

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **N/A**

Cập nhật: 17/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Sức khỏe tài chính có thể tạm ổn để duy trì qua thời gian khó khăn.

Tiêu cực: Thị trường ảm đạm ảnh hưởng xấu tới 2 mảng kinh doanh chính.

Khuyến nghị: Cổ phiếu đang ở vùng P/B gần như thấp nhất trong lịch sử, nhà đầu tư có thể theo dõi và đầu tư trong ngắn hạn dựa trên các thông tin hỗ trợ.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản
Giá hiện tại (VND/cp)	14.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	8.845
Số lượng CPLH (triệu cp)	610
EPS 4 quý gần nhất	-246
P/B	0,97
Cao nhất 52 tuần	26.500
Thấp nhất 52 tuần	8.500

DXG

CTCP Tập đoàn Đất Xanh

DSC

TỔNG QUAN

DXG có mảng kinh doanh truyền thống là môi giới sơ cấp bất động sản với quy mô về đại lý và nhân sự lớn hàng đầu cả nước. Tận dụng những lợi thế từ kinh nghiệm khi tham gia đầu tư, phát triển các dự án cùng khách hàng, DXG đã lấn sân sang trực tiếp phát triển các dự án của riêng mình và đạt được chỗ đứng nhất định tại thị trường phía Nam.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Duy trì sự tồn tại với những dự án cũ khi khó khăn vẫn chưa đi qua

Mặc dù có lượng dự án gối đầu khá lớn, trong năm nay, chúng tôi chưa thấy dấu hiệu công ty sẽ mở bán các dự án mới. Doanh thu và lợi nhuận của năm nay sẽ phụ thuộc hoàn toàn vào việc bàn giao dự án Opal Skyline (đã hoàn thành bán hàng 100%) và một phần của Gem Sky World.

Các dự án mới trong kế hoạch có thể mang tới bùng nổ nhưng vẫn chỉ dừng ở mức kì vọng

Hoạt động thâm tằm và mở rộng quỹ đất của DXG diễn ra khá tích cực vào năm qua. Đặc biệt, tại Bình Dương, công ty đã có thêm 3 khu đất tương ứng 3 dự án Park View (5 ha), Park City (10 ha) và Opal Luxury (8,6 ha). Ngoài ra, dự án DXH Riverside cũng có thể mang tới nguồn thu khủng khi được định vị là dự án cao cấp nhất của DXG. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy những dự án kể trên vẫn chưa có những tiến triển đáng kể và chưa thể mở bán trong năm nay.

Mảng môi giới tái cơ cấu mạnh mẽ chờ thị trường sôi động trở lại

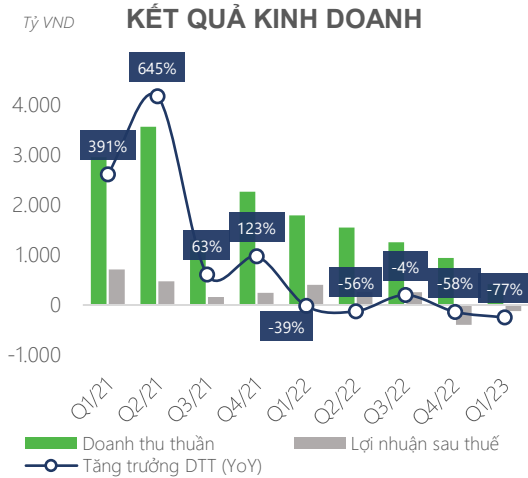
So với mảng bán dự án, mảng môi giới có độ nhạy hơn nhiều với tâm lý thị trường. Việc bó hẹp về cả cung lẫn cầu trên thị trường vừa qua đã giáng một đòn mạnh lên hoạt động này. Trong bối cảnh thị trường cần thêm thời gian để sôi động trở lại, chúng tôi nhận định hoạt động này sẽ được điều chỉnh khá mạnh, trong đó, ngoài việc cắt giảm nhân sự (còn 40% so với năm trước), có thể công ty sẽ phải tăng cường tỷ trọng môi giới truyền thống thay vì tập trung môi giới toàn diện, từ đó khiến biên lợi nhuận bị bó hẹp.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Chưa thể dừng lỗ

Trong điều kiện việc bàn giao diễn ra chậm hơn do cả phía chủ đầu tư và người mua, doanh thu thuần Q1/2023 của công ty chỉ đạt vón vẹn 378 tỷ (-79% YoY), trong khi đó chi phí lãi vay ở mức 141 tỷ (+37% YoY) do lãi suất cao, cùng với chi phí bán hàng và chi phí quản lý dù đã giảm đáng kể theo doanh thu nhưng cũng góp phần khiến công ty có quý thứ 2 liên tiếp chịu lỗ với lợi nhuận sau thuế đạt -117 tỷ.

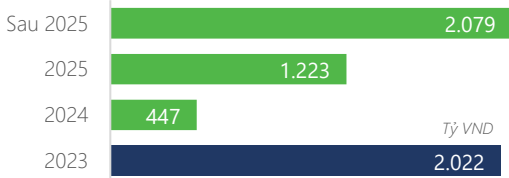
Trong cơ cấu doanh thu, hoạt động bán dự án thu về 268 tỷ (-78% YoY), hoạt động môi giới đạt doanh thu 83 tỷ (-88% YoY).



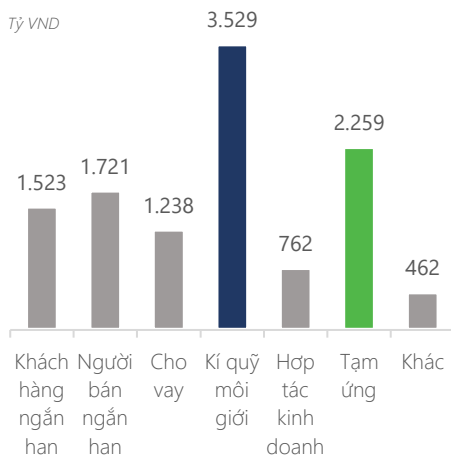
NỢ VAY/VCSH



NỢ VAY ĐÁO HẠN SAU 2022



CƠ CẤU KHOẢN PHẢI THU



Áp lực thanh khoản khá lớn nhưng có khả năng xoay sở được

So với các công ty cùng ngành, DXG sử dụng đòn bẩy khá vừa phải với hệ số nợ vay/Vốn chủ sở hữu là 0,43 – mức trung bình thấp.

Mặc dù được phân bổ khá đều, nhưng năm nay vẫn là trọng điểm khát thanh khoản của DXG khi giá trị nợ vay đáo hạn lên tới hơn 2.000 tỷ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá, với việc sở hữu sẵn khoảng gần 800 tỷ tiền gửi, cùng với đó là hơn 15.000 tỷ tồn kho thì công ty có khả năng xoay sở được.

Khoản phải thu lớn với cơ cấu phức tạp có thể coi là một rủi ro với dòng tiền

So với các doanh nghiệp cùng ngành, DXG có tỷ trọng khoản phải thu cao vượt trội, chiếm gần 40% tài sản, điều này góp phần khiến dòng tiền kinh doanh liên tục âm từ Q1/2022. Trong đó, khoản kí quỹ môi giới là cao nhất, với bối cảnh thị trường ảm đạm, tốc độ thu hồi đối với khoản này sẽ rất chậm, hơn nữa rủi ro về việc phải trích lập cũng hiện hữu khi khả năng bán hàng của DXG sẽ yếu đi đáng kể (2022, 2021 lần lượt trích lập 255 tỷ và 211 tỷ).

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

DXG không có thói quen trả cổ tức tiền mặt mà chủ yếu dưới dạng cổ phiếu, một cách không đều đặn.

Định giá

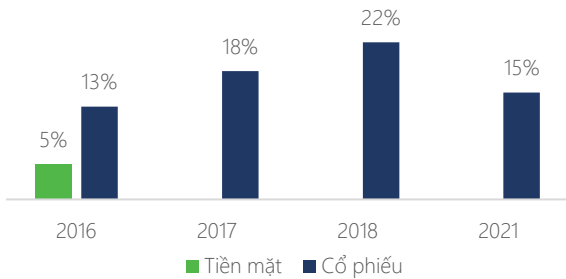
Do 2 quý liên tiếp ghi nhận lỗ, P/E của DXG đang ở mức -40 lần. Tuy nhiên, P/B của DXG đang ở vùng thấp nhất trong 10 năm trở lại đây, hiện đang là 0,97, khá rẻ. Tuy nhiên, theo quan điểm của chúng tôi, năm nay chưa phải thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu này vì áp lực giải quyết những khó khăn về mặt thanh khoản trong bối cảnh thị trường bất lợi của DXG là khá lớn. Mặc dù vậy, tương tự như các doanh nghiệp BĐS khác, sự tăng giá của cổ phiếu DXG trong ngắn hạn sẽ phụ thuộc rất nhiều vào những chính sách hỗ trợ sắp tới đến từ Chính phủ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của DXG sẽ suy giảm đáng kể so với năm trước. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 3.650 tỷ (-34% YoY), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ 155 tỷ (-28% YoY).

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DXG, giá mục tiêu bình quân là 14.000 VND (Tương đương mức giá hiện tại).

CỔ TỨC



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	10.089	5.512	3.650
Tăng trưởng DTT	249%	-55%	-34%
Lợi nhuận ròng	1.157	215	155
Tăng trưởng LNST	N/A	-81%	-28%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn