

# KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

% tăng giá:

Cập nhật:

13/11/2024

## TRIỂN VỌNG 2025

**Tích cực:** (1) Dự án trọng điểm được thông qua pháp lý; (2) Mạng môi giới hồi phục cùng thanh khoản thị trường BĐS.

**Tiêu cực:** KQKD không tăng trưởng mạnh do chưa đến thời điểm bàn giao.

**Rủi ro:** Tình hình giải quyết các hợp đồng cọc cũ chậm trễ ảnh hưởng tới tiến độ mở bán.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	1.013	4.121	4.312
% YoY	-17%	11%	5%
LNST	73	433	517
% YoY	-33%	188%	19%

Đơn vị : tỷ VND

## Tổng quan doanh nghiệp

DXG có mạng 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:	16.750 VND
Vốn hóa:	12.072 tỷ VND
Số lượng CPLH:	720,7 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	207 VND
P/B:	1,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

# DXG

## CTCP Tập đoàn Đất Xanh

# DSC

## TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 3.204 tỷ, lợi nhuận sau thuế sau CĐTS đạt 95 tỷ, lần lượt hoàn thành 82% và 42% kế hoạch năm 2024.

DSC tiếp tục duy trì dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024 với doanh thu thuần đạt 4.121 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 433 tỷ.

Đối với 2025, DSC đánh giá, hồi phục của mạng môi giới theo thanh khoản thị trường sẽ bù vào tăng trưởng thấp của mảng bán bất động sản do lượng hàng bàn giao từ dự án mới. Từ đó, DSC dự phóng năm 2025, doanh thu thuần đạt 4.312 tỷ, LNST đạt 517 tỷ.

## CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

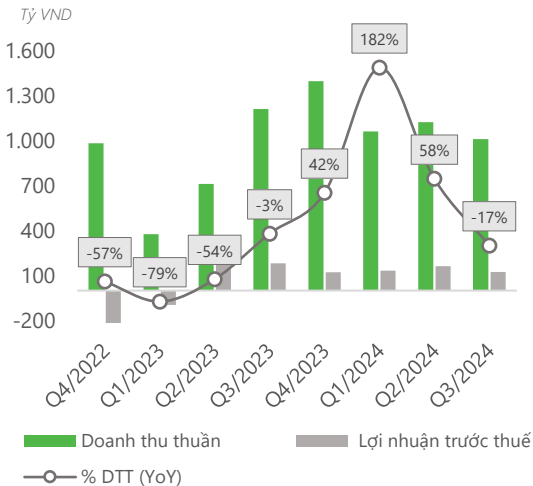
### DXH Riverside trở lại sau thời gian dài chờ đợi

Dự án DXH Riverside đã nhận được giấy phép xây dựng và chính thức được tái khởi động sau khi phải buộc tạm dừng và hủy các đợt mở bán từ năm 2018. Dự án có quy mô 6,7 ha, bao gồm 12 toà tháp với 3.175 chung cư cao cấp, diện tích từ 70-100 m<sup>2</sup>. Như đã nói trong các báo cáo trước, dự án này có thể coi là cú hích rất đáng kể cho hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp này sau thời kì khó khăn ở cả mảng môi giới và mảng phát triển bất động sản. DSC kì vọng, DXH Riverside có thể bắt đầu được mở bán trong nửa đầu năm 2025. Mức độ hấp thụ tích cực nhờ vị trí đắc địa hiếm có cạnh sông Giồng Ông Tố trong bối cảnh thị trường phía Nam đang thiếu cung trầm trọng.

### Giải quyết khúc mắc với khách hàng cũ

Với khoảng 300 khách hàng đã đặt cọc trước, DXG đưa ra phương án (1) Hoàn cọc cùng lãi suất 10-15%/năm hoặc (2) Giữ cọc và nhận thêm voucher 15% mua nhà với giá bán mới. Cần lưu ý rằng, so với năm 2018, giá bán của dự án này đã tăng hơn gấp 2 lần, từ khoảng 35 triệu/m<sup>2</sup> lên khoảng 80 triệu/m<sup>2</sup>. Như vậy, đứng trên góc độ của người mua, so với việc được nhận nhà từ giai đoạn trước, các phương án đền bù của DXG cho các khách hàng nói trên có thể coi là khá bất lợi. Chính vì vậy, việc thu xếp và đàm phán với các khách hàng trên sẽ là thách thức lớn trước khi dự án được bán trở lại. Tuy nhiên, DSC cho rằng rủi ro pháp lý trong trường hợp này đối với doanh nghiệp là không cao.

## KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

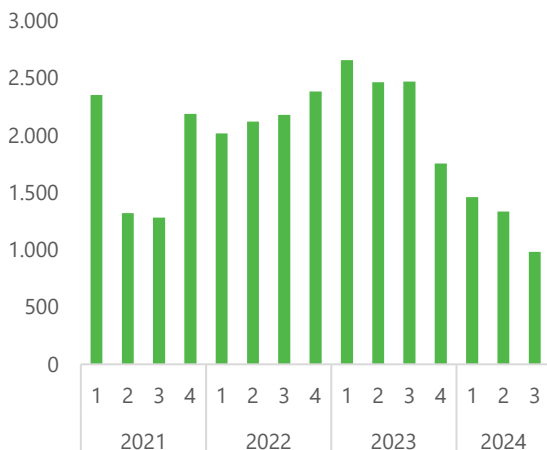
## ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

## Biên lợi nhuận giảm nhẹ

Nhìn chung, kết quả kinh doanh của DXG sẽ không có nhiều đột phá trước khi DXH Riverside được bàn giao. Quý 3/2024, doanh thu thuần đạt 1.013 tỷ (-17% YoY). Trong đó, mảng môi giới hồi phục theo sự ấm lên của toàn thị trường, đạt doanh thu 353 tỷ (+158% YoY), ngược lại, mảng bán các sản phẩm BĐS chỉ đạt 597 tỷ (-41% YoY). Biên lợi nhuận gộp và biên LNST không có nhiều biến động so với các quý trước, lần lượt đạt 50% và 12%. Lợi nhuận sau thuế đạt 73 tỷ (-33% YoY).

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 3.204 tỷ, lợi nhuận sau thuế sau CĐTS đạt 95 tỷ, lần lượt hoàn thành 82% và 42% kế hoạch năm 2024.

## NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC



Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

## Người mua trả tiền trước báo hiệu cho áp lực kết quả kinh doanh mảng bán bất động sản

Để thấy, sau giai đoạn đỉnh điểm năm 2022, giá trị người mua trả tiền trước của DXG liên tục có xu hướng giảm, hiện còn 983 tỷ tại thời điểm quý 3/2024. Vấn đề này là hợp lý trong bối cảnh doanh nghiệp đang tập trung vào việc giải quyết các vấn đề quan trọng để mở bán dự án trọng điểm DXH Riverside vào năm sau, nên không thực hiện mở bán thêm dự án khác trong giai đoạn này (trong đó có Gem Sky World). DSC kỳ vọng, doanh số của DXG sẽ bắt đầu hồi phục từ năm 2025. Tuy nhiên, với tiến độ bán hàng như vậy, phần lớn giá trị bàn giao có thể sẽ tập trung vào năm 2026, khiến kết quả kinh doanh của mảng bán BĐS có thể khó khởi sắc vào năm sau.

## Bảng: Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: DXG, DSC tổng hợp

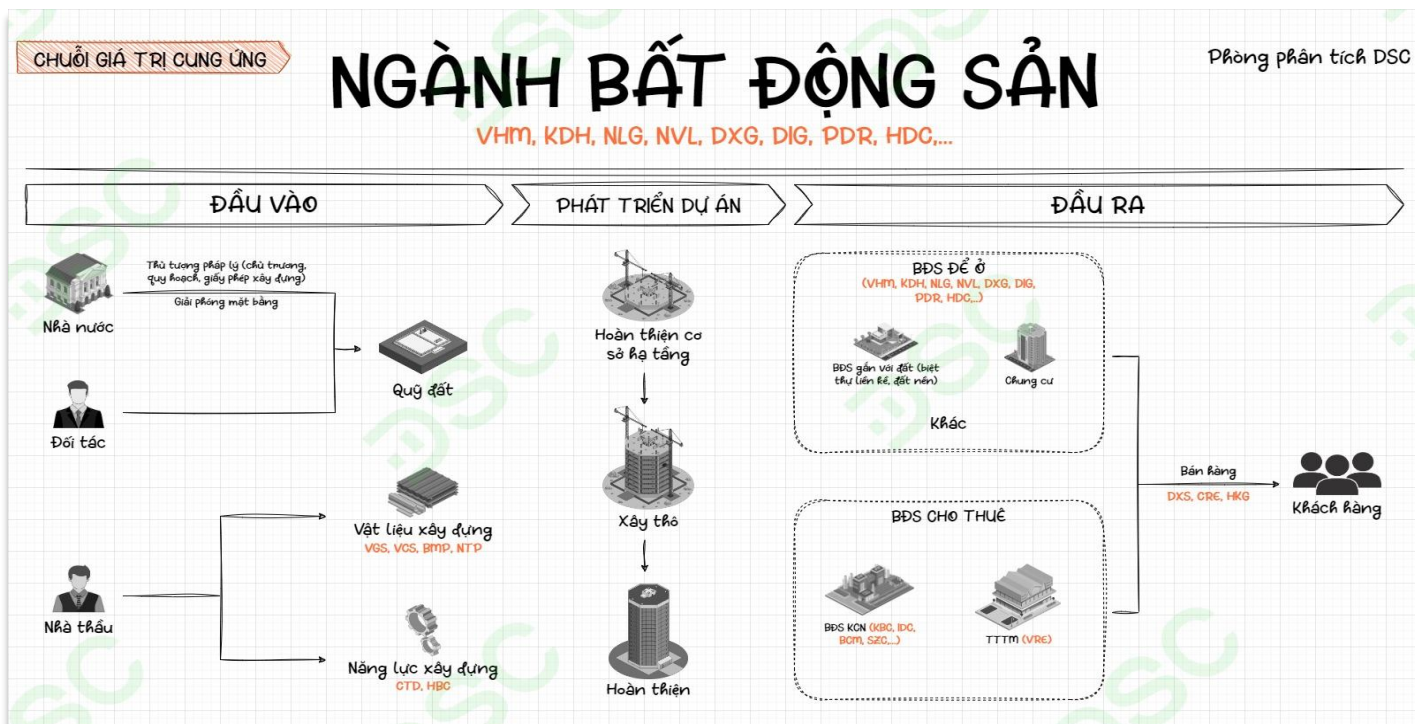
Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tình trạng
DXH Riverside	TP. HCM	6,7	Đã có giấy phép xây dựng, dự kiến mở bán vào 1H2025, sau khi thỏa thuận xong với các hợp đồng đặt cọc cũ.
Opal Luxury	Bình Dương	8	Đang chờ quyết định cuối cùng về tiền sử dụng đất, dự kiến bắt đầu mở bán từ 2026.

**LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ**



\*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

**MÔ HÌNH KINH DOANH**



## 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
<b>MUA</b>	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>THEO DÕI</b>	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
<b>BÁN</b>	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
<b>CHỐT LỜI</b>	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.
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	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

### Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích  
dat.tt@dsc.com.vn

### Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích  
son.nvt@dsc.com.vn

### HỘI SỞ CHÍNH

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

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn