

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

PHTT +1,3%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	23/11/2023
Giá hiện tại	19.750 VND
Giá mục tiêu	20.000 VND
GMT gần nhất	20.100 VND
TL tăng	+1,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+1,3%

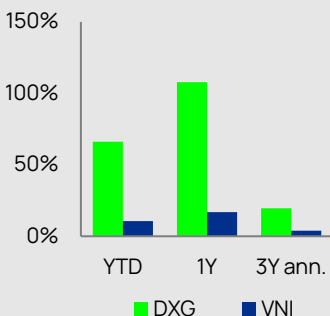
GT vốn hóa	12,2 nghìn tỷ đồng
Room KN	3,4 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	397,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	610,0 tr
Pha loãng	612,5 tr

	DXG	Peers	VNI
P/E (trượt)	N.M.	32,0x	14,8x
P/B (ht)	1,3x	2,0x	1,6x
ROE	N.M.	6,4%	11,8%
ROA	N.M.	2,3%	1,9%

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 60% là Dat Xanh Services (HOSE: DXS) là công ty môi giới bất động sản hàng đầu với khoảng 30% thị phần trên toàn quốc.

Diễn biến giá cổ phiếu



Phạm Nhật Anh

Chuyên viên

anh.pham@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588 ext.149

Luu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp

hong.luu@vietcap.com.vn

+8428 3914 3588 ext.120

	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	5.512	3.578	5.732	5.360
% YoY	-45,4%	-35,1%	60,2%	-6,5%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	830	575	1.306	1.504
LNST-CĐTS (tỷ đồng)	215	174	371	464
% YoY	-81,4%	-19,0%	113,2%	25,0%
EPS	-81,9%	-19,0%	113,2%	25,0%
Doanh số (tỷ đồng)	1.800	500	4.000	4.800
Biên LN gộp	53,9%	40,9%	44,7%	50,0%
Biên LN từ HĐKD	15,1%	16,1%	22,8%	28,1%
Biên LN ròng	3,9%	4,9%	6,5%	8,6%
ROE	2,4%	1,9%	3,9%	4,7%
Nợ ròng/CSH	33,3%	34,6%	30,4%	22,9%
P/E	59,0x	72,9x	34,2x	27,4x
P/B	1,3x	1,3x	1,2x	1,2x

Mở bán dự án trở lại sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng trong năm 2024

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** cho CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) nhưng giảm giá mục tiêu thêm 1% còn 20.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu do mức định giá thấp hơn cho mảng môi giới (vui lòng xem thêm thông tin chi tiết trong [Báo cáo cập nhật DXS](#) của chúng tôi, ngày 16/10/2023) và dự báo tiến độ mở bán dự án Gem Riverside chậm hơn, được bù đắp một phần bằng việc chúng tôi cập nhật giá mục tiêu đến cuối năm 2024.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2023 đạt 174 tỷ đồng (-19% YoY), dẫn dắt bởi việc bàn giao hiện tại tại Opal Skyline (tổng cộng ~1.500 căn; đã bán trước 100%) trong quý 4/2023. Chúng tôi giảm 56% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2023 vì chúng tôi kỳ vọng rằng việc bàn giao tại Opal Skyline sẽ tiếp tục cho đến năm 2024 (so với dự kiến bàn giao toàn bộ trong nửa cuối năm 2023 trước đây) cũng như dự báo thấp hơn của chúng tôi cho mảng môi giới.
- Chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2024 và 2025 lần lượt thêm 16% và 22% xuống còn 371 tỷ đồng (+113% YoY) và 464 tỷ đồng (+25% YoY) do chúng tôi giả định bàn giao chậm hơn cho dự án Gem Sky World - GSW (~4.000 căn thấp tầng; 58% đã bán tính đến cuối quý 3/2023), bên cạnh dự báo thấp hơn cho mảng môi giới.
- Tại ĐHCĐ thường niên tháng 5/2023 của DXG, các cổ đông đã thông qua phương án (1) phát hành thêm 101,7 triệu cổ phiếu (16,7% tổng số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại) cho cổ đông hiện hữu với giá phát hành dự kiến là 12.000 đồng/cổ phiếu, chủ yếu dùng để trả thuế và chi phí nợ vay cho Hà An (công ty con mà DXG sở hữu 100% vốn và là chủ đầu tư GSW), (2) phát hành riêng lẻ 57 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng/cổ phiếu (9,3% tổng số cổ phiếu đang lưu hành hiện tại) để tăng tỷ lệ sở hữu tại DXS và (3) phát hành 9 triệu cổ phiếu ESOP. Chúng tôi vẫn chưa đưa những kế hoạch này vào định giá và dự báo của chúng tôi.
- Yếu tố hỗ trợ: Việc mở bán các dự án mới tại Bình Dương nhanh hơn dự kiến.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán mới chậm hơn dự kiến; rủi ro pha loãng từ kế hoạch tăng vốn.

Khởi động lại dự án GSW và Gem Riverside để thúc đẩy doanh số trong năm 2024. Chúng tôi dự báo doanh số của DXG (không bao gồm các dự án phát triển BDS của DXS) sẽ tăng lên khoảng 4 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 so với mức cơ sở thấp của năm 2023 là khoảng 500 tỷ đồng (-72% YoY; chủ yếu đến từ dự án GSW) nhờ dự kiến mở bán lại dự án Gem Riverside và GSW. Dự án GSW đã hoàn thành xây dựng các tiện ích cần thiết (trường học, trung tâm thương mại, v.v.), hỗ trợ kỳ vọng của chúng tôi về tiến độ bàn giao và mở bán năm 2024 tại dự án này. Trong khi đó, công ty đang chờ thanh toán số tiền sử dụng đất còn lại cho dự án Gem Riverside.

Tỷ lệ đòn bẩy từ việc mở rộng quỹ đất cao hơn, gây áp lực lên triển vọng lợi nhuận trong trung hạn. Từ cuối năm 2021 đến cuối quý 3/2023, nợ vay ròng/vốn chủ sở hữu của DXG tăng từ 11% lên 34%. Phần lớn khoản tăng này là do DXG mua quỹ đất mới tại Bình Dương (bao gồm: Park View và Park City). Mặc dù chúng tôi cho rằng các dự án này sẽ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn của DXG, nhưng chúng tôi vẫn chưa đưa vào dự báo lợi nhuận do triển vọng phát triển chưa rõ ràng và thủ tục pháp lý phức tạp.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	5.512	3.578	5.732	5.360
Giá vốn hàng bán	-2.542	-2.114	-3.170	-2.682
Lợi nhuận gộp	2.970	1.464	2.562	2.678
Chi phí bán hàng	-1.057	-489	-753	-646
Chi phí quản lí DN	-1.083	-400	-502	-528
LN thuần HĐKD	830	575	1.306	1.504
Doanh thu tài chính	464	413	98	98
Chi phí tài chính	-521	-656	-633	-638
Trong đó, chi phí lãi vay	-462	-597	-575	-580
Lợi nhuận từ công ty LDLC	2	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-7	30	0	0
LNTT	768	362	771	964
Thuế TNDN	-234	-127	-270	-337
LNST trước CĐTS	534	235	501	626
Lợi ích CĐ thiểu số	-319	-61	-130	-163
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	215	174	371	464
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	215	174	371	464
EBITDA	876	615	1.345	1.534
EPS báo cáo, VND	335	271	578	722
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-45,4%	-35,1%	60,2%	-6,5%
Tăng trưởng LN HĐKD	-69,4%	-30,8%	127,3%	15,2%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-69,5%	-52,9%	113,2%	25,0%
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	-81,9%	-19,0%	113,2%	25,0%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	53,9%	40,9%	44,7%	50,0%
Biên LN từ HĐ %	15,1%	16,1%	22,8%	28,1%
Biên EBITDA	15,9%	17,2%	23,5%	28,6%
Biên LNST-CĐTS điều chỉnh	3,9%	4,9%	6,5%	8,6%
ROE %	2,4%	1,9%	3,9%	4,7%
ROA %	1,8%	0,8%	1,6%	2,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	1.829	2.534	1.699	1.980
Số ngày phải thu	760	1.211	751	833
Số ngày phải trả	984	1.221	821	998
TG luân chuyển tiền	1.606	2.524	1.629	1.815
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	2,2x	2,2x	2,3x	2,2x
CS thanh toán nhanh	1,1x	1,0x	1,1x	1,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ/Tài sản	18,8%	19,0%	17,8%	15,7%
Nợ/Vốn	29,2%	29,0%	27,0%	24,7%
Nợ/Vốn CSH	33,3%	34,6%	30,4%	22,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	1,8x	1,0x	2,3x	2,6x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tương đương	919	698	779	1.336
Đầu tư TC ngắn hạn	181	181	181	181
Các khoản phải thu	12.169	11.576	12.008	12.462
Hàng tồn kho	14.238	15.106	14.413	14.690
TS ngắn hạn khác	293	87	165	231
Tổng TS ngắn hạn	27.800	27.648	27.546	28.900
TS dài hạn (gộp)	569	582	608	650
- Khấu hao lũy kế	-175	-216	-254	-284
TS dài hạn (ròng)	394	366	354	366
Đầu tư TC dài hạn	506	506	506	506
TS dài hạn khác	2.071	2.071	2.071	2.071
Tổng TS dài hạn	2.971	2.944	2.931	2.943
Tổng Tài sản	30.771	30.592	30.477	31.843
Phải trả ngắn hạn	7.092	7.046	7.221	7.451
Nợ ngắn hạn	2.023	2.225	2.003	1.802
Nợ ngắn hạn khác	3.656	3.286	2.939	3.959
Tổng nợ ngắn hạn	12.771	12.557	12.163	13.212
Nợ dài hạn	3.748	3.578	3.421	3.193
Nợ dài hạn khác	232	232	232	232
Tổng nợ	16.751	16.367	15.816	16.637
Cổ phần ưu đãi	0	0	0	0
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	6.118	6.118	6.118	6.118
Thặng dư vốn cổ phần	80	80	80	80
Lợi nhuận giữ lại	2.242	2.416	2.787	3.251
Vốn khác	739	739	739	739
Lợi ích CĐTS	4.841	4.872	4.937	5.018
Vốn chủ sở hữu	14.020	14.225	14.661	15.206
Tổng nguồn vốn	30.771	30.592	30.477	31.843
CP lưu hành cuối năm (tr)	610	610	610	610

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền đầu năm	2.738	919	698	779
Lợi nhuận sau thuế	215	174	371	464
Khấu hao	46	41	39	30
Thay đổi vốn lưu động	-4.015	-485	13	451
Điều chỉnh khác	-119	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-3.873	-271	422	945
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-21	-13	-26	-42
Đầu tư, ròng	256	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	235	-13	-26	-42
Cổ tức đã trả	-338	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	210	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-940	202	-223	-200
Tăng (giảm) nợ dài hạn	2.231	-170	-158	-228
Tiền từ các hoạt động TC khác	726	31	65	81
Tiền từ hoạt động TC	1.820	63	-315	-347
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-1.819	-221	82	556
Tiền cuối năm	919	698	779	1.336

Nguồn: DXG, Vietcap dự báo

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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 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.

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

Trụ sở chính

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy

Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365

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 giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

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.