

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

BẤT ĐỘNG SẢN

Mảng môi giới phục hồi rõ ràng [Phù hợp với dự phóng]

- Lợi nhuận ròng 4Q24 tăng 269% đạt 158 tỷ đồng nhờ vào doanh thu từ bàn giao đạt 1.088 tỷ đồng và doanh thu từ môi giới tăng 76% svck lên 362 tỷ đồng.
- Nỗ lực tái cấu trúc của DXS đã giúp ổn định chi phí BH&QLDN trong các quý gần đây, chi phí BH&QLDN năm 2024 chỉ tăng 16% svck, đạt 1.132 tỷ đồng, trong khi doanh thu tăng 27% svck.
- Chúng tôi cho rằng giá mục tiêu mới là 18.300 đồng, tăng 4,5% so với cập nhật trước, phù hợp với triển vọng của DXG, đặc biệt là trước những triển biến pháp lý tích cực của dự án Datxanh Homes Riverside.

| | |
|-----------------------|-----------|
| Giá hiện tại | VND15.250 |
| Cao nhất 52 tuần | VND20.000 |
| Thấp nhất 52 tuần | VND11.560 |
| Giá mục tiêu | VND18.300 |
| Cập nhật gần nhất | 1/10/2025 |
| Khuyến nghị gần nhất | Trung lập |
| Consensus | -6,7% |
| Tiềm năng tăng giá | 20,0% |
| Tỷ suất cổ tức | 0,0% |
| Tổng tỷ suất sinh lời | 20,0% |

| | |
|-------------------------|-------|
| Thị giá vốn (tr USD) | 529,5 |
| GTGDBQ 3 tháng (tr USD) | 8,9 |
| Sở hữu NN (tr USD) | 162 |
| SLCP lưu hành (tr) | 871 |
| SLCP pha loãng (tr) | 871 |

| | DXG | VNI |
|--------------|-------|-------|
| P/E trượt | 52,7x | 13,2x |
| P/B hiện tại | 0,7x | 1,6x |
| ROA | 0,9% | 2,6% |
| ROE | 1,8% | 14,6% |

*giá đóng cửa ngày 24/1/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

| | |
|-------------------------|-------|
| Lương Trí Thìn | 16,9% |
| Dragon Capital Ltd | 10,9% |
| Amersham Industries Ltd | 4,5% |
| Khác | 67,7% |

Tổng quan

CTCP Tập đoàn Đất Xanh hoạt động trong lĩnh vực phát triển BĐS. Với hơn 20 năm hình thành và phát triển, DXG đã phát triển trở thành một tập đoàn đa ngành gồm: Phát triển và xây dựng BĐS (các phân khu đa dạng từ căn hộ, khu nghỉ dưỡng, khách sạn, TTTM), Môi giới BĐS, Quản lý tài sản.

Chuyên viên phân tích:



Trần Trung Kiên

kien.trantrung@vndirect.com.vn

Mảng môi giới tiếp tục đà hồi phục nhờ tâm lý thị trường cải thiện

Doanh thu 4Q24 của DXG tăng 7,8% svck, đạt 1.529 tỷ đồng, nhờ vào doanh thu bàn giao BĐS ổn định với mức tăng nhẹ 0,2% svck, đạt 1.088 tỷ đồng phần lớn từ các sản phẩm thuộc dự án Gem Sky World (GSW). Hồi phục thể hiện rõ ràng hơn ở mảng môi giới, doanh thu môi giới tăng vọt 76,4% svck, đạt 362 tỷ đồng, cho thấy sự phục hồi giao dịch rõ rệt của thị trường bất động sản nhà ở.

Biên LN gộp cải thiện nhờ sự đóng góp của mảng môi giới

Biên LN gộp của DXG lần lượt cải thiện 3,7 và 2,4 điểm phần trăm svck, đạt 50,3% và 48,3% trong Q4/24 và 2024, chủ yếu nhờ vào hiệu quả của mảng môi giới mang lại. Mảng môi giới tiếp tục đóng góp đáng kể vào tổng doanh thu Q4/24 và 2024, lần lượt chiếm 24% và 25% tổng doanh thu với biên LN gộp 86% và 72%.

Chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp của DXG sẽ tiếp tục cải thiện trong thời gian tới khi DXG sẽ tiếp tục mở rộng hoạt động môi giới tại cả miền Bắc và miền Nam. Đồng thời với việc tiếp tục bàn giao các sản phẩm đất nền và nhà phố từ dự án GSW, cùng các sản phẩm căn hộ cao cấp từ dự án DXH Riverside, sẽ mang lại biên lợi nhuận tốt hơn so với việc chuyển nhượng các sản phẩm căn hộ trung cấp từ dự án Opal Skyline trong năm 2024.

Chi phí quản lý doanh nghiệp duy trì ổn định nhờ hiệu quả tái cấu trúc DN

Sau giai đoạn tái cấu trúc trong 2023, chi phí BH&QLDN đã được tối ưu hóa và duy trì ổn định trong năm 2024. Số lượng nhân viên đạt đỉnh vào Q2/22 và sau đó giảm mạnh 68% xuống còn 2.389 nhân viên vào Q1/23. Số lượng vào cuối Q4/24 tăng 8% so với quý trước, đạt 2.516 nhân viên. Dù doanh thu năm 2024 tăng 27% svck, đạt 4.733 tỷ đồng, nhưng chi phí BH&QLDN của DXG chỉ tăng 16% lên 1.132 tỷ đồng. Trong đó, chi phí QLDN trong năm 2024 duy trì ổn định so với năm 2023, chỉ tăng 2,8% svck và giảm mạnh 63% so với năm 2022, còn 402 tỷ đồng, cho thấy hiệu quả của giai đoạn tái cấu trúc doanh nghiệp.

Nỗ lực tái cấu trúc nợ vay giúp hỗ trợ lợi nhuận ròng

Mặc dù thu nhập tài chính năm 2024 giảm mạnh so với năm 2023 (nhờ chuyển nhượng 1 hectare đất của dự án Gem Premium, thu về 330 tỷ đồng). Do đó, thu nhập tài chính năm 2024 giảm 88% svck, còn 48 tỷ đồng. Tuy nhiên, nhờ vào sự phục hồi từ doanh thu bàn giao BĐS trong năm 2024, tăng 16% svck, đạt 3.261 tỷ đồng, và từ sự phục hồi của mảng môi giới BĐS, gần như gấp đôi so với năm trước, đạt 1.191 tỷ đồng, lợi nhuận ròng cả năm 2024 tăng 47% svck, đạt 253 tỷ đồng. Đồng thời, việc tái cấu trúc nợ đã giúp giảm chi phí tài chính 21% svck, còn 470 tỷ đồng giúp cải thiện lợi nhuận ròng đáng kể.

| (VNDbn) | Q4/24 | Q4/23 | % svck | 2024 | 2023 | % svck | 2024 sv. dự phóng 2024 |
|----------------------------|-------|-------|-------------|---------|-------|-------------|------------------------|
| Doanh thu thuần | 1.529 | 1.419 | 7,8% | 4.733 | 3.725 | 27,1% | 117,3% |
| Doanh thu từ bán giao nhà | 1.088 | 1.086 | 0,2% | 3.261 | 2.819 | 15,6% | 110,6% |
| Doanh thu cung cấp dịch vụ | 362 | 205 | 76,4% | 1.191 | 602 | 97,9% | 148,6% |
| Doanh thu từ xây dựng | 7 | 48 | -85,6% | 35 | 95 | -63,0% | 49,2% |
| Doanh thu từ cho thuê | 74 | 80 | -7,4% | 250 | 209 | 19,9% | 116,2% |
| LN gộp | 769 | 660 | 16,4% | 2.285 | 1.710 | 33,6% | 116,3% |
| Chi phí BH&QLDN | (358) | (333) | 7,3% | (1.132) | (977) | 16,0% | 105,8% |
| Doanh thu tài chính | 22 | 41 | -46,8% | 48 | 409 | -88,3% | 40,5% |
| Chi phí tài chính | (133) | (131) | 1,5% | (470) | (593) | -20,8% | 99,4% |
| LN trước thuế | 306 | 117 | 161,2% | 728 | 453 | 60,6% | 137,0% |
| LN sau thuế | 210 | 1 | 32003,5% | 454 | 150 | 202,3% | 122,1% |
| LN ròng của công ty mẹ | 158 | 43 | 268,7% | 253 | 172 | 46,9% | 100,6% |
| Biên LN gộp | 50,3% | 46,5% | +3,7 điểm % | 48,3% | 45,9% | +2,4 điểm % | |
| Biên LN ròng | 10,3% | 3,0% | +7,3 điểm % | 5,3% | 4,6% | +0,7 điểm % | |

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Steven Woo – Trưởng Phòng

Email: le.canthu@vndirect.com.vn

Trần Trung Kiên – Chuyên viên Phân tích

Email: kien.trantrung@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>