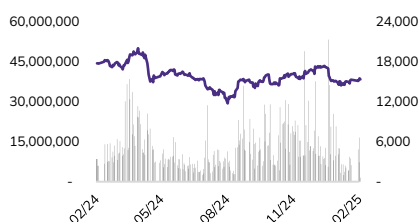


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 12/02/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 14.550
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 12.583
SLCPLH (CP)	: 870.849.983

DIỄN BIẾN GIÁ

Nguồn: FireAnt, ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	-32,4%	27,1%
Tăng trưởng LNST (%)	-20,0%	46,9%
Biên LNG (%)	45,9%	48,3%
Biên LNST (%)	4,6%	5,3%
ROA (%)	0,6%	0,9%
ROE (%)	1,8%	2,5%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,37	0,43
EPS (VND/CP)	281	350
BVPS (VND/CP)	15.370	14.484

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Gem Sky World và mảng môi giới giúp cải thiện lợi nhuận.

- **KQKD Q4/2024 khởi sắc nhờ bàn giao tại dự án Gem Sky World.** Doanh thu thuần của DXG đạt 1,5 nghìn tỷ đồng (+7,8% svck và +51% QoQ). Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ đạt 158 tỷ đồng (+3,7 lần svck và +5,1 lần QoQ), nhờ bàn giao hơn 140 căn hộ tại dự án Gem Sky World.
- **Lũy kế cả năm 2024, KQKD tăng trưởng, vượt kế hoạch đề ra.**
 - Doanh thu thuần cả năm 2024 của DXG đạt 4,7 nghìn tỷ đồng (+27,1% svck), LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 253 tỷ đồng (+47% svck), lần lượt vượt 121% và 111% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm của công ty. Sự khởi sắc đến từ hoạt động bàn giao tại các dự án chính như Gem Sky World, Opal Skyline và công ty con CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS) ghi nhận lãi ròng 141 tỷ cả năm so với khoản lỗ 168 tỷ năm 2023.
 - Bên cạnh đó, trong năm doanh nghiệp cũng giảm đáng kể khoản lỗ từ các công ty liên kết (ghi nhận lỗ cả năm 2024 là 38 tỷ so với mức lỗ 112 tỷ của năm 2023) khi thị trường BĐS có sự khởi sắc giúp cải thiện KQKD của các công ty môi giới BĐS. Chi phí lãi vay trong năm 2024 cũng giảm 21,7% svck, ở mức 420 tỷ đồng giúp chi phí tài chính giảm 20,8% svck 2023. Ngoài ra, doanh thu tài chính giảm mạnh svck khi đạt 48 tỷ đồng (-88,3% svck) do không phát sinh khoản lãi thanh lý khoản đầu tư hơn 300 tỷ.
- **Cập nhật về các dự án chính của DXG:**
 - **Gem Sky World** với quy mô 92 ha tại Đồng Nai, gồm 4.000 căn thấp tầng. DXG đã bán hơn 2.300 căn và bàn giao hơn 1.800 căn vào cuối năm 2024. Hiện còn hơn 1.600 căn hộ chưa bán (đều đã đủ điều kiện mở bán), dự kiến doanh nghiệp sẽ tiếp tục việc mở bán tại dự án này trong nửa sau của năm 2025 với mục tiêu 700 – 800 căn hộ.
 - **Gem Riverside (DXH Riverside)** với quy mô 4,3 ha tại Thành phố Thủ Đức, TP.HCM có quy hoạch 12 tòa chung cư cao 33 - 35 tầng, tổng số 3.175 căn hộ. DXG đã nhận được giấy phép xây dựng dự án vào tháng 9/2024 và đang chuẩn bị khởi công xây dựng, dự kiến hoàn thiện hạ tầng móng trong Q2/2025 để đủ điều kiện xin cấp phép mở bán. DXG dự định bán tất cả các căn hộ của dự án trong năm 2025. Dự án dự kiến sẽ hoàn thành và bàn giao căn hộ từ cuối năm 2026 đến năm 2027.
 - **Một số dự án khác.** Dự án Opal Luxury (Dĩ An, Bình Dương, 8,6 ha) đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý, chờ quyết toán tiền sử dụng đất – dự kiến hoàn thành trong Q2/2025. Dự án Park View (Thuận An, Bình Dương, 5,1 ha) đã nhận được phê duyệt 1/500 trong năm 2024, đang trong giai đoạn xác định tiền sử dụng đất, dự kiến mở bán vào 2026. Dự án Opal City View (TP. Thủ Dầu Một, 0,97 ha) đã có giấy phép đầu tư, đang xin phê duyệt 1/500 và giấy phép xây dựng, dự kiến có thể mở bán trong năm 2026.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2024 VÀ CẢ NĂM 2024

Chỉ tiêu	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	1.419	1.529	7,8%	3.725	4.733	27,1%
Lợi nhuận gộp	660	769	16,4%	1.710	2.285	33,6%
Biên LN gộp (%)	46,5%	50,3%		45,9%	48,3%	
Chi phí BH & QLDN	(333)	(358)	7,3%	(977)	(1.132)	16,0%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)	23,5%	23,4%		26,2%	23,9%	
Doanh thu tài chính	40,9	21,8	-46,8%	409	48	-88,3%
Chi phí tài chính	(131)	(133)	1,5%	(593)	(470)	-20,8%
Chi phí lãi vay	(109)	(116)	6,7%	(537)	(420)	-21,7%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	135	284	110,2%	437	692	58,2%
Lợi nhuận trước thuế	117	306	161,2%	453	728	60,6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	42,8	157,6	268,8%	172	253	46,9%
Biên LN ròng (%)	3,0%	10,3%		4,6%	5,3%	

Nguồn: DXG, ABS Research

• Cơ cấu tài sản:

- **Lượng tiền mặt và tiền gửi tăng mạnh.** Tại 31/12/2024, lượng tiền và đầu tư ngắn hạn (tiền gửi ngân hàng) đạt giá trị 1,3 nghìn tỷ (chiếm 4,6% tổng tài sản), tăng mạnh 3,5 lần so với đầu năm 2024 nhờ dòng tiền từ hoạt động bán hàng gia tăng cũng như nguồn tiền từ việc chào bán thêm hơn 101 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu thu về hơn 1.100 tỷ đồng (chủ yếu phục vụ mục đích công ty con BĐS Hà An trả nợ vay).
- **Các khoản phải thu ngắn hạn** đạt hơn 11 nghìn tỷ cuối năm 2024 (chiếm 37,8% tổng tài sản, giảm 3,7% so với đầu năm 2024) tập trung vào phải thu khách hàng 1.478 tỷ, trả trước người bán 3.287 tỷ, phải thu khác giá trị 6.405 tỷ chủ yếu là (i) ký quỹ, ký cược cho các hợp đồng môi giới phân phối dự án 3.316 tỷ và (ii) tạm ứng đầu tư và nhận chuyển nhượng dự án 2.412 tỷ cho các đối tác và bên liên quan của doanh nghiệp. Ngoài ra, doanh nghiệp còn ghi nhận ở tài khoản phải thu khác khoản vốn góp hợp đồng hợp tác kinh doanh 764 tỷ đồng.
- **Hàng tồn kho** tại 31/12/2024 đạt giá trị 13,4 nghìn tỷ (chiếm 46,1% tổng tài sản, giảm 4,9% so với đầu năm 2024), chủ yếu là giá trị của: (i) chi phí phát triển dở dang của các dự án BĐS 9.095 tỷ như Gem Sky World, Gem Riverside, DXH Park City, ..., (ii) BĐS để bán đã hoàn thành xây dựng 3.946 tỷ thuộc các dự án như Gem Sky World, Opal Skyline, ...
- **Tài sản ngắn hạn** chiếm phần lớn tổng tài sản khi tổng giá trị đạt gần 26,1 nghìn tỷ, tương đương 89,5% tổng tài sản.

• Cơ cấu nguồn vốn:

- **Nợ vay gia tăng, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục ở mức âm.** Tại 31/12/2024, tổng nợ vay của DXG là gần 6,6 nghìn tỷ (chiếm 22,5% tổng tài sản, tăng 23,9% so với cuối năm 2023), trong đó vay ngắn hạn là 3.159 tỷ, vay dài hạn 3.396 tỷ đồng. Trong cơ cấu nợ vay, nợ trái phiếu 1.390 tỷ, gồm 948 tỷ trái phiếu sắp đến hạn trả trong năm 2025. Hệ số D/E năm 2024 tăng lên mức 0,43 lần (so với mức 0,37 lần của năm 2023). Hệ số thanh toán tiền mặt ở mức thấp 0,12 lần. Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh liên tục ở mức âm trong nhiều năm gần đây (ngoại trừ 2021) khi hàng tồn kho gia tăng, các khoản phải thu lớn cũng như áp lực thanh toán cho người bán khiến dòng tiền năm 2024 âm. Theo đó, có thể ảnh hưởng đến khả năng thanh khoản của doanh nghiệp. Với lượng tiền và giá trị tài sản của doanh nghiệp chúng tôi đánh giá rủi ro vỡ nợ không cao nhưng cần lưu ý đến khả năng chi trả nợ và dòng tiền.
- **Phải trả khác** giá trị 3.922 tỷ (tương đương 13,5% tổng tài sản), phần lớn là (i) phải trả tiền đặt cọc mua căn hộ 1.900 tỷ, (ii) nhận góp vốn hợp đồng hợp tác kinh doanh 1.197 tỷ, (iii) thu hộ tiền cho chủ đầu tư dự án 439 tỷ, ...
- **Tiếp tục huy động vốn từ cổ đông.** Mới đây, DXG đã thông báo chốt danh sách cổ đông để thực hiện chào bán hơn 150 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 24:5 vào ngày 7/1/2025. Giá chào bán là 12.000 đồng/cổ phần, số tiền huy động dự kiến là hơn 1.800 tỷ đồng. Về phương án dùng vốn, Đất Xanh dự kiến sử dụng hơn 1.500 tỷ đồng nhằm

góp vốn cho CTCP Đầu tư kinh doanh bất động sản Hà An để trả nợ vay. Phần còn lại gần 243 tỷ đồng, công ty sẽ dùng để trả nợ trái phiếu và đối tác. BĐS Hà An là chủ đầu tư loạt dự án trọng điểm của Đất Xanh như Gem Sky World, Opal Boulevard, và Opal Skyline.

- **Chúng tôi nhận định triển vọng của DXG thời gian tới dựa trên các yếu tố sau:**
 - Triển vọng 2025 của DXG tập trung chính vào dự án Gem Sky World và Gem Riverside, góp phần thúc đẩy doanh số bán hàng trong giai đoạn 2025 – 2026. Ngoài ra, thị trường BĐS hồi phục – đặc biệt là thị trường BĐS phía Nam đang dần cải thiện sau sự khởi sắc của thị trường phía Bắc, DXG với tình trạng pháp lý các dự án đang có tiến triển tốt sẽ có nhiều lợi thế. Các dự án đã được quy hoạch tại Bình Dương của DXG như Opal Luxury, Park View, Park City sẽ hỗ trợ tình hình kinh doanh trong dài hạn cho doanh nghiệp.
 - Mảng môi giới BĐS sẽ tiếp tục phục hồi trong năm 2025 khi thị trường BĐS khởi sắc. Những tín hiệu tích cực về kết quả kinh doanh đã xuất hiện và góp phần cải thiện lợi nhuận trong năm 2024 của DXG.
 - Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý trong năm 2024, nợ vay của DXG tiếp tục gia tăng trong khi dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh tiếp tục ở mức âm (đã diễn ra trong nhiều năm gần đây) khi các dự án kéo dài do vướng mắc pháp lý, quy định liên quan đến ngành BĐS được thắt chặt hơn, có thể ảnh hưởng đến rủi ro thanh khoản của doanh nghiệp. Ngoài ra, việc doanh nghiệp liên tục phát hành cổ phiếu để huy động vốn từ cổ đông với tần suất dày đặc từ năm 2016 nhằm cải thiện tình hình tài chính có thể khiến cổ phiếu bị pha loãng, vốn điều lệ của DXG đã tăng từ 1.173 tỷ đồng đầu năm 2016 lên mức 7.225 tỷ đồng ở cuối năm 2024.
- **ABS Research dự phóng LNST cổ đông Công ty mẹ 2025F** của DXG dự kiến ở mức 262 tỷ đồng (+4% svck). EPS & BVPS 2025F dự kiến đạt 257 đ/cp và 12.270 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 60,2x và 1,2x lần tại mức giá hiện tại. ROE dự kiến đạt 1,6%.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA DXG

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	10.089	5.512	3.725	4.733
Giá vốn hàng bán	(4.492)	(2.542)	(2.014)	(2.448)
Lợi nhuận gộp	5.598	2.970	1.710	2.285
Doanh thu tài chính	353	464	409	48
Chi phí tài chính	(544)	(521)	(593)	(470)
Chi phí bán hàng	(1.887)	(1.057)	(586)	(731)
Chi phí QLDN	(998)	(1.083)	(391)	(402)
Lợi nhuận từ HĐKD	2.522	775	437	692
Lãi/lỗ khác	(6)	(7.3)	15.8	35.9
Lợi nhuận trước thuế	2.516	768	453	728
Lợi nhuận sau thuế	1.595	534	150	454
LNST cổ đông Công ty mẹ	1.157	215	172	253

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	1.225	(3.904)	(850)	(1.322)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	10	237	268	(181)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(277)	1.848	(61)	2.476
LCT thuần trong kỳ	958	(1.819)	(643)	973
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1.780	2.738	919	276
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	2.738	919	276	1.249

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,91	2,23	2,26	2,52
Khả năng thanh toán nhanh	1,02	1,05	1,01	1,18
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,21	0,07	0,02	0,12
Khả năng thanh toán lãi vay	5,80	1,80	1,37	2,74
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,47	0,46	0,49	0,52
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,53	0,54	0,51	0,48
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,33	0,41	0,37	0,43
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	55,15	110,43	146,46	110,00
Số ngày phải trả	59,04	143,49	173,63	103,82
Số ngày tồn kho	873,17	1.814	2.552	2.055
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	55,5%	53,9%	45,9%	48,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	25,0%	14,1%	11,7%	14,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	11,5%	3,9%	4,6%	5,3%
ROE	15,5%	2,4%	1,8%	2,5%
ROA	4,5%	0,7%	0,6%	0,9%
ROIC	12,1%	3,4%	1,3%	3,6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.738	919	276	1.249
+ Đầu tư ngắn hạn	286	181	97	78
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.796	11.948	11.423	11.006
+ Hàng tồn kho	11.238	14.031	14.139	13.440
+ Tài sản ngắn hạn khác	197	292	295	315
Tài sản ngắn hạn	25.255	27.371	26.230	26.087
+ Các khoản phải thu dài hạn	516	147	149	804
+ Tài sản cố định	427	394	372	370
+ Bất động sản đầu tư	115	132	110	153
+ Tài sản dở dang dài hạn	663	711	723	727
+ Đầu tư dài hạn	353	506	394	443
+ Tài sản dài hạn khác	925	1.059	808	553
Tài sản dài hạn	2.999	2.950	2.557	3.050

Tổng Tài sản	28.254	30.321	28.786	29.137
+ Vay ngắn hạn	2.963	2.023	2.591	3.159
+ Phải trả người bán	849	1.149	767	626
+ Nợ ngắn hạn khác	9.445	9.083	8.260	6.563
Nợ ngắn hạn	13.257	12.255	11.618	10.348
+ Vay dài hạn	1.517	3.748	2.699	3.396
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	99	232	284	189
Nợ dài hạn	1.616	3.981	2.982	3.586
Tổng nợ phải trả	14.873	16.236	14.600	13.934
+ Vốn cổ phần	5.978	6.118	6.118	7.225
+ Thặng dư vốn cổ phần	11	80	80	283
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.669	2.308	1.736	1.484
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	13.381	14.085	14.186	15.203
Tổng cộng nguồn vốn	28.254	30.321	28.786	29.137

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	249,0%	-45,4%	-32,4%	27,1%
Tăng trưởng LNST	9256,6%	-69,5%	-41,0%	60,6%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-333,4%	-81,4%	-20,0%	46,9%
Tăng trưởng EPS	-297,0%	-81,3%	-20,0%	24,4%
Tăng trưởng VCSH	14,9%	2,3%	0,0%	18,1%
Tăng trưởng Tổng tài sản	21,2%	7,3%	-5,1%	1,2%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	6,87	53,39	54,25	44,19
P/B	0,88	1,24	0,99	1,07
EV/EBITDA	5,06	23,11	23,45	17,52
EV/Sales	1,39	3,84	5,13	4,48
EPS (đồng/cp)	1.878	351	281	350
BVPS (đồng/cp)	14.670	15.112	15.370	14.484

Nguồn: FiinPro, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

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.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây