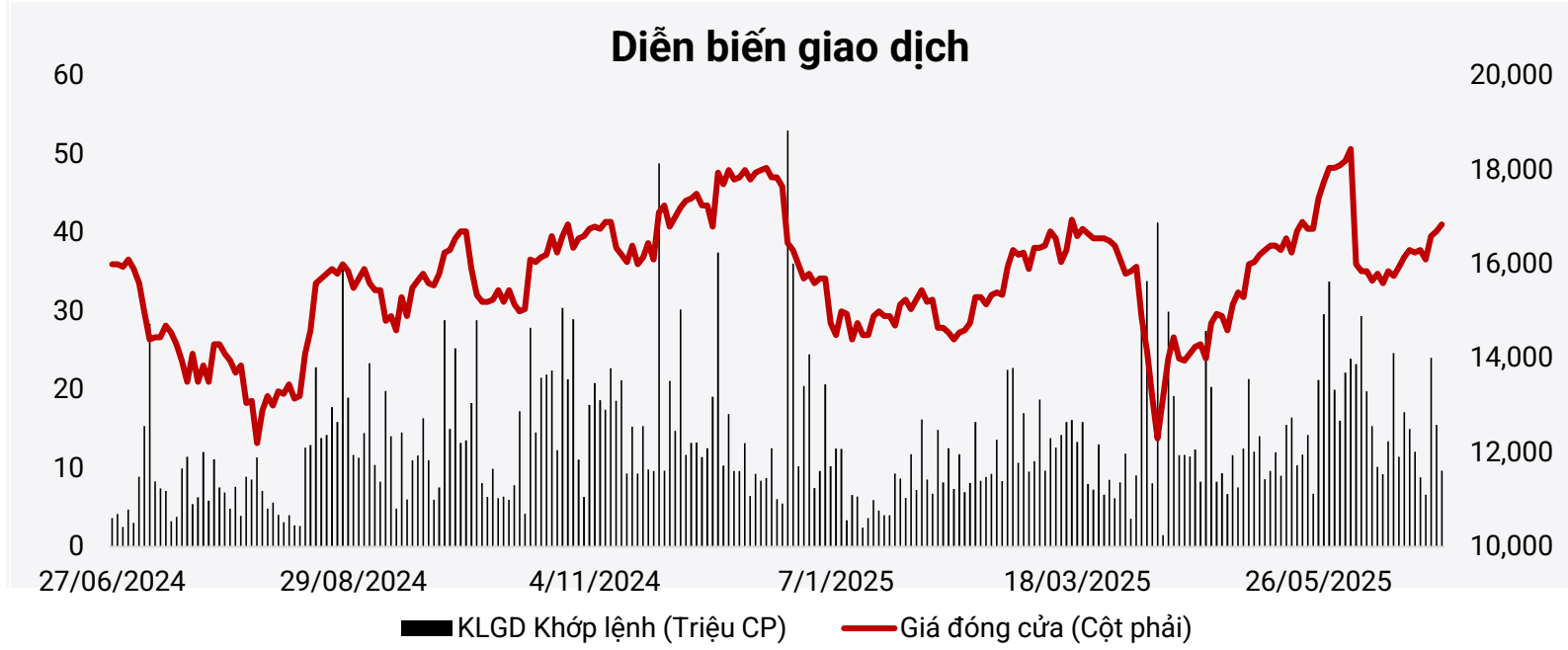


PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH - DXG

Ngày 27 tháng 06 năm 2025



Ngày báo cáo	27/06/2025
Giá hiện tại (VND)	16,850
Giá mục tiêu (VND)	19,500
Upside (%)	+ 15,7 %
Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	14,412.57
Biến động 1 năm (%)	+ 28.7 %
Khối lượng trung bình 52 tuần (Cổ phiếu)	13,279,074

Nhận định

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG, giá mục tiêu 19,500 VND/cổ phiếu (+ 15,7%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Ngành bất động sản đang trong xu phục hồi và tăng trưởng thông qua các tín hiệu: (1) Nguồn cung sản phẩm mới và số lượng căn hộ bắt đầu có dấu hiệu phục hồi từ Q2/2024, (2) Bất động sản miền Nam đang được đẩy mạnh tháo gỡ pháp lý như khu vực Đồng Nai, Bình Dương, (3) Mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp với tăng trưởng tín dụng tốt trong Q2/2025 tạo điều kiện tốt cho kinh doanh bất động sản.
- Mặc dù kết quả kinh doanh chưa nhiều đột biến do nguồn lợi nhuận chính vẫn đến từ dự Gem Sky World và mảng môi giới bất động sản trong năm 2025. Nhưng triển vọng kinh doanh năm 2026 của doanh nghiệp có thể được khởi sắc nếu sự kiện mở bán The Privé (Thủ Đức – TP HCM) được diễn ra thành công. Sự kiện mở bán này được kì vọng sẽ diễn ra trong tháng 7 năm 2025.
- Tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DXG phụ thuộc vào quỹ đất lớn tại khu vực Bình Dương. Hiện tại DXG đang có các dự án như Opal Luxury, Park View, Park City, Opal City View. Tổng diện tích các dự án lên tới hơn 24 ha tạo ra nhu cầu về vốn lớn, doanh nghiệp sẽ cần sớm triển khai nộp tiền sử dụng đất để có thể tối ưu chi phí đầu tư dự án.

Rủi ro đầu tư

Doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản nên chịu rủi ro lớn nhất đến từ chính sách, trong đó thay đổi về chính sách tiền tệ và nộp tiền sử dụng đất là hai yếu tố ảnh hưởng trọng yếu tới giá cổ phiếu:

- Rủi ro về chính sách tiền tệ có thể xuất hiện khi áp lực tỷ giá gia tăng khiến ảnh hưởng tới thanh khoản toàn thị trường tài chính và mặt bằng lãi suất. Nếu ngân hàng nhà nước thay đổi chính sách tiền tệ từ nới lỏng kích thích tăng trưởng sang thắt chặt thì định giá và tiến độ các dự án bất động sản cũng sẽ thay đổi đáng kể.
- Rủi ro từ chi phí nộp tiền sử dụng đất cũng ảnh hưởng tới giá trị cổ phiếu. Trong trường hợp doanh nghiệp chậm trễ nộp tiền sử dụng đất do yếu tố chủ quan hoặc khách quan đều sẽ khiến chi phí tăng cao làm ảnh hưởng tới khả năng triển khai các dự án quan trọng.

TỔNG QUAN CÔNG TY & CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Cơ cấu cổ đông

Lương Trí Thìn	Cựu Chủ tịch HĐQT	16.95%
Vietnam Enterprise Investments Limited	Quỹ đầu tư	4.95%
Norges Bank	Quỹ đầu tư	3.56%
Kim VN Growth Equity Fund	Quỹ đầu tư	3.96%
CTCP Đầu tư NAV		4.49%
Khác		66.09%

Kết quả kinh doanh

	Q1/24	Q1/25	2023	2024	% svck
Doanh thu	1,064.7	924.93	3,724.8	4,795.5	+ 28.74%
LNST	77.63	78.54	150.24	453.43	+ 201.8%
D/E	0.91	0.97	1.03	0.92	- 10.68%
BLN Gộp	44.38%	55.17%	45.92%	48.08%	+ 4.70%
BLN Ròng	7.29%	8.49%	4.03%	9.46%	+ 134.7%
P/E	29.38	53.95	54.25	48.10	- 11.34%

Tổng quan công ty

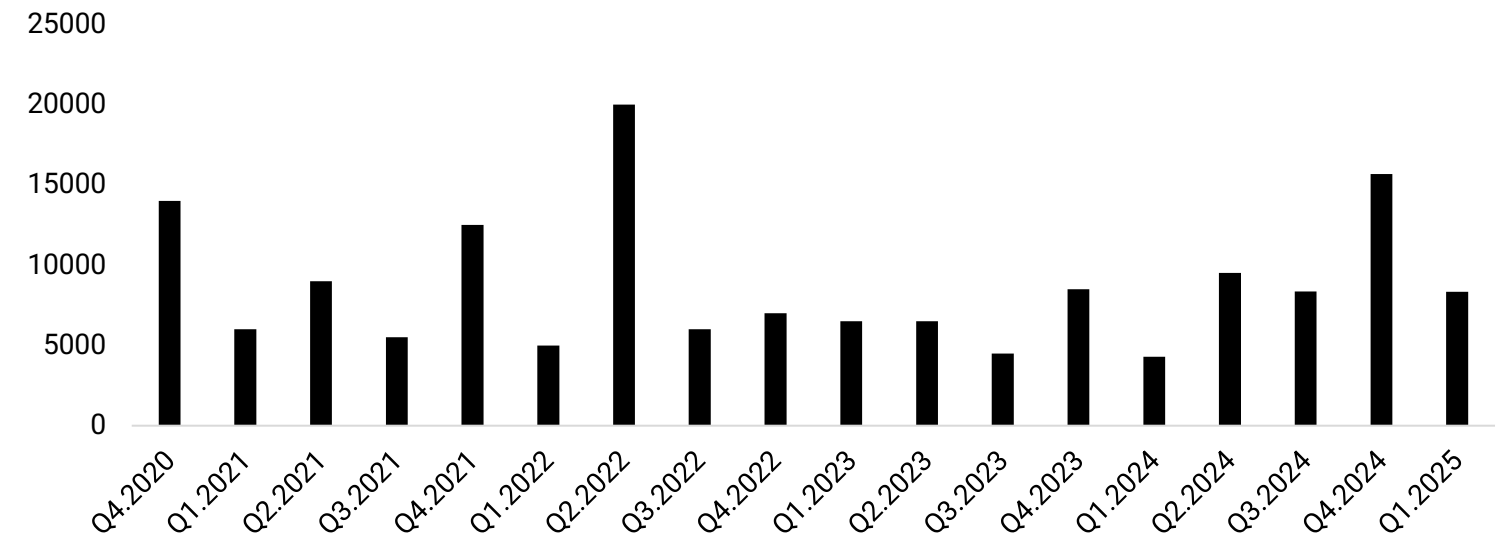
- Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)**, tiền thân là Công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh, được ông Lương Trí Thìn sáng lập năm 2003. Bắt đầu từ một đơn vị môi giới chuyên phân phối sản phẩm bất động sản tại TP. Hồ Chí Minh và các tỉnh lân cận, sau hơn 20 năm phát triển, Đất Xanh đã mở rộng hoạt động sang đầu tư, phát triển bất động sản với nhiều dự án quy mô lớn tại TP. HCM, Bình Dương, Bà Rịa – Vũng Tàu.
- Cổ đông lớn nhất** của DXG hiện là ông Lương Trí Thìn – nhà sáng lập và Chủ tịch HĐQT từ năm 2003. Tháng 7/2024, ông Thìn đã thôi giữ chức Chủ tịch HĐQT song vẫn là thành viên HĐQT và đảm nhiệm vai trò Chủ tịch Hội đồng Chiến lược, cơ quan chịu trách nhiệm xây dựng, hoạch định chiến lược và tư vấn cho HĐQT, Ban điều hành trong các quyết sách quan trọng về đầu tư, kinh doanh. Như vậy, ông Thìn vẫn tiếp tục tham gia sâu vào công tác quản lý của DXG.
- Nhóm cổ đông nước ngoài** lớn nhất là Dragon Capital, hiện nắm giữ khoảng 11% cổ phần DXG.

Cập nhật kết quả kinh doanh

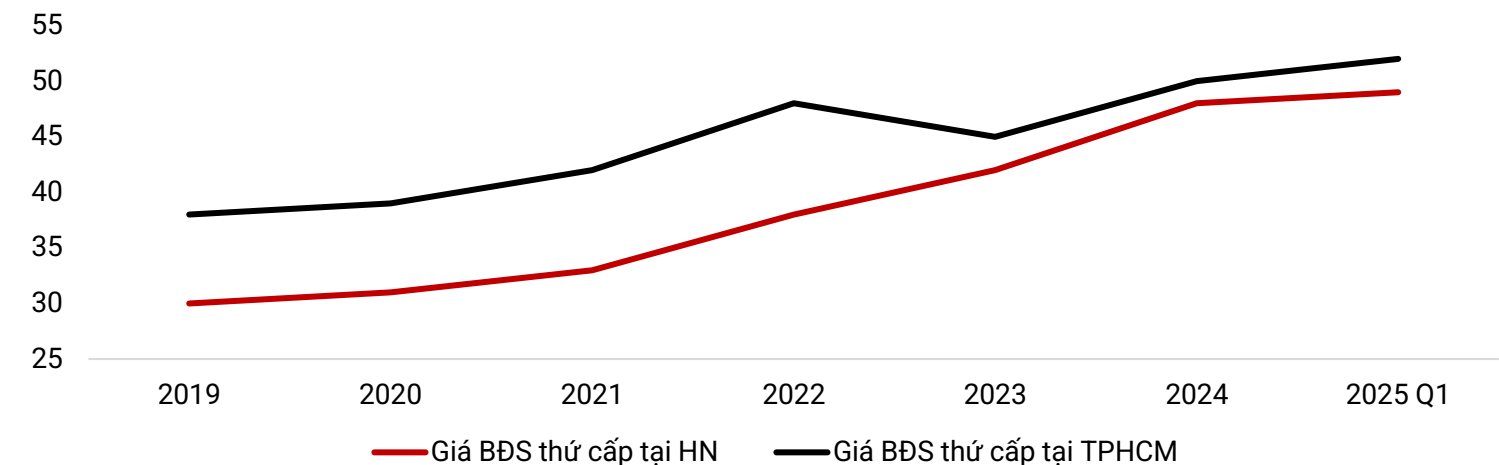
- Trong Q1/2025, DXG ghi nhận tổng doanh thu đạt 924.9 tỷ đồng, giảm 13% svck.** Đóng góp chủ yếu vào doanh thu là doanh thu từ bán căn hộ và đất nền (tại dự án Gem Sky World), đạt 666 tỷ đồng, chiếm khoảng 72% tổng doanh thu, giảm 13% svck. Mảng dịch vụ môi giới bất động sản đóng góp 195 tỷ đồng, tương đương 21% tổng doanh thu, tăng nhẹ 3% svck, tiếp tục đà hồi phục từ cuối năm 2024.
- Mặc dù doanh thu thuần sụt giảm, lợi nhuận gộp Q1/2025 của DXG tăng 8% svck, đạt 510 tỷ đồng, giúp biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức cao 55.2%.** Đáng chú ý, biên lợi nhuận từ mảng bán bất động sản cải thiện mạnh đạt 56% (so với 36% quý trước), nhờ phần lớn sản phẩm bàn giao trong kỳ là nhà thấp tầng thuộc dự án Gem Sky World – dự án có biên lợi nhuận cao. Ngược lại, biên lợi nhuận mảng môi giới sụt giảm do chi phí gia tăng và cạnh tranh trên thị trường ngày càng khốc liệt.
- So với kế hoạch kinh doanh năm 2025 (doanh thu thuần 7,000 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 386 tỷ đồng), **DXG hoàn thành khoảng 13% mục tiêu doanh thu và lợi nhuận sau thuế.**
- Trong tháng 3/2025, DXG chào bán thành công 150 triệu cổ phiếu, ghi nhận khoản mục tiền và tương đương tiền tăng mạnh đạt 5,106.7 tỷ đồng.

TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

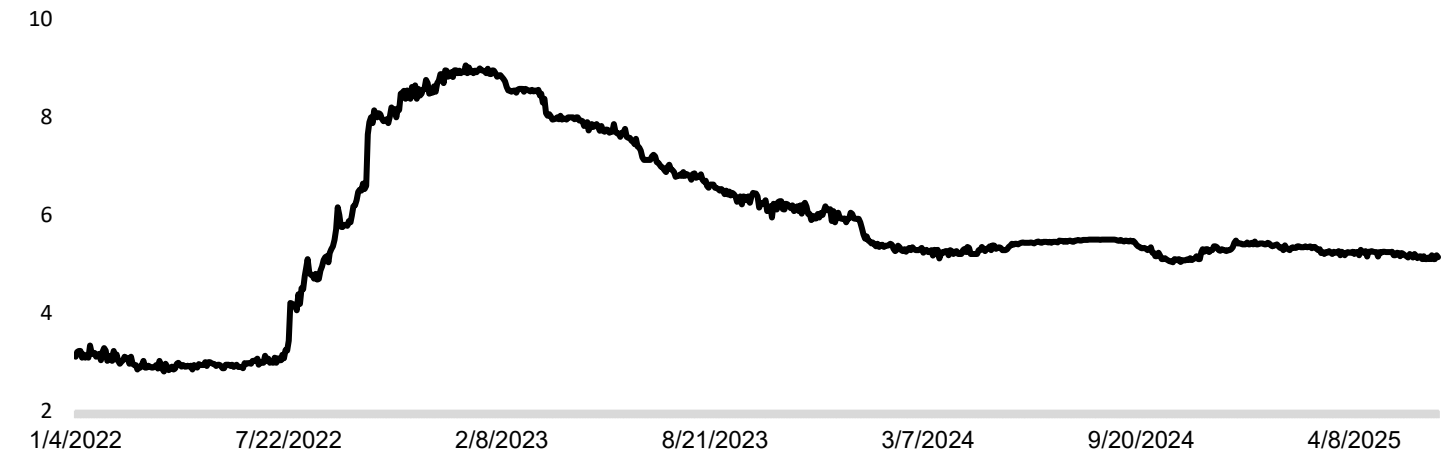
Lượng căn hộ mở bán mới ở Hà Nội & TPHCM



Giá BĐS thứ cấp



Lãi suất LNH Kỳ hạn 1 năm



- Nguồn cung sản phẩm mới và số lượng căn hộ giao dịch bắt đầu cho thấy sự hồi phục từ Q2.2024, sau giai đoạn thấp kỉ lục trong năm 2023** trong bối cảnh các bộ Luật mới có hiệu lực và Quy hoạch tổng thể ở nhiều Địa phương tạo thuận lợi cho quy trình cấp phép dự án. Song xu hướng phục hồi của nguồn cung chủ yếu tập trung ở Thị trường phía Bắc với các dự án Wonder City, The Metropolitan,... của VHM. Sản phẩm căn hộ chung cư nằm trong bán kính đô thị hiện hữu, phần lớn thuộc phân khúc cao cấp với giá bán cao.
- Năm 2025 được dự báo là thời điểm thị trường bước vào chu kỳ tăng trưởng mới**, với các động lực chính bao gồm: (1) Khung pháp lý mới bắt đầu phát huy hiệu lực, tháo gỡ nút thắt về nguồn cung; (2) Tâm lý người mua cải thiện (3) Mặt bằng lãi suất hợp lý & điều kiện huy động tín dụng dần thuận lợi hơn (4) Hạ tầng được thúc đẩy, giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh.
- TP.HCM và khu vực lân cận được kỳ vọng là điểm sáng đầu tư bất động sản**, nhờ vào: (1) Bối cảnh mặt bằng giá tại Hà Nội đã ở mức cao thúc đẩy xu hướng dòng tiền đầu tư dịch chuyển từ miền Bắc vào miền Nam nhằm tìm kiếm cơ hội đầu tư hấp dẫn hơn. (2) Mặt bằng giá bất động sản tại TP.HCM hiện vẫn đang ở mức hợp lý, thậm chí thấp hơn Hà Nội tại một số khu vực, trong khi thành phố lại sở hữu nhiều lợi thế vượt trội về dân số, thu nhập, cơ hội việc làm và hệ thống tiện ích đô thị. (3) Hoạt động ra hàng của các dự án lớn tại TP.HCM và lân cận dự kiến sẽ sôi động trở lại trong năm 2025, sau thời gian dài trầm lắng. Nhiều dự án lớn đã tháo gỡ xong vướng mắc pháp lý, sẵn sàng tái khởi động, mang đến hiệu ứng lan tỏa tích cực cho thị trường. (4) Hạ tầng giao thông khu vực phía Nam đang chứng kiến sự cải thiện mạnh mẽ, nhờ chu kỳ đầu tư công giai đoạn 2021–2025. Các công trình trọng điểm được đẩy nhanh tiến độ, cùng với cơ chế đặc thù cho TP.HCM (Nghị quyết 98/2023/QH15), kỳ vọng sẽ tạo bước đột phá về hạ tầng cho thành phố.
- Một trong những thách thức lớn hiện nay là mặt bằng đơn giá tiền sử dụng đất đang bị đẩy lên cao tại hầu hết các địa phương**, đặc biệt từ giữa năm 2024 trở đi, ghi nhận mức tăng gấp nhiều lần so với trước đây gây ra áp lực lớn cho các doanh nghiệp. Các doanh nghiệp đã có sẵn quỹ đất sạch, hoàn tất GPMB và nghĩa vụ tài chính sẽ có lợi thế rất lớn về giá vốn. Đồng thời đây cũng là rủi ro lớn nhất của các doanh nghiệp bất động sản nếu chậm trễ trong việc triển khai dự án.

GEM SKY WORLD



THE PRIVÉ (GEM RIVERSIDE)



CÁC DỰ ÁN TRỌNG ĐIỂM

- **Vị trí:** Xã Long Đức – Huyện Long Thành – Đồng Nai, cách sân bay Long Thành 10km
 - **Quy mô:** 92 ha
 - **Giá bán trung bình:** 18-20 triệu VND/m²
 - **Tổng số lượng sản phẩm:** 4,026 sản phẩm đất nền, nhà phố, nhà phố thương mại
 - **Thời gian triển khai:** 2020-2027
 - Dự án Gem Sky World được mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 với khoảng 700 căn bán ra trong giai đoạn đầu. Đến cuối Q1/2025, dự án đã bán được hơn 2,300 căn, tương đương 60% tổng số sản phẩm, trong đó 1,932 căn đã bàn giao, tương đương 48% tổng số sản phẩm.
 - Về pháp lý, tháng 10/2023, 2,305 lô đất nền đã được cấp giấy phép chuyển nhượng quyền sử dụng đất và đến nay khoảng 1,500 căn đã hoàn tất thủ tục ra sổ.
 - DXG dự kiến mở bán phân khu Topaz Town với 355 lô đất nền trong năm 2025, và các phân khu khác như Emerald Park, Aquamarine Park, Opal Park sẽ được triển khai trong giai đoạn 2026–2027.
-
- **Vị trí:** Phường An Phú, TP Thủ Đức, thuận tiện di chuyển về các khu vực trung tâm TP.HCM.
 - **Quy mô:** 6.7 ha
 - **Giá bán trung bình:** 90-110 triệu VND/m²
 - **Tổng số lượng sản phẩm:** 3,175 sản phẩm căn hộ cao cấp
 - **Thời gian triển khai:** 2018 – 2028
 - Dự án Gem Riverside được mở bán lần đầu vào năm 2018, tuy nhiên, do vướng mắc về thủ tục pháp lý, dự án bị chậm tiến độ và phải tạm dừng triển khai. Đến Q1/2024, DXG đã hoàn tất nộp bổ sung chi phí sử dụng đất cho điều chỉnh quy hoạch 1/500 và đến tháng 9/2024, dự án đã được cấp giấy phép xây dựng.
 - Dự án dự kiến được mở bán lại vào cuối năm 2025. Đối với các sản phẩm đã bán trong giai đoạn 2018–2019, hiện còn khoảng 300 căn chưa thu hồi. Công ty đang làm việc với khách hàng để thỏa thuận chấm dứt hợp đồng, thu hồi toàn bộ sản phẩm trước khi tái khởi động việc bán hàng.
 - Chúng tôi đánh giá Gem Riverside sẽ trở thành dự án trọng điểm của DXG, tạo nguồn dòng tiền chính trong giai đoạn 2025–2026 và đóng vai trò động lực tăng trưởng doanh thu trong giai đoạn 2027–2028.

OPAL LUXURY



- **Vị trí:** Dĩ An – Bình Dương, nằm gần Quốc lộ 1A, kết nối thuận tiện đến TP.HCM.
- **Quy mô:** 8.68 ha
- **Giá bán trung bình:** 40 triệu VND/m²
- **Tổng số lượng sản phẩm:** 3,400 căn hộ
- **Thời gian triển khai:** 2027-2029
- Dự án Opal Luxury là dự án thuộc phân khúc trung cấp, giúp đa dạng nguồn cung các phân khúc của DXG giai đoạn 2027+.
- Dự án Opal Luxury đã được chấp thuận Quy hoạch 1/500 vào năm 2024. Hiện doanh nghiệp đang tiến hành nộp tiền sử dụng đất.

DXH PARKVIEW



- **Vị trí:** Thành phố Thuận An – Bình Dương.
- **Quy mô:** 5.1 ha
- **Giá bán trung bình:** 40 triệu VND/m²
- **Tổng số lượng sản phẩm:** 6,500 sản phẩm căn hộ cao cấp
- **Thời gian triển khai:** 2027 – 2030
- Dự án đang trong giai đoạn phát triển ban đầu và cần hoàn thiện nhiều thủ tục pháp lý: chấp thuận chủ trương đầu tư, quy hoạch tổng thể 1:500 và xác định tiền sử dụng đất

Danh sách các dự án trọng tâm

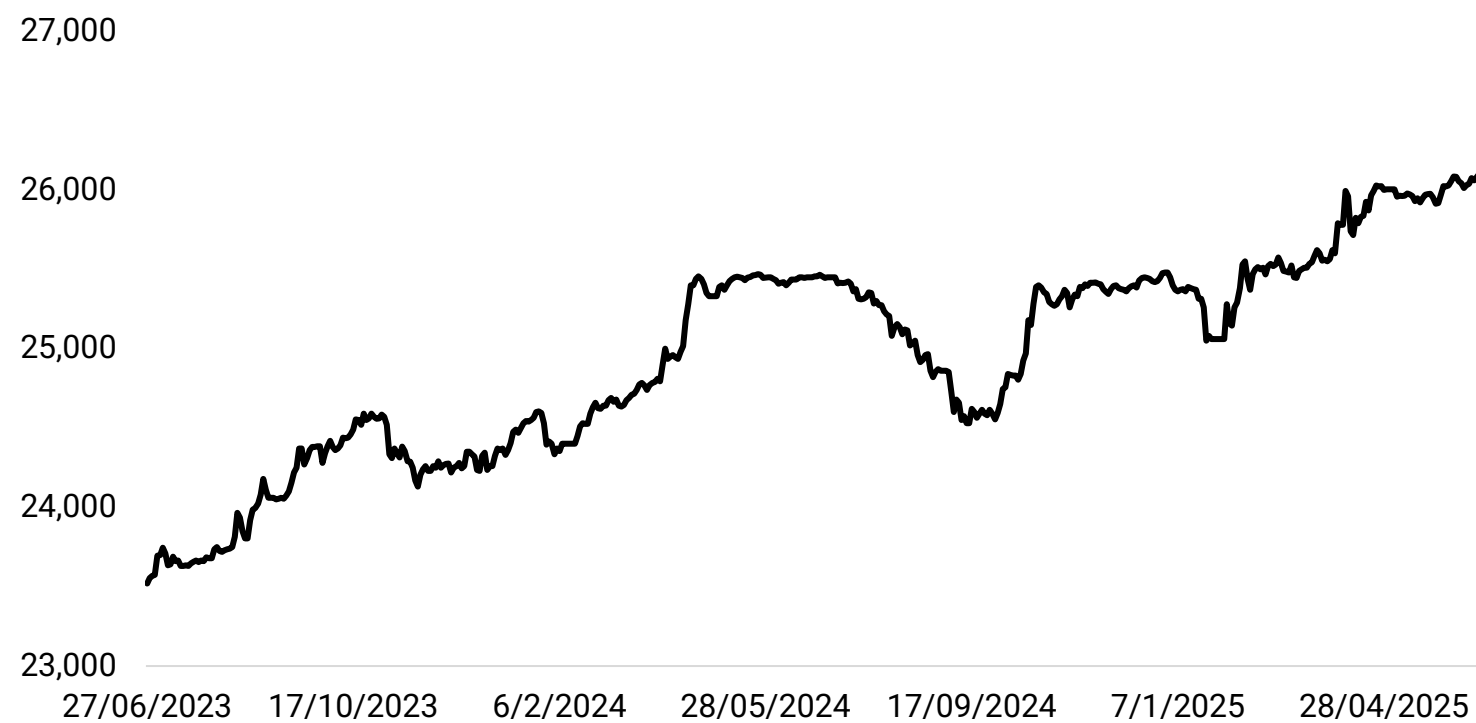
Dự án	Tiến độ dự án	Vị trí địa lý	Quy mô dự án	NPV	% Discount NPV
Gem Sky World	Đang bán và bàn giao	Long Thành – Đồng Nai	92.2	1259	0%
DXH Parkcity	Chờ phê duyệt đầu tư	Dĩ An – Bình Dương	7.4	1080	45%
The Privé (Gem Riverside cũ)	Dự kiến bàn giao 2027, đã có giấy phép xây dựng và chứng nhận quyền sử dụng đất	Thủ Đức – TP Hồ Chí Minh	4.3	5825	0%
Gem Premium		Thủ Đức – TP Hồ Chí Minh	15.0	677	45%
Opal Luxury	Đã được phê duyệt 1/500 đang nộp tiền sử dụng đất	Dĩ An – Bình Dương	8.6	1345	25%
Opal Central Park	Chờ quy hoạch 1/500	Thuận An – Bình Dương	2.4	1353	45%
DXH ParkView	Chờ quy hoạch 1/500 và chủ trương đầu tư	Thuận An – Bình Dương	5.0	1035	45%
Opal Skyline	Đã trả sổ hồng, pháp lý hoàn thiện	Thuận An – Bình Dương	1.01	1193	0%

Định giá DXG theo phương pháp tính lại giá trị sổ sách

		Giá trị dự án + Mảng môi giới (tỷ VND)	17,541
Giá trị công ty (tỷ VND)	19,902	Giá trị tài sản trong sổ sách (không bao gồm hàng tồn kho) (tỷ VND)	20,279
Số cổ phiếu	1,018,884,189	Nợ	17,041
Giá hợp lý (VND/cp)	19,500	Giá trị công ty	19,902

DXY Index


- **Rủi ro về chính sách tiền tệ đang hiện hữu trong năm 2025 khi chỉ số sức mạnh đồng USD (DXY) đang trong xu hướng giảm mạnh nhưng tỷ giá USD/VND vẫn tiếp tục chinh phục các vùng giá mới.** Trong cuối tháng 6/2025, ngân hàng nhà nước đã tiến hành tái khởi động lại kênh tín phiếu nhằm tăng lãi suất liên ngân hàng và điều tiết tỷ giá. Nếu tỷ giá vẫn tiếp tục không hạ nhiệt, NHNN hoàn toàn có thể mạnh tay thắt chặt hơn nữa trong chính sách tiền tệ và gây ảnh hưởng xấu tới mặt bằng lãi suất.
- **Khi lãi suất và chính sách tiền tệ chuyển sang giai đoạn thắt chặt,** sự kiện mở bán của dự án The Privé có thể sẽ phải tạm trì hoãn do môi trường kinh doanh không thuận lợi qua đó sẽ gây tiêu cực đến triển vọng lợi nhuận của DXG trong năm 2026 - 2027 và tiến độ thực hiện các dự án xa hơn tại khu vực Bình Dương làm ảnh hưởng trực tiếp tới định giá của doanh nghiệp.

USD/VND

Lợi suất TPCP Mỹ 10 năm




- **Đồ thị tuần của DXG đang trong trạng thái đi ngang trong vòng 2 năm.** Cổ phiếu đang trong quá trình tiệm cận vùng kháng cự mạnh tương ứng là biên trên của khu vực đi ngang tích lũy. Đường MA đang dốc lên cho thấy xu hướng tăng tương đối mạnh. Thời điểm sắp tới DXG sẽ kiểm định lại khu vực kháng cự này và nếu bứt phá thành công cổ phiếu có thể chuyển sang xu hướng tăng. Trong trường hợp áp lực bán lớn khiến DXG không thể vượt được vùng kháng cự này thì có thể cổ phiếu sẽ điều chỉnh và quay trở lại tích lũy ở cạnh dưới của dải bollinger band.

Danh mục báo cáo

Bản tin thị trường: Cập nhật nhanh diễn biến thị trường, điểm nhấn phiên giao dịch và xu hướng dòng tiền.

Phân tích cổ phiếu: Đánh giá chi tiết về doanh nghiệp, triển vọng tăng trưởng và tiềm năng đầu tư.

Góc nhìn kỹ thuật: Phân tích biểu đồ giá, chỉ báo kỹ thuật và tín hiệu mua – bán.

Danh mục khuyến nghị: Tổng hợp các mã cổ phiếu được đề xuất đầu tư theo từng giai đoạn và chiến lược.

Cập nhật thị trường: Thông tin vĩ mô, chính sách, ngành và yếu tố ảnh hưởng đến tâm lý nhà đầu tư.

Thông báo miễn trừ trách nhiệm

Tài liệu này được biên soạn phục vụ mục đích cung cấp thông tin, tuân thủ theo quy định pháp luật hiện hành. Nội dung được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, tuy nhiên PBSV không đảm bảo tính chính xác, đầy đủ hoặc phù hợp của thông tin.

Các quan điểm thể hiện là nhận định cá nhân của chuyên viên phân tích và có thể thay đổi mà không cần thông báo. Tài liệu không cấu thành lời mời, khuyến nghị hay chào mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần tự đánh giá độc lập, cân nhắc mục tiêu đầu tư và tham khảo chuyên gia trước khi đưa ra quyết định.

PBSV và các bên liên quan có thể có lợi ích tài chính liên quan đến các công ty được đề cập. Chuyên viên phân tích cũng có thể nhận thù lao trong quá trình làm việc, có thể phát sinh xung đột lợi ích.

Thông tin liên hệ

Công ty Chứng khoán PBSV

research@pbsv.com.vn

<https://pbsv.com.vn/trung-tam-phan-tich>

Phạm Việt Duy

Trưởng phòng Phân tích

Đào Thị Hải Anh

Chuyên viên phân tích