



Cập Nhật DXG – MUA

Ngày 03/05/2018

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 3823 4159 - Ext: 303

trucptt@acbs.com.vn

Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

MUA

HOSE: DXG

Bất động sản

Giá hiện tại (VND) **30.600**

Giá mục tiêu (VND) **36.340**

Tỷ lệ tăng giá 18,8%

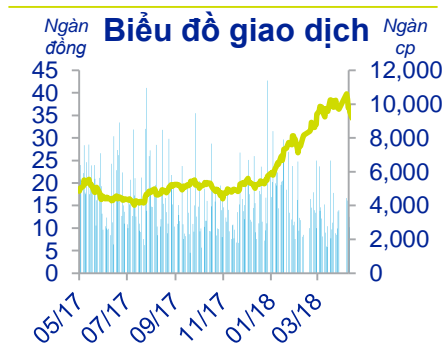
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 1,6%

Tổng tỷ suất lợi nhuận **20,4%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	42,0	-18,2	2,9	71,1
Tương đối	37,0	-4,2	9,6	23,9

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Lương Trí Thìn (Chủ tịch kiêm TGD)	7,8%
CTCP Đầu tư NAV	5,6%
Amersham Industries Ltd	5,1%
CTCP Đầu tư Hải Đăng	5,0%

Thông kê

Mã Bloomberg	02/05/18
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	14.952 – 40.200
SL lưu hành (triệu cp)	303
Vốn hóa (tỷ đồng)	9.270
Vốn hóa (triệu USD)	407
Room khối ngoại còn lại (%)	6,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	71,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	3.530.982
VND/USD	22.795
Index: VNIndex / HNX	1.029,08/120,97

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (DXG VN)

Tăng trưởng mạnh trong Q1/2018

Đất Xanh tăng trưởng gấp đôi trong Q1/2018 với doanh thu thuần đạt 1.184 tỷ đồng (+102% n/n) và LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 152 tỷ đồng (+110% n/n), lần lượt hoàn thành 24% và 14% kế hoạch. Mức tăng trưởng này chủ yếu đến từ:

(1) doanh thu bán BĐS tăng 165% n/n, đạt 832 tỷ đồng, bao gồm khoảng 490 tỷ đồng doanh thu từ việc bàn giao một nửa còn lại của dự án Opal Riverside (~313 căn) và 340 tỷ đồng từ việc bàn giao các dự án nhà phố/đất nền như dự án Tuyên Sơn và One River - Phú Mỹ An của Đất Xanh Miền Trung), và

(2) lợi nhuận bất thường 151 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng toàn bộ 71% CTCP Bất động sản Sài Đồng (Sài Đồng) – công ty đang sở hữu dự án rộng 1ha tại Hà Nội.

Dịch vụ môi giới và đầu tư thứ cấp vững chắc

Trong Q1/2018, DXG và các bên liên quan bán được 3.200 căn (+37% n/n), trong đó bao gồm 500 căn công ty liên kết của Đất Xanh là Long Điền (HSX: LDG) làm chủ đầu tư, 800-900 căn đầu tư thứ cấp và 1.800-1.900 căn là môi giới. Doanh thu từ dịch vụ môi giới và đầu tư thứ cấp trong Q1/2018 đạt 255 tỷ đồng (+5,9% n/n) và biên lợi nhuận gộp đạt 77% so với 69% của Q1/2017 nhờ doanh thu đầu tư thứ cấp cao hơn.

Gem Riverside - dự án trọng điểm của DXG tại Q.2 - đã mở bán thành công 4 trong số 12 block (1.100 trên tổng số 3.175 căn) vào đầu tháng 4 với tỷ lệ bán hàng đạt gần 100% tính đến thời điểm này.

Nâng dự phóng lợi nhuận 2018 và giữ khuyến nghị

Doanh thu 2018 ước tăng 52% n/n, đạt 4.387 tỷ đồng nhờ bàn giao khoảng 1.300 căn tại Opal Riverside, Opal Garden, Luxcity officetel và Lux Garden và mảng dịch vụ môi giới và đầu tư thứ cấp tiếp tục tăng trưởng. Do DXG có lợi nhuận bất thường 151 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp của mảng môi giới và đầu tư thứ cấp tăng, và tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN/doanh thu giảm nên chúng tôi nâng dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2018 lên 1.120 tỷ (+49% n/n) và EPS 2018 lên 3.158 đồng (+48% n/n).

Nhìn chung, DXG có chiến lược phát triển rõ ràng - tập trung vào phân khúc vừa túi tiền, đội ngũ môi giới mạnh và có các thương vụ M&A hiệu quả. Chúng tôi tiếp tục đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 36k, sử dụng phương pháp định giá từng phần. Cổ phiếu hiện đang giao dịch ở P/E dự phóng là 9,7x và P/B dự phóng là 2,1x.

	2014	2015	2016	2017	2018E
DT Thuần (tỷ đồng)	506	1.395	2.507	2.879	4.387
Tăng trưởng (%)	47,8%	175,5%	79,7%	14,9%	52,4%
EBITDA (tỷ đồng)	168	393	651	1.202	1.715
Tăng trưởng (%)	156,3%	133,5%	65,5%	84,5%	42,7%
LN ròng (tỷ đồng)	168	337	537	751	1.120
Tăng trưởng LN (%)	102,8%	100,5%	59,6%	39,8%	49,1%
EPS (hiệu chỉnh, VND)	489	1.013	1.934	2.128	3.158
Tăng trưởng (%)	83,0%	107,3%	90,8%	10,0%	48,4%
ROE (%)	19,7%	23,7%	20,2%	18,3%	21,9%
ROIC (%)	9,0%	10,9%	11,7%	9,4%	10,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-3,9	-1,2	-1,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	60,3	25,8	15,6	8,5	5,9
P/E (lần)	62,6	30,2	15,8	14,4	9,7
P/B (lần)	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1
Cổ tức (đồng)	0	0	0	500	500
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,6%

MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ DXG	Giá hiện tại (VNĐ):	30.600	Giá mục tiêu (VNĐ):	36.340	Vốn hóa (Tỷ đồng):	9.270
(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Doanh thu thuần	343	506	1.395	2.507	2.879	4.387
Trong đó: Dịch vụ môi giới	178	314	753	811	1.610	2.254
Bất động sản	133	201	488	1.410	1.102	1.975
Xây dựng	4	45	153	207	159	159
Khác	0	0	0	79	9	0
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>-15,1%</i>	<i>47,8%</i>	<i>175,5%</i>	<i>79,7%</i>	<i>14,9%</i>	<i>52,4%</i>
GVHB trừ khấu hao	133	201	732	1.447	1.134	2.015
Lợi nhuận gộp	206	302	659	1.052	1.730	2.355
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>60,1%</i>	<i>59,6%</i>	<i>47,3%</i>	<i>42,0%</i>	<i>60,1%</i>	<i>53,7%</i>
Chi phí bán hàng và QLDN	144	137	269	409	544	658
<i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>	<i>42,0%</i>	<i>27,0%</i>	<i>19,3%</i>	<i>16,3%</i>	<i>18,9%</i>	<i>15,0%</i>
EBITDA	66	168	393	651	1.202	1.715
<i>Tỷ suất EBITDA</i>	<i>19,2%</i>	<i>33,3%</i>	<i>28,2%</i>	<i>26,0%</i>	<i>41,7%</i>	<i>39,1%</i>
Khấu hao	4	3	4	8	15	18
Lợi nhuận từ HĐKD	62	165	390	643	1.186	1.697
<i>Biên LN HĐKD</i>	<i>18,2%</i>	<i>32,6%</i>	<i>28,0%</i>	<i>25,7%</i>	<i>41,2%</i>	<i>38,7%</i>
Doanh thu tài chính trừ lãi tiền gửi	49	67	-	70	0	151
Chi phí tài chính trừ chi phí lãi vay	-	-	4	1	2	1
Chi phí lãi vay ròng	-6	-16	-32	-3	-5	42
Chi phí lãi vay vốn hóa	1	10	25	16	81	146
<i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>	<i>6,9%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-51,8%</i>	<i>36,0%</i>
Lợi nhuận từ các công ty LDLK	2	16	67	72	128	217
Thuế	31	53	95	157	250	405
<i>Thuế suất thực tế (%)</i>	<i>25,5%</i>	<i>20,0%</i>	<i>17,5%</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,7%</i>	<i>20,0%</i>
Lợi nhuận sau thuế	90	213	446	664	1.085	1.618
Lợi ích cổ đông thiểu số	7	45	109	127	335	499
Lợi nhuận ròng	83	168	337	537	751	1.120
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>24,2%</i>	<i>33,2%</i>	<i>24,1%</i>	<i>21,4%</i>	<i>26,1%</i>	<i>25,5%</i>
Tiền mặt đạt được	86	171	340	545	766	1.137
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)	53	75	117	253	303	385
EPS (VNĐ)	1.678	2.346	3.125	2.593	2.404	3.158
T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)	0,2	0,2	0,3	0,7	0,9	1,0
EPS hiệu chỉnh (VNĐ)	267	489	1.013	1.934	2.128	3.158
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>	<i>-6,2%</i>	<i>83,0%</i>	<i>107,3%</i>	<i>90,8%</i>	<i>10,0%</i>	<i>48,4%</i>

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
Thay đổi vốn lưu động	109	-207	606	756	2.330	536
Capex	2	2	20	26	92	100
Các khoản mục dòng tiền khác	-219	57	83	-270	-424	-500
Dòng tiền tự do	-244	433	-203	-507	-2.080	15
Phát hành cp	114	236	49	1.217	403	-
Cổ tức đã trả	2	16	32	47	300	192
Thay đổi nợ ròng	132	-653	185	-663	1.976	191
Nợ ròng cuối năm	-3	-656	-471	-1.134	842	1.033
Vốn CSH	633	1.072	1.771	3.537	4.654	5.581
Giá trị sổ sách/cp (VND)	11.991	14.307	15.113	13.982	15.362	14.503
Nợ ròng / VCSH (%)	-0,5%	-61,2%	-26,6%	-32,1%	18,1%	18,5%
Nợ ròng / EBITDA (x)	0,0	-3,9	-1,2	-1,7	0,7	0,6
Tổng tài sản	1.268	2.160	3.573	5.563	10.264	11.383

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2013	2014	2015	2016	2017	2018E
ROE (%)	13,9%	19,7%	23,7%	20,2%	18,3%	21,9%
ROA (%)	7,9%	9,8%	11,7%	11,8%	9,5%	10,3%
ROIC (%)	7,5%	9,0%	10,9%	11,7%	9,4%	10,6%
WACC (%)	15%	15%	15,0%	15,0%	6,4%	15,0%
EVA (%)	-7,5%	-6,0%	-4,1%	-3,3%	3,1%	-4,4%
PER (x)	114,6	62,6	30,2	15,8	14,4	9,7
EV/EBITDA (x)	154,6	60,3	25,8	15,6	8,5	5,9
EV/FCF (x)	-41,7	23,5	-50,1	-20,0	-4,9	7,808,4
PBR (x)	2,6	2,1	2,0	2,2	2,0	2,1
PSR (x)	27,1	18,3	6,6	3,7	3,2	2,1
EV/sales (x)	29,7	20,1	7,3	4,1	3,5	2,3
Suất sinh lợi cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%	1,6%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM
Tel: (+84 28) 3823 4159
Fax: (+84 28) 3823 5060

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Trưởng bộ phận – Phân tích cơ bản

Nguyễn Bình Thanh Giao
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
giaonbt@acbs.com.vn

CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 3823 4159 (ext: 327)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện
Trần Thị Hải Yến
(+84 28) 3823 4159 (ext: 326)
yentran@acbs.com.vn

CVPT – Bất động sản
Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 3823 4159 (ext: 303)
trucptt@acbs.com.vn

NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ
Trần Nhật Trung
(+84 28) 3823 4159 (ext: 351)
trungtn@acbs.com.vn

NVPT – Thép, Điện
Nguyễn Trí Cường
(+84 28) 3823 4159 (ext: 218)
cuongnt@acbs.com.vn

NVPT- Dầu khí
Phan Việt Hưng
(+84 28) 3823 4159 (ext: 354)
hungpv@acbs.com.vn

NVPT – Kinh tế vĩ mô
Trần Vi Phúc
(+8428) 3823 4159 (ext: 250)
phuctv@acbs.com.vn

NVPT – Công nghiệp
Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 3823 4159 (ext: 352)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT
Lương Duy Phước
(+84 28) 3823 4159 (ext: 250)
phuocld@acbs.com.vn

KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

Tyler Cheung
(+84 28) 54 043 070
tyler@acbs.com.vn

Trưởng bộ phận

GDKHĐC
Huỳnh Thị Mỹ Hạnh
(+84 28) 5404 6632
hanhhtm@acbs.com.vn

Chuyên viên cao cấp PTKH
Phan Hồng Diệp
(+84 28) 3823 4159 (ext: 307)
diepph@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Nguyễn Xuân Hằng
(+84 28) 38234160
hangnx@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Trần Thị Thanh
(+84 28) 54046626
thanhtt@acbs.com.vn

Nhân viên GDKHĐC
Lý Ngọc Dung
(+84 28) 54046630
dungln.hso@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

GIỮ: nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày ở đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2018). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.