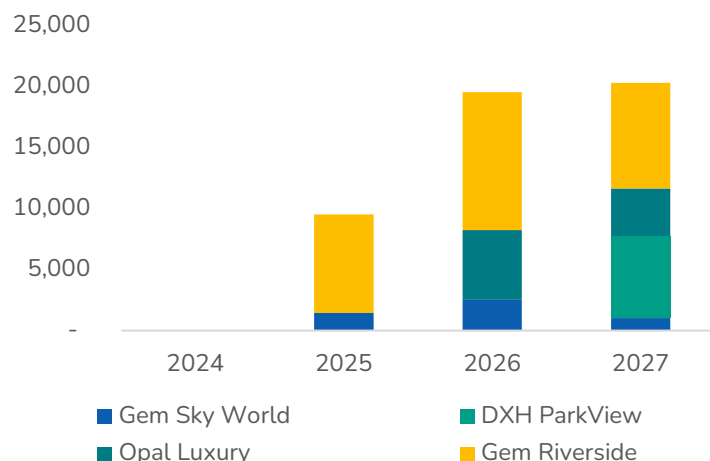
(1) DXH Riverside được tái khởi động là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận 2026-2027 và là động lực giúp cổ phiếu được tái định giá

- Như đã đề cập, doanh thu mở bán mới (presales) phục hồi trước, kỳ vọng đạt 9,543 tỷ VND năm 2025 và 19,600 tỷ VND năm 2026 chủ yếu nhờ mở bán DXH Riverside và Gem Sky World.
- Lợi nhuận ròng bắt đầu tạo bật lên từ 2026 đạt 1,703 tỷ VND (gấp 7.6 lần năm 2025) khi DXH Riverside bắt đầu bàn giao.

Chúng tôi kỳ vọng DXH Riverside không chỉ đánh dấu sự khởi đầu của DXG tại phân khúc chung cư cao cấp mà còn tạo nguồn lực lớn cho doanh nghiệp triển khai các dự án gối đầu tại Bình Dương và mở rộng quỹ đất trong tương lai.

(2) Các rủi ro và thông tin tiêu cực đều đã được phản ánh vào giá bao gồm (i) Hợp đồng cũ với khách hàng tại DXH Riverside, (ii) Quyết định xử phạt tại Gem Sky World, (iii) rủi ro liên quan sai phạm tới dự án KDL Giang Điền (DXG tham gia phân phối độc quyền vào năm 2011-2012) và (iv) các thay đổi nhân sự ở thượng tầng doanh nghiệp.

Hình 1: Doanh số mở bán mới (presales) phục hồi (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research, DXG

Hình 2: DXH Riverside đã bắt đầu triển khai xây dựng



Nguồn: BSC Research, DXG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/02/2025 – HSX: DXG

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

23,100

Upside:

+50.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	873
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,878
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.6
Sở hữu nước ngoài:	8.2%

KHUYẾN NGHỊ

Kể từ thời điểm phát hành báo cáo gần nhất, DXG vẫn duy trì được mức giá hiện tại – tốt hơn so với hầu hết các doanh nghiệp cùng ngành mặc dù có những thông tin tiêu cực liên quan đến KDL Giang Điền.

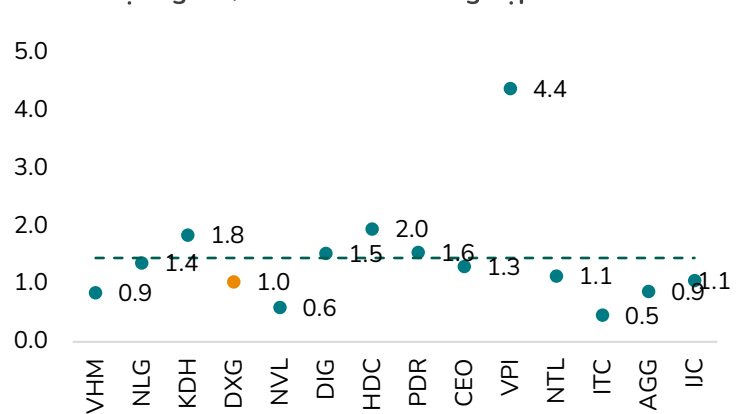
Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với DXG và giá mục tiêu = 23,100 VND/cp (upside 50.5%). DXG hiện đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn với P/B ttm = 0.99x và P/B 2025F = 0.97x – thấp hơn mức trung bình ngành hiện tại 1.3x và mức 1.5x của ngành trong pha mở rộng của chu kỳ trước mặc dù triển vọng lợi nhuận, dòng tiền của doanh nghiệp mạnh mẽ trong 3 năm tới.

Hình 1: Giá CP và VN-Index



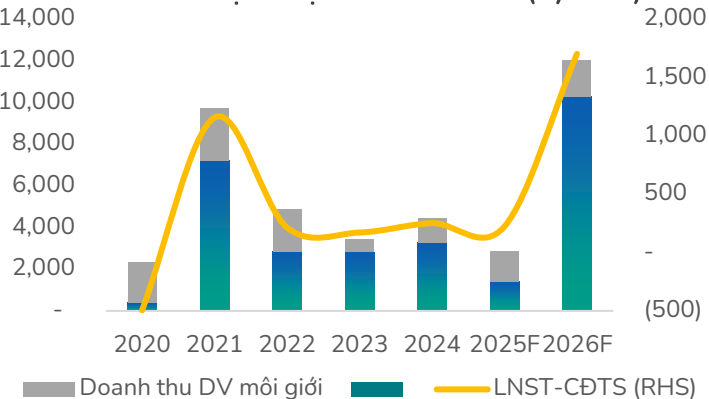
Nguồn: BSC Research, DXG

Hình 1: Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS



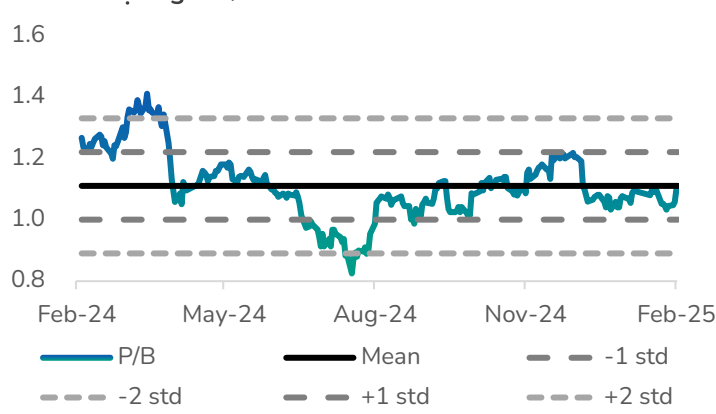
Nguồn: BSC Research, Bloomberg

Hình 2: Điểm rơi lợi nhuận vào năm 2026 (Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research, DXG

Hình 2: Định giá P/B



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/02/2025 – HSX: DXG

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

23,100

Upside:

+50.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	15,350
Cổ phiếu LH (Triệu):	873
Vốn hoá (Tỷ VND):	24,878
Thanh khoản 30n (Triệu):	10.6
Sở hữu nước ngoài:	8.2%

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

(Tỷ VND)	2023	2024	%YoY	4Q2023	4Q2024	%YoY
Doanh thu thuần	3,725	4,733	27%	1,400	1,529	9%
Kinh doanh BĐS	2,819	3,261	16%	1,086	1,088	0%
Dịch vụ môi giới	602	1,191	98%	205	362	76%
Khác	304	282		109	79	
Lợi nhuận gộp	1,710	1,011	-41%	643	769	20%
<i>%GPM</i>	<i>46%</i>	<i>21%</i>		<i>46%</i>	<i>50%</i>	
Chi phí bán hàng	(586)	(357)	-39%	213)	(208)	-3%
Chi phí QLDN	(391)	(147)	-62%	(99)	(150)	52%
<i>%SG&A/Revenue</i>	<i>-26%</i>	<i>-11%</i>		<i>-22%</i>	<i>-23%</i>	
EBIT	734	507	-31%	331	411	24%
Doanh thu tài chính	409	13	-97%	41	22	-47%
Chi phí tài chính	(593)	206	-135%	121	116	-4%
Lãi/(lỗ) từ công ty LDLK	(112)	(17)	-85%	(102)	(16)	-84%
LNTT	453	728	61%	122	306	152%
LNST	150	454	202%	5	210	4122%
LNST-CĐTS	172	253	47%	47	158	235%

Nguồn: BSC Research, DXG

BÁO CÁO CẬP NHẬT

25/02/2025 – HSX: DXG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 23,100
 Upside: +50.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 15,350
 Cổ phiếu LH (Triệu): 873
 Vốn hoá (Tỷ VND): 24,878
 Thanh khoản 30n (Triệu): 10.6
 Sở hữu nước ngoài: 8.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu Longtt@bsc.com.vn			
Bùi Nguyên Khoa P. Giám đốc Trung tâm PTNC Vĩ mô – Thị Trường Khoabn@bsc.com.vn	Đỗ Thu Phương P. Giám đốc Trung tâm PTNC Định lượng Phuongdt@bsc.com.vn	Phan Quốc Bửu P. Giám đốc Trung tâm PTNC Ngành – Doanh nghiệp Buupq@bsc.com.vn	
Nhóm Ngân hàng, Tài chính	Nhóm Bất Động Sản, VLXD	Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất	Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics
Dương Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhdq@bsc.com.vn	Phạm Quang Minh Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Minhpq@bsc.com.vn	Nguyễn Thị Cẩm Tú Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Tuntc@bsc.com.vn	Phạm Thị Minh Châu Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp Chauptm@bsc.com.vn
Đoàn Minh Trí Chuyên viên phân tích Tridm@bsc.com.vn	Lâm Việt Chuyên viên phân tích cao cấp Vietl@bsc.com.vn	Lưu Thuỳ Linh Chuyên viên phân tích Linhlt2@bsc.com.vn	Trần Lâm Tùng Chuyên viên phân tích Tungtl@bsc.com.vn
	Vũ Công Hoàng Duy Chuyên viên phân tích Duyvch@bsc.com.vn	Nguyễn Dân Trưởng Chuyên viên phân tích Truongnd@bsc.com.vn	Trần Nguyễn Tường Huy Chuyên viên phân tích Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

