

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

KHẢ QUAN +17,4%

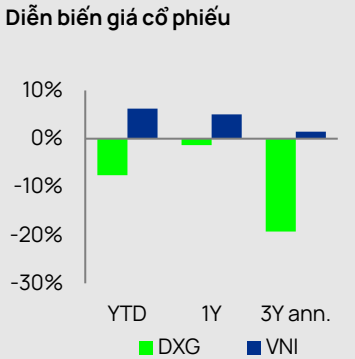
Ngành	BDS
Ngày báo cáo	05/06/2025
Giá hiện tại	15.850 VND
Giá mục tiêu	18.600 VND
GMT gần nhất*	15.000 VND
TL tăng	+17,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+17,4%

GT vốn hóa	16,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	4,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	260 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	1,0 tỷ
Pha loãng	1,0 tỷ
(*) điều chỉnh theo cơ cấu bảng cổ phiếu (ngày giao dịch không hưởng quyền là 04/06/2025)	

	DXG	Peers	VNI
P/E (trượt)	45,5x	41,9x	13,7x
P/B (hiện tại)	1,3x	1,5x	1,7x
ROE	2,4%	5,3%	12,9%
ROA	0,9%	2,4%	2,0%

Tổng quan công ty

DXG là chủ đầu tư BĐS nhà ở trung cấp với quỹ đất tập trung tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai. Công ty con do DXG sở hữu 59% là CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (HOSE: DXS) là công ty môi giới bất động sản hàng đầu với khoảng 30% thị phần trên toàn quốc.



Phạm Nhật Anh
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ đồng)	4.795	4.547	5.853	7.545
% YoY	28,7%	-5,2%	28,7%	28,9%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	1.140	1.203	1.631	2.581
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	256	274	433	906
% YoY	48,8%	7,0%	58,1%	109,3%
EPS	23,0%	-11,6%	58,1%	111,2%
Doanh số bán hàng (tỷ đồng)	200	6.200	9.100	9.300
Biên LN gộp	48,1%	52,6%	53,0%	58,1%
Biên LN từ HĐKD	23,8%	26,5%	27,9%	34,2%
Biên LN ròng	5,3%	6,0%	7,4%	12,0%
ROE	2,6%	2,4%	3,4%	6,7%
Nợ vay ròng/CSH	34,4%	29,9%	22,3%	13,3%
P/E	55,2x	62,4x	39,5x	18,7x
P/B	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x

Doanh số bán hàng dự kiến phục hồi nhờ tái khởi động dự án The Privé và Gem Sky World

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị KHẢ QUAN cho DXG và điều chỉnh tăng 24% giá mục tiêu lên 18.600 đồng/CP, chủ yếu nhờ (1) điều chỉnh thời gian mở bán cho dự án The Privé, hiện dự kiến hoàn tất trong giai đoạn 2025–2028 (so với ước tính trước đó là trong năm 2025–2029), (2) định giá cao hơn cho mảng môi giới (xem chi tiết trong [Báo cáo Cập nhật DXS](#) ngày 05/06/2025), (3) cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 3% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025, phản ánh đóng góp cao hơn từ các dự án tự phát triển của DXS. Đồng thời, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 và 2027 lần lượt 1% và 2%, chủ yếu do chi phí lãi vay ròng ước tính tăng.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS trong năm 2025 đạt 274 tỷ đồng (+7% YoY) và năm 2026 đạt 433 tỷ đồng (+58% so với năm 2025). Dự báo này chủ yếu là do kỳ vọng: (1) doanh số bán hàng và bàn giao tại Gem Sky World (GSW) tăng, (2) mảng môi giới BĐS tiếp tục phục hồi.
- Chúng tôi chưa đưa vào mô hình định giá kế hoạch phát hành riêng lẻ được thông qua tại ĐHCĐ tháng 4/2025 (93,5 triệu cổ phiếu, tương đương 9,2% lượng cổ phiếu đang lưu hành), chủ yếu nhằm tăng vốn điều lệ và tỷ lệ sở hữu tại các công ty con của DXG.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán mới chậm hơn dự kiến; rủi ro pha loãng từ kế hoạch huy động vốn.

Việc tái khởi động dự án GSW và The Privé dự kiến sẽ thúc đẩy đà phục hồi của doanh số bán hàng năm 2025–26: Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng sẽ lần lượt phục hồi lên mức 6,2 nghìn tỷ đồng/9,1 nghìn tỷ đồng trong các năm 2025/26, từ mức thấp ghi nhận trong giai đoạn 2023–24. Đà phục hồi này dự kiến sẽ được hỗ trợ bởi việc tái khởi động các dự án GSW (~4.000 căn thấp tầng và đất nền; ~60% đã được bán và ~48% đã bàn giao tính đến cuối quý 1/2025; tọa lạc tại tỉnh Đồng Nai) và The Privé (trước đây là Gem Riverside; ~3.200 căn hộ tại TP Thủ Đức, TP.HCM). Dự án The Privé dự kiến sẽ được mở bán chính thức vào tháng 6–7/2025, do dự án này hiện đang trong giai đoạn đặt chỗ và thu hút sự quan tâm của người mua, trong khi DXG đang hoàn tất phần móng. Chúng tôi kỳ vọng The Privé sẽ bắt đầu mở bán trong năm 2025 và bàn giao từ năm 2027, trong khi GSW sẽ tái khởi động việc mở bán trong giai đoạn nửa cuối năm 2025, nhờ được hưởng lợi từ tiến độ triển khai của sân bay quốc tế Long Thành.

Mảng môi giới tiếp tục phục hồi trong năm 2025: Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng môi giới sẽ lần lượt tăng trưởng ở mức 31%/30% YoY trong các năm 2025/26, nhờ được hỗ trợ bởi sự phục hồi của khối lượng giao dịch BĐS sau giai đoạn sụt giảm của các năm 2023–24, cùng với việc mở bán trở lại các dự án do DXG và DXS tự phát triển.

Các dự án tại Bình Dương dự kiến sẽ hỗ trợ triển vọng dài hạn: Chúng tôi cho rằng quỹ đất của DXG tại Bình Dương – bao gồm Opal Luxury (8,4 ha), Park View (5 ha), Park City (10 ha) và Opal City View (1,0 ha) – sẽ đóng vai trò là động lực tăng trưởng quan trọng cho tiềm năng phát triển dài hạn của công ty.

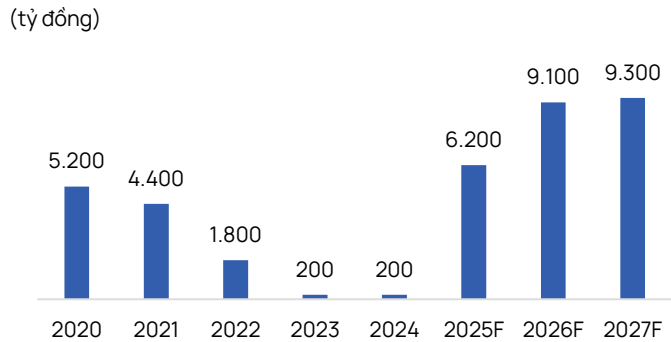
Triển vọng năm 2025: Việc bàn giao GSW và sự phục hồi của mảng môi giới dự kiến sẽ thúc đẩy đà tăng trưởng của lợi nhuận

Hình 1: Dự báo năm 2025 của Vietcap

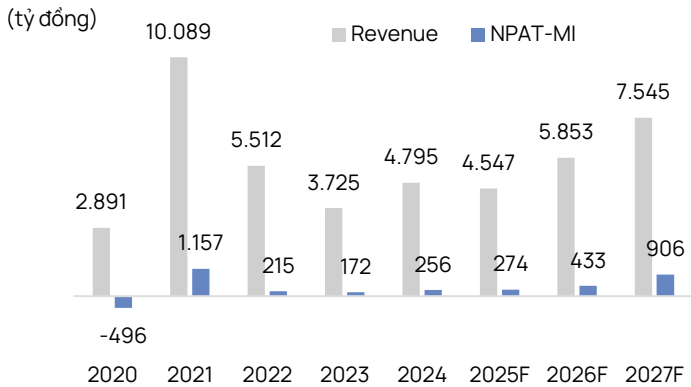
Tỷ đồng	2024	Dự báo 2025 cũ	Dự báo 2025 mới	Dự báo 2025 mới s/v 2024	Dự báo 2025 mới s/v cũ	Những nhận định/dự báo của Vietcap cho năm 2025
Doanh thu thuần	4.795	4.439	4.547	-5%	2%	
– Đầu tư BĐS	3.319	2.570	2.674	-19%	4%	* Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng việc bàn giao khoảng 500 căn hộ tại dự án GSW sẽ là động lực thúc đẩy doanh thu chính cho mảng đầu tư BĐS trong năm 2025. Chúng tôi cũng dự kiến việc tái khởi động GSW sẽ diễn ra thuận lợi hơn, nhờ vào sự phục hồi của thị trường BĐS và tiến độ xây dựng khả quan của sân bay quốc tế Long Thành. * Chúng tôi nâng dự báo năm 2025 do chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu bán BĐS dự kiến tại các dự án do DXS tự phát triển (Regal Maison, Regal Victoria và Regal Legend). * Chúng tôi dự báo doanh thu mảng môi giới sẽ tăng 31% YoY nhờ sự phục hồi liên tục của thị trường BĐS.
– Môi giới BĐS	1.191	1.558	1.558	31%	0%	
– Khác	286	310	314	10%	1%	
Lợi nhuận gộp	2.306	2.342	2.392	4%	2%	
– Đầu tư BĐS	1.335	1.084	1.130	-15%	4%	
– Môi giới BĐS	858	1.139	1.139	33%	0%	
– Khác	112	119	123	10%	3%	
Chi phí SG&A	-1.165	-1.190	-1.190	2%	0%	
LN từ HĐKD	1.140	1.152	1.203	5%	4%	
Thu nhập tài chính	48	56	54	14%	-3%	
Chi phí tài chính	-470	-467	-491	5%	5%	
Thu nhập ròng từ CTLK	-38	0	0	N.M.	0%	
Thu nhập/lỗ ròng khác	51	0	0	N.M.	0%	
LNST	453	482	498	10%	3%	
LNST sau lợi ích CĐTS	256	265	274	7%	3%	
Biên LN gộp	48,1%	52,8%	52,6%			
– Đầu tư BĐS	40,2%	42,2%	42,3%			
– Môi giới BĐS	72,1%	73,1%	73,1%			
Biên LN từ HĐKD	23,8%	26,0%	26,5%			
Biên LN ròng	5,3%	6,0%	6,0%			

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXG, dự báo của Vietcap

Hình 2: Dự báo doanh số bán hàng của DXG



Hình 3: Dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTTS cho DXG



Các dự án chính (% dự báo doanh số bán hàng)	2024	2025F	2026F	2027F
Gem Sky World	100%	24%	20%	20%
Gem Riverside	0%	76%	80%	80%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Các dự án chính (% dự báo doanh thu)	2024	2025F	2026F	2027F
Gem Sky World	12%	47%	50%	29%
Gem Riverside	0%	0%	0%	25%
Opal Skyline	33%	0%	0%	0%
Mảng dịch vụ môi giới	25%	34%	35%	34%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Hình 4: Kế hoạch thi công và bàn giao các dự án chính của DXG

Dự án	Diện tích & Vị trí	Số căn hộ ⁽¹⁾ (Doanh số %)	Thời điểm mở bán	Giai đoạn mở bán ⁽²⁾	Giai đoạn bàn giao ⁽²⁾	Tình trạng pháp lý hiện tại
Opal Skyline	1,0 ha; Thuận An, Bình Dương	1.500 căn hộ (100%)	Quý 3/2020	2020-2021	2023-2024F	– Đã bán và bàn giao 100% tính đến cuối năm 2024.
Gem Sky World	92 ha; Đồng Nai	4.000 căn thấp tầng (60%)	Quý 2/2020	2020-2028F	2021-2028F	– Đã bán khoảng 60% và bàn giao 48% tính đến cuối quý 1/2025. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ tái khởi động việc mở bán trong nửa cuối năm 2025. – Hiện đang hoàn tất việc bàn giao và ký hợp đồng mua bán với các khách hàng hiện hữu.
The Privé (trước đây là Gem Riverside)	4,3 ha; TP. Thủ Đức, TP. HCM	3.200 căn hộ (~0%*)	2025 ⁽²⁾	2018/ 2025- 2028F	2027-2030F	– Hiện đang hoàn thiện phần móng. Dự kiến sẽ chính thức mở bán vào tháng 6-7/2025.
Opal City	6,1 ha; TP. Thủ Đức, TP. HCM	2.100 căn hộ (0%)	2027 ⁽²⁾	2028-2030F	2029-2030F	– Hiện đang thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Gem Premium	15,0 ha; TP. Thủ Đức, TP. HCM	2.600 căn hộ (0%)	2027 ⁽²⁾	2028-2030F	2029-2031F	– Hiện đang thu gom quỹ đất và chờ phê duyệt đầu tư.
Opal Central Park	1,2 ha; Thuận An, Bình Dương	1.400 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2030F	2030-2031F	– Hiện đang thu gom quỹ đất và lập quy hoạch 1/500.
Opal Cityview	1,0 ha; Thủ Dầu Một, Bình Dương	1.500 căn hộ (0%)	2028 ⁽²⁾	2028-2030F	2029-2031F	– Hiện đang lập quy hoạch 1/500.
Opal Luxury ⁽³⁾	8,4 ha; Dĩ An, Bình Dương	3.400 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	– Hiện đang tiến hành thanh toán tiền sử dụng đất. – Đã lập xong quy hoạch 1/500.
Park View ⁽³⁾	5,0 ha; Thuận An, Bình Dương	6.800 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	– Hiện đang tiến hành thanh toán tiền sử dụng đất. – Đã lập xong quy hoạch 1/500.
Park City ⁽³⁾	10,5 ha; Thuận An, Bình Dương	7.400 căn hộ (0%)	N/A	N/A	N/A	– Hiện đang chờ phê duyệt đầu tư.

Nguồn: DXG, Vietcap. Lưu ý: (1) Tổng số căn hộ của dự án, số liệu được làm tròn đến hàng chục; (2) nhận định và dự báo của Vietcap; (3) Các dự án này vẫn chưa được đưa vào dự báo lợi nhuận của chúng tôi; (*) Các căn đã bán trước đó dự kiến sẽ được DXG thu hồi toàn bộ để bán trong tương lai.

Hình 5: Dự án Gem Sky World (GSW)

- o Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (DXG sở hữu 100%).
- o Vị trí: Tỉnh Đồng Nai, cách Sân bay Quốc tế Long Thành dự kiến khoảng 10 km và nằm gần các khu công nghiệp lớn.
- o Diện tích: 92 ha. Tổng cộng bao gồm khoảng 4.000 căn thấp tầng/căn trên đất nền.
- o DXG đã mua lại dự án này vào quý 4/2019 thông qua đấu giá công khai.
- o Dự án mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 với khoảng 700 căn đã được bán.
- o Tính đến cuối quý 1/2025, tổng số căn đã bán tại GSW là khoảng 2.400 căn, và tổng số căn đã bàn giao là khoảng 1.900 lô đất và nhà phố (theo ước tính của chúng tôi), dẫn đến lượng backlog chưa ghi nhận là khoảng 500 căn, với tổng trị giá rơi vào khoảng 1,9 nghìn tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi).
- o Chúng tôi dự báo các căn còn lại tại dự án GSW sẽ đóng góp tổng cộng khoảng 6,7 nghìn tỷ đồng vào doanh số bán hàng của DXG trong giai đoạn 2025-2028, và việc bàn giao dự án này dự kiến sẽ được hoàn tất vào năm 2028.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 6: Dự án The Privé (trước đây là Gem Riverside)

- o Chủ đầu tư: CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)
- o Vị trí: trung tâm thành phố Thủ Đức, TP.HCM. Dự án nằm dọc theo mặt tiền của cao tốc Long Thành - Dầu Giây và có 3 mặt giáp sông.
- o Diện tích: 4,3 ha, bao gồm khoảng 3.200 căn hộ cao tầng.
- o DXG đã mua lại dự án này từ Keppel Land và mở bán lần đầu vào năm 2018 với giá bán trung bình rơi khoảng 33-38 triệu đồng/m². Tuy nhiên, do các vấn đề phức tạp về thủ tục pháp lý, dự án đã bị trì hoãn và chỉ mới được cấp phép xây dựng vào tháng 9/2024. Hiện tại, DXG đang hoàn thiện phần móng của dự án, đồng thời làm việc với khách hàng để xử lý các hợp đồng mua bán đã ký trong giai đoạn 2018-2019.
- o Dự kiến mở bán chính thức vào khoảng tháng 6-7/2025.
- o Chúng tôi dự báo The Privé sẽ đóng góp tổng cộng 24,6 nghìn tỷ đồng vào doanh số bán hàng của DXG trong giai đoạn 2025-2028, với việc bàn giao dự kiến sẽ diễn ra trong giai đoạn 2027-2030.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Định giá

Chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho DXG là **18.600 đồng/cổ phiếu** thông qua phương pháp đánh giá lại giá trị tài sản ròng (RNAV), mà chúng tôi cho là phù hợp nhất để đánh giá tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DXG. Chúng tôi đã đưa vào mô hình định giá toàn bộ quỹ đất đã được xác định cho các dự án đang trong quá trình xây dựng và phát triển, thông qua phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), chiết khấu dòng tiền tự do (DTTD) ước tính đến giữa năm 2025.

Chúng tôi điều chỉnh tăng 24% giá mục tiêu lên mức 18.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn so với mức giá mục tiêu trước đó là 15.000 đồng/cổ phiếu (điều chỉnh theo mức cổ tức cổ phiếu 17%, với ngày giao dịch không hưởng quyền là 04/06/2025), mà nguyên nhân chủ yếu xuất phát từ việc (1) chúng tôi điều chỉnh lại tiến độ mở bán dự án The Privé, hiện được dự kiến sẽ hoàn tất trong giai đoạn 2025–28 thay vì 2025–29 như dự báo trước đây, cùng với (2) mức định giá cao hơn cho mảng môi giới (DXS), và (3) tác động tích cực của việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của chúng tôi từ cuối năm 2025 sang giữa năm 2026.

Chúng tôi hiện chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ (đã được ĐHCĐ tháng 4/2025 thông qua, 93,5 triệu cổ phiếu; tương đương 9,2% số cổ phiếu đang lưu hành; chủ yếu nhằm tăng vốn điều lệ và tỷ lệ sở hữu tại các công ty con của DXG, dự kiến thực hiện trong năm 2025 hoặc sẽ được xác định sau khi nhận được phê duyệt từ cơ quan có thẩm quyền) vào mô hình định giá của chúng tôi.

Hình 7: Tóm tắt định giá đối với DXG

Dự án	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NPV cho DXG (tỷ đồng)
Gem Sky World	CKDT	100%	2.960
The Privé (formerly Gem Riverside)	CKDT	100%	6.972
Gem Premium	CKDT	75%	1.876
Opal City	CKDT	100%	1.099
Opal Cityview	CKDT	100%	592
khác	CKDT/Giá trị sổ sách	100%	3.099
Tổng NAV dự án			16.598
Dịch vụ môi giới (DXS)	CKDT & P/E	59%	3.143
(+) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn*			4.811
(-) Tổng nợ vay			-5.575
Giá trị tài sản ròng (NAV)			18.976
Số lượng cổ phiếu pha loãng (triệu)*			1.019
Giá mục tiêu (GMT)			18.600
Giá hiện tại			15.850
Tổng mức sinh lời dự phóng			+17,4%
P/E dự phóng năm 2025 tại GMT			73,2x
P/B dự phóng năm 2025 tại GMT			1,5x
P/E dự phóng năm 2026 tại GMT			46,3x
P/B dự phóng năm 2026 tại GMT			1,5x

Nguồn: Vietcap. Note: : Chúng tôi vẫn chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ (đã được thông qua tại ĐHCĐ tháng 4/2025) của DXG vào mô hình định giá của chúng tôi

Hình 8: Tóm tắt WACC

	Previous	Revised
Beta	1,2	1,2
Risk Free Rate %	6,0%	6,0%
Equity Risk Premium %	8,0%	8,0%
Cost of Equity %	15,6%	15,6%
Cost of Debt %	12,0%	12,0%
% Debt	30,0%	30,0%
% Equity	70,0%	70,0%
Corporate Tax Rate %	20,0%	20,0%
WACC %	13,8%	13,8%

Nguồn: Vietcap

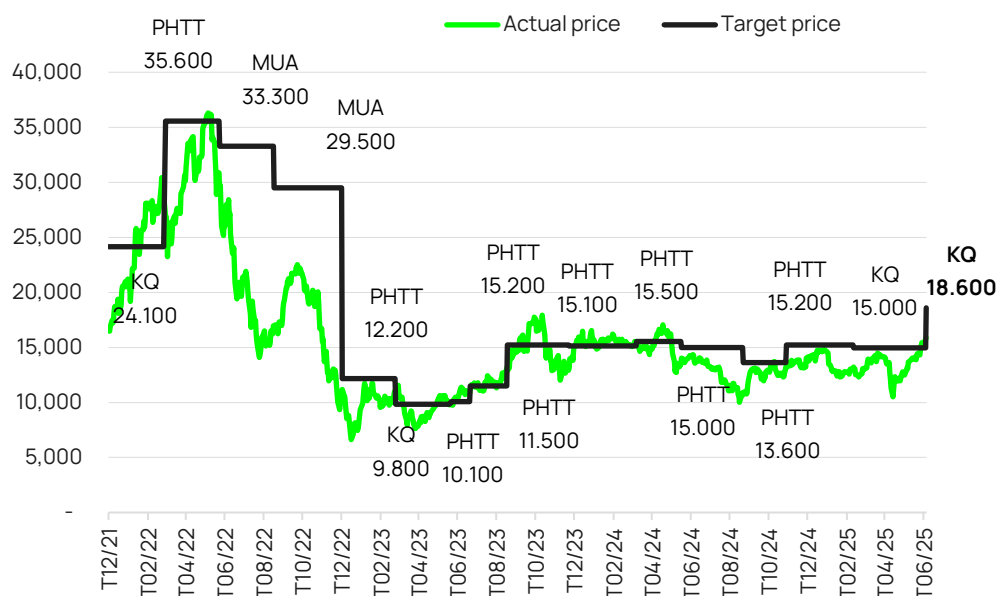
Trong ĐHCĐ của DXG, cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành riêng lẻ 93,5 triệu cổ phiếu (tương đương 9,2% số cổ phiếu đang lưu hành) với mức giá phát hành tối thiểu dự kiến là 18.600 đồng/cổ phiếu cho tối đa 20 nhà đầu tư chứng khoán chuyên nghiệp. Số cổ phiếu phát hành mới sẽ bị hạn chế chuyển nhượng trong ít nhất một năm. Ban lãnh đạo dự kiến sẽ sử dụng toàn bộ số tiền thu được để tăng vốn điều lệ và tăng tỷ lệ sở hữu tại các công ty con của DXG. Kế hoạch phát hành riêng lẻ này dự kiến sẽ được thực hiện trong năm 2025 hoặc sẽ được xác định sau khi nhận được phê duyệt từ cơ quan có thẩm quyền. Đây là sự tiếp nối của kế hoạch đã được phê duyệt tại ĐHCĐ năm 2024 nhưng chưa được triển khai.

Trong ĐHCĐ của DXS, cổ đông đã thông qua việc DXG nhận chuyển nhượng phần cổ phiếu đang lưu hành của DXS mà không cần thực hiện chào mua công khai. Theo đề xuất, DXG sẽ nhận chuyển nhượng khoảng 68,2 triệu cổ phiếu, tương đương 11,78% số cổ phiếu đang lưu hành của DXS, từ 5 cổ đông là: Victory Holding Investment Limited, Hanoi Investments Holdings Limited, Norges Bank, DC Developing Markets Strategies Public Limited Company và Danang Investments Limited. Mức giá chuyển nhượng sẽ do các bên tham gia thỏa thuận và dự kiến sẽ nằm ngoài biên độ giao dịch của cổ phiếu DXS tại thời điểm giao dịch.

Chúng tôi hiện chưa đưa kế hoạch phát hành riêng lẻ này vào dự báo và định giá của chúng tôi. Giả sử toàn bộ lượng cổ phiếu phát hành được đăng ký mua ở mức giá 18.600 đồng/cổ phiếu và toàn bộ số tiền thu được được sử dụng để mua lại toàn bộ 68,2 triệu cổ phiếu của DXS, đồng thời các điều kiện khác không đổi, thì giá mục tiêu của chúng tôi cho DXG sau khi phát hành riêng lẻ sẽ là 17.600 đồng/cổ phiếu, cao hơn 11% so với giá đóng cửa ngày 5/6.

Diễn biến khuyến nghị

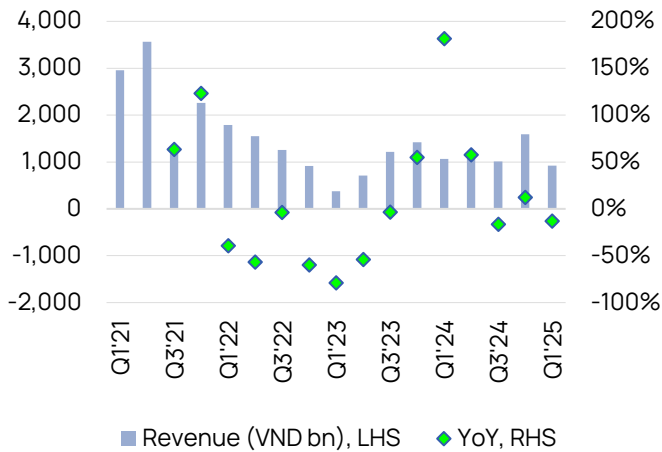
Hình 9: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Giá mục tiêu lịch sử đã được điều chỉnh theo các thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành.

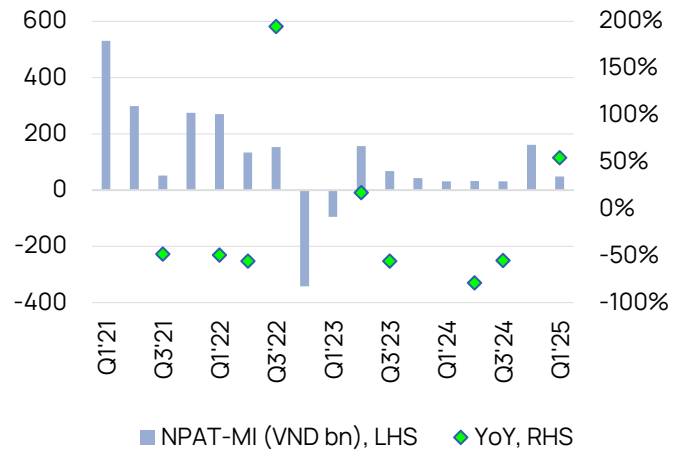
KQKD hàng quý

Hình 10: Doanh thu



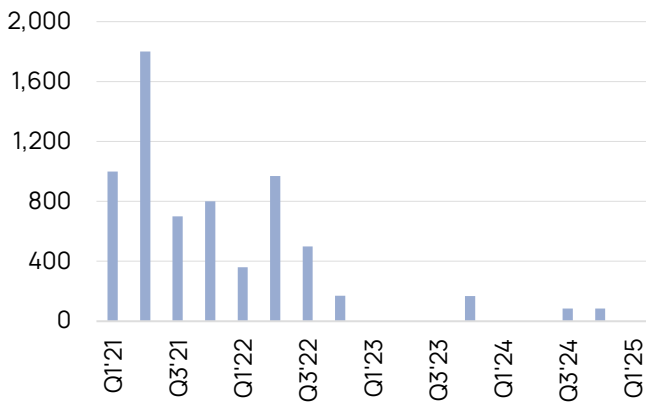
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS



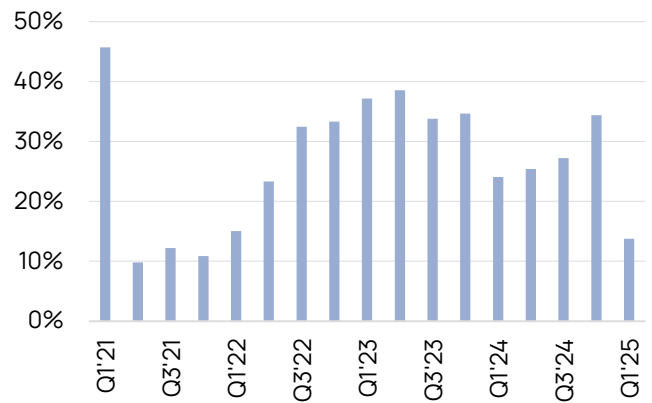
Nguồn: DXG, Vietcap

Hình 12: Doanh số bán hàng (tỷ đồng)



Nguồn: DXG, Vietcap (không bao gồm các dự án phát triển BĐS của DXS)

Hình 13: Nợ vay ròng/VCSH (%)



Nguồn: DXG, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Doanh thu	4.795	4.547	5.853	7.545
Giá vốn hàng bán	-2.490	-2.155	-2.750	-3.158
Lợi nhuận gộp	2.306	2.392	3.104	4.388
Chi phí bán hàng	-735	-714	-884	-1.084
Chi phí quản lý DN	-431	-476	-589	-723
LN thuần HĐKD	1.140	1.203	1.631	2.581
Doanh thu tài chính	48	54	57	72
Chi phí tài chính	-470	-491	-477	-509
Trong đó, chi phí lãi vay	-420	-447	-434	-462
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-38	0	0	0
Thu nhập ròng khác	51	0	0	0
LNTT	730	766	1.211	2.145
Thuế TNDN	-277	-268	-424	-751
LNST trước CĐTS	453	498	787	1.394
Lợi ích CĐ thiểu số	-197	-224	-354	-488
LNST sau CĐTS, báo cáo	256	274	433	906
LNST sau CĐTS, điều chỉnh	256	274	433	906
EBITDA	1.139	1.229	1.649	2.597
EPS báo cáo, VND	287	254	402	848
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2024	2025F	2026F	2027F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	28,7%	-5,2%	28,7%	28,9%
Tăng trưởng LN HĐKD	55,4%	5,5%	35,6%	58,3%
Tăng trưởng LNTT	61,1%	4,9%	58,1%	77,1%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	23,0%	-11,6%	58,1%	111,2%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	48,1%	52,6%	53,0%	58,1%
Biên LN từ HĐKD %	23,8%	26,5%	27,9%	34,2%
Biên EBITDA	23,8%	27,0%	28,2%	34,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS %	5,3%	6,0%	7,4%	12,0%
ROE %	2,6%	2,4%	3,4%	6,7%
ROA %	1,6%	1,6%	2,5%	4,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	2.019	2.417	2.030	1.880
Số ngày phải thu	857	906	731	595
Số ngày phải trả	823	887	704	603
TG luân chuyển tiền	2.053	2.436	2.056	1.873
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,5x	2,8x	2,5x	2,3x
CS thanh toán nhanh	1,2x	1,3x	1,2x	1,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ/Tài sản	22,5%	20,8%	17,1%	13,0%
Nợ/Vốn	30,1%	27,3%	23,6%	19,4%
Nợ/Vốn CSH	34,4%	29,9%	22,3%	13,3%
Khả năng thanh toán lãi vay	2,7x	2,7x	3,8x	5,6x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Tiền và tương đương	1.249	1.244	1.464	1.988
Đầu tư TC ngắn hạn	78	78	78	78
Các khoản phải thu	11.090	11.478	11.956	12.659
Hàng tồn kho	13.406	15.133	15.456	17.082
TS ngắn hạn khác	311	390	506	633
Tổng TS ngắn hạn	26.133	28.323	29.460	32.440
TS dài hạn (gộp)	586	622	670	732
- Khấu hao lũy kế	-216	-243	-261	-277
TS dài hạn (ròng)	370	379	409	455
Đầu tư TC dài hạn	443	443	443	443
TS dài hạn khác	2.237	2.237	2.237	2.237
Tổng TS dài hạn	3.050	3.060	3.089	3.136
Tổng Tài sản	29.183	31.383	32.550	35.576
Phải trả ngắn hạn	5.209	5.267	5.347	5.088
Nợ ngắn hạn	3.230	2.907	2.762	2.624
Nợ ngắn hạn khác	2.027	2.020	3.454	6.530
Tổng nợ ngắn hạn	10.466	10.194	11.563	14.241
Nợ dài hạn	3.325	3.610	2.798	1.996
Nợ dài hạn khác	189	189	189	189
Tổng nợ	13.981	13.993	14.550	16.426
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	7.225	10.209	10.209	10.209
Thặng dư vốn cổ phần	283	583	583	583
Lợi nhuận giữ lại	1.487	278	710	1.617
Vốn khác	1.472	1.472	1.472	1.472
Lợi ích CĐTS	4.735	4.847	5.024	5.268
Vốn chủ sở hữu	15.202	17.390	18.000	19.150
Tổng nguồn vốn	29.183	31.383	32.550	35.576
CP lưu hành cuối năm (tr)	721	1.019	1.019	1.019

LCTT (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F
Beginning Cash Balance	276	1.249	1.244	1.464
Thu nhập ròng	256	274	433	906
Khấu hao	-1	26	19	16
Thay đổi vốn lưu động	-741	-2.144	597	361
Điều chỉnh khác	-836	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-1.322	-1.844	1.048	1.282
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	3	-36	-48	-62
Đầu tư, ròng	-184	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-181	-36	-48	-62
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	1.309	1.802	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	640	-323	-145	-138
Tăng (giảm) nợ dài hạn	627	284	-812	-802
Tiền từ các hoạt động TC khác	-100	112	177	244
Tiền từ hoạt động TC	2.476	1.875	-780	-697
Tổng lưu chuyển tiền tệ	973	-5	220	524
Tiền cuối năm	1.249	1.244	1.464	1.988

Nguồn: DXG, Dự báo của Vietcap

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364

- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181

- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191

- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129

- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366

- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Phạm Nhật Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

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