

THEO DÕI

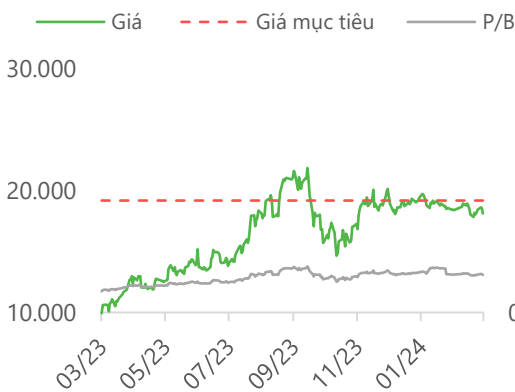
Giá mục tiêu 2024: **19.200 VND**
Upside: **6%**
Cập nhật: 12/03/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Hồi phục từ nền thấp 2023; Các dự án trọng điểm có tiến triển tích cực về pháp lý.

Tiêu cực: Dòng tiền kinh doanh âm; Sản phẩm hấp thụ khó trong giai đoạn thị trường ảm đạm.

Khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá cổ phiếu DXG sẽ phù hợp hơn cho đầu cơ ngắn hạn hơn là đầu tư dài hạn. Đồng thời, năm nay chúng tôi chưa nhìn thấy thời điểm hợp lý để đầu tư cổ phiếu này.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	18.150
Vốn hóa (Tỷ VND)	13.081
Số lượng CPLH (triệu cp)	720,7
EPS 4 quý gần nhất	283,2
P/E	64,1
Cao nhất 1 năm	21.968
Thấp nhất 1 năm	9.942

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 đối tác, 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

Tình hình kinh doanh có dấu hiệu tích cực

Quý 4/2023 không chỉ đánh dấu việc DXG thoát khỏi tăng trưởng âm sau 2 năm chờ đợi nhờ vào việc bàn giao các sản phẩm của Opal Skyline, dự án Gem Sky World - vướng mắc về vi phạm pháp lý trong việc huy động vốn đã được cởi bỏ khi chính thức được Sở Tài nguyên & Môi trường tỉnh Đồng Nai cấp phép chuyển nhượng khoảng 2.300 lô đất nền (khoảng 50% quy mô dự án). Chúng tôi đánh giá, phân khúc này mặc dù đã có sự "để ý" từ dòng tiền, tuy nhiên vẫn sẽ chưa có sự khởi sắc đáng kể trong năm nay, từ đó hạn chế khả năng bán hàng của dự án trên.

Quỹ đất lớn nhưng chưa biết "để dành" đến bao giờ

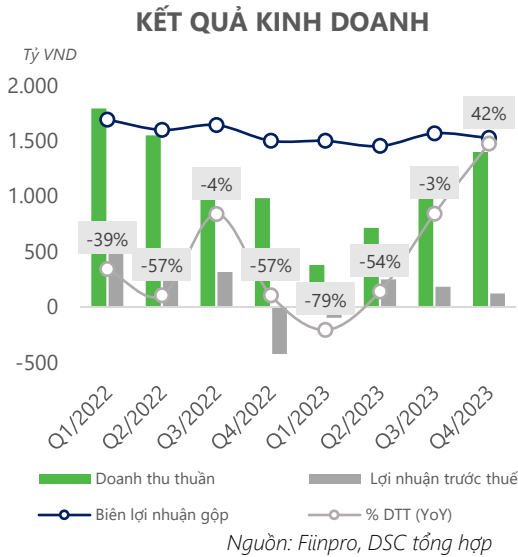
DXG đã liên tục sử dụng tiền từ hoạt động kinh doanh cho việc ký quỹ và tạm ứng để mở rộng quỹ đất trong những năm trở lại đây. Việc sở hữu quỹ đất lớn là một lợi thế cho doanh nghiệp trong dài hạn. Tuy nhiên, nhìn vào tình hình phát triển các dự án, có thể thấy DXG thường gặp phải các vi phạm và vướng mắc pháp lý không đáng có, từ đó khiến nhiều quỹ đất rất đẹp nhưng phải "đắp chiếu" nhiều năm. Chúng tôi kì vọng, dự án DXH Riverside, với vị trí đặc địa kế bên sông, gần cao tốc TP.HCM - Long Thành, sẽ sớm hoàn thiện các bước pháp lý cuối để nhận giấy phép xây dựng trong năm nay.

KẾT QUẢ KINH DOANH

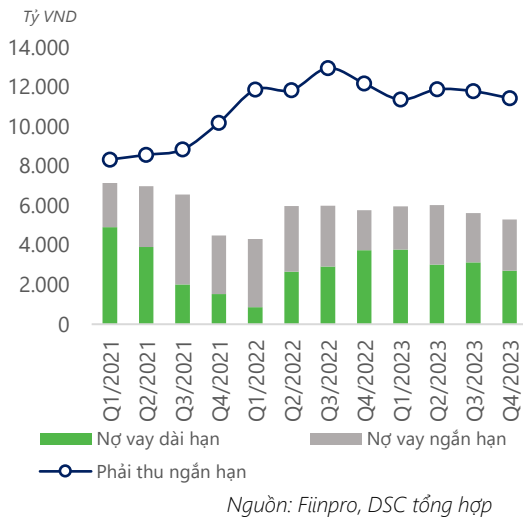
Hồi phục tích cực

Kết quả kinh doanh quý 4/2023 có sự khởi sắc rõ rệt, trái với sự bất ổn từ cuối năm 2022. Cụ thể, doanh thu đạt 1.400 tỷ (+42% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 112 tỷ, chủ yếu nhờ việc bàn giao dự án Opal Skyline mới được cất nóc vào tháng 9/2023 với biên lợi nhuận duy trì quanh mức trên 40%.

Lũy kế cả năm, doanh thu đạt 3.706 tỷ (-33% YoY), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 155 tỷ (-71% YoY), lần lượt đạt 67% và 99% kế hoạch năm.



NỢ VAY VÀ KHOẢN PHẢI THU



Cơ cấu tài chính tương đối phức tạp và chứa đựng rủi ro tiềm ẩn

So với các doanh nghiệp cùng ngành, có thể nói DXG có cơ cấu các công ty con và công ty thành viên tương đối phức tạp, kéo theo khoản phải thu rất lớn lên tới hơn 11.000 tỷ, chủ yếu các khoản kí quỹ của hoạt động môi giới, tạm ứng thu mua quỹ đất, một phần lý do khiến cho dòng tiền hoạt động kinh doanh thường xuyên âm. Để cân đối lại dòng tiền, DXG sử dụng cả nguồn vốn từ phát hành cổ phần và nợ vay với tỷ lệ đòn bẩy lại không quá cao, ngang trung bình ngành (nợ vay/VCSH khoảng 0,4 lần). Mặc dù vậy, việc dòng tiền kinh doanh luôn âm do đi vào các khoản phải thu cũng có thể coi là rủi ro tiềm ẩn đối với các cổ đông.

Dự án đang phát triển và kinh doanh

Dự án	Địa điểm	Sản phẩm	Diện tích (ha)	Năm triển khai dự kiến
Opal Skyline	Bình Dương	Căn hộ	1	2021
Gem Sky World	Đồng Nai	Đô thị	92	2021
DXH Riverside	Thủ Đức	Căn hộ	7	2024
DXH Premium	Thủ Đức	Căn hộ	7	2026
DXH Park View	Bình Dương	Căn hộ	5	2026
DXH Park City	Bình Dương	Căn hộ	9	2027
Opal Central Park	Bình Dương	Căn hộ	2	2028
Opal City View	Bình Dương	Căn hộ	10	2028

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Như đã đề cập ở trên, việc dòng tiền kinh doanh thường xuyên âm không cho phép DXG trả cổ tức tiền mặt, ngược lại doanh nghiệp thường trả bằng cổ phiếu hoặc phát hành tăng vốn cho CĐHH nhiều hơn.

Định giá

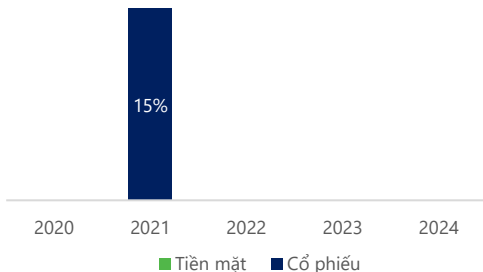
Ở thời điểm hiện tại, P/B của DXG khoảng 1,23 lần, thấp hơn khá nhiều so với trung bình 5 năm là 1,37, mức định giá khá hợp lý cho triển vọng chưa quá sáng của doanh nghiệp này. Đồng thời, với rủi ro từ vấn đề về dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn âm khiến cổ phiếu này phù hợp hơn cho đầu cơ ngắn hạn hơn là đầu tư dài hạn.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 tiếp tục chưa có biến chuyển đáng kể mặc dù sẽ tăng trưởng mạnh sp với nền thấp lịch sử của 2023. Cụ thể, doanh thu đạt 4.121 tỷ (+11% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 541 tỷ (+250% YoY). Sử dụng phương pháp P/B, chúng tôi xác định mức giá hợp lý cho cổ phiếu DXG cho 1 năm tới là 19.200 VND/ cổ phiếu.

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 20.100 VND/ cổ phiếu.

CỔ TỨC



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	5.512	3.706	4.121
% DTT (YoY)	-45%	-33%	11%
Lợi nhuận gộp	2.970	1.693	1.978
Lợi nhuận sau thuế	534	155	541
% LNST (YoY)	-67%	-71%	250%

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,

Trưởng nhóm vĩ mô
hiiep.nh@dsc.com.vn