

Bắt động sản

Báo cáo cập nhật

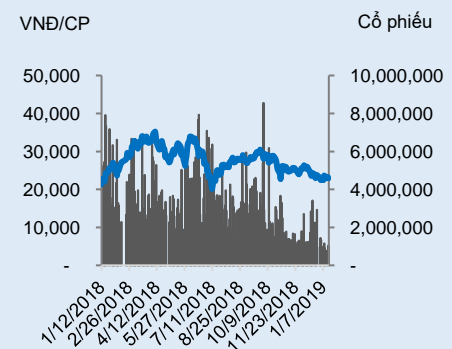
Tháng 01, 2019

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VND)	30.500
Giá thị trường (16/1/2019)	23.000
Lợi nhuận kỳ vọng	32%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	20.100-35.220
Vốn hóa	8.046 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	349.821.356
KLGD bình quân 10 ngày	985.601
% sở hữu nước ngoài	48,62%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,02

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DXG	-0,2%	-4,2%	-16,4%	-13,2%
VN-Index	1,9%	-2,0%	-3,3%	-4,3%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext 252

Nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh, nhiều dự án lớn mở bán

Kết quả kinh doanh năm 2018 tăng trưởng 54% so với cùng kỳ

Công ty công bố kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2018 với doanh thu đạt hơn 5.000 tỷ, tăng 73% yoy. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ là 1.150 tỷ, tăng gần 54% yoy và vượt 8% kế hoạch. EPS 2018 đạt 3.253 đồng/cp.

Lợi nhuận tăng trưởng cao, nhưng khoản phải thu và nợ vay cũng gia tăng mạnh. Bên cạnh hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính cũng là 1 điểm lưu ý đối với DXG trong năm 2018. Bức tranh tài chính chuyển biến theo hướng kém khả quan hơn khi phải thu và nợ vay gia tăng.

Lợi nhuận sau thuế 2019 dự báo tăng nhẹ 8-10%

Tổng sản phẩm giao dịch dự báo tăng 15-20% khi công ty đẩy mạnh các dự án ở tỉnh. Năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu mảng môi giới & thứ cấp đạt 3.274 tỷ, tăng 14% yoy. Biên lợi nhuận gộp tương đương 2018 là 65%. Theo đó, lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ là 2.128 tỷ, tăng 14% yoy.

Công ty bàn giao Opal Garden và triển khai thêm 3-4 dự án nhà phố, shophouse. Công ty không có nhiều dự án sẵn sàng để ghi nhận trong 2019. Dự án Opal Garden và dự án Uông Bí, QN là hai dự án sẽ đóng góp trong H1.2019. Về doanh thu cho H2.2019, một dự án khoảng 20ha ở Vị Thanh, Hậu Giang là có khả năng hoàn thành để ghi nhận. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng phát triển dự án là 1.433 tỷ, giảm 10% yoy. Biên lợi nhuận gộp đạt 41%, tăng so với mức 35,4% của 2018, do biên gộp của dự án đất nền cao hơn dự án căn hộ. Theo đó, lợi nhuận gộp mảng phát triển dự án là 581 tỷ, tăng nhẹ 3% yoy.

Lợi nhuận sau thuế 2019 trừ lợi ích thiểu số đạt 1.236 tỷ, tăng 8% yoy, phản ánh 1 năm còn nhiều thách thức cho DXG. Chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản nói chung và hoạt động kinh doanh của DXG trong 2019 sẽ vẫn còn khó khăn. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu 2019 là 5.500 tỷ, tăng 9% yoy. BVSC dự báo lợi nhuận sau thuế 2019 sau khi trừ lợi ích thiểu số là 1.236 tỷ, tăng 8% với ước thực hiện 2018 của DXG (1.150 tỷ). EPS 2019 đạt 3.535 đồng/cp.

Kết quả kinh doanh quý 1 khả quan, phát hành trái phiếu chuyển đổi kỳ vọng hoàn tất đầu quý 2.2019. Với kế hoạch bàn giao toàn bộ dự án Opal Garden và một phần doanh thu từ dự án Uông Bí, Quảng Ninh, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ có thể đạt 380-400 tỷ, tăng 20 - 25% so với cùng kỳ. Và đây là yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn với cổ phiếu DXG.

Kết quả định giá có mức premium 32% với giá thị trường.

BVSC sử dụng phương pháp là định giá NAV và so sánh PE, PB để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của DXG. Trọng số cho từng phương pháp lần lượt là 50% – 25% - 25%. BVSC cho rằng đối với các doanh nghiệp phát triển bất động sản thì phương pháp NAV là phù hợp. Tuy nhiên, chúng tôi kết hợp thêm phương pháp PE, PB để việc định giá phản ánh thêm tính thị trường. Kết quả, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phần của DXG là **30.500 đồng/cp**, cao hơn giá thị trường hiện tại 32%.

Khuyến nghị. Đánh giá khách quan, chúng tôi cho rằng năm 2019 vẫn tiếp tục là năm khó khăn cho doanh nghiệp bất động sản nói chung và DXG nói riêng. Kết quả kinh doanh đi ngang hoặc tăng trưởng ở mức thấp là bức tranh chung của ngành. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng cơ hội với cổ phiếu bất động sản vẫn hiện hữu nếu giá cổ phiếu định giá thấp so với giá trị hợp lý, hoặc, vào thời điểm ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm. Với quan điểm đó, chúng tôi nhận thấy vẫn có cơ hội đầu tư đối với DXG trong nửa đầu năm 2019 khi i) giá thị trường cổ phiếu đang có mức chiết khấu 32% so với giá hợp lý mà chúng tôi ước tính; ii) kết quả kinh doanh quý 1 và phát hành trái phiếu chuyển đổi sẽ là điểm hỗ trợ trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với DXG với giá mục tiêu là 30.500 đồng/cp và thời gian nắm giữ trong 6 tháng.

Kết quả kinh doanh năm 2018 tăng trưởng 54% so với cùng kỳ

Công ty công bố kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2018 với doanh thu đạt hơn 5.000 tỷ, tăng 73% yoy. Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ là 1.150 tỷ, tăng gần 54% yoy và vượt 8% kế hoạch. EPS 2018 đạt 3.253 đồng/cp. Năm 2018, DXG tiếp tục đầu tư trong hoạt động dịch vụ khi là một trong những đơn vị phân phối có thị phần cao trên cả nước. Mặc dù vậy, hoạt động phát triển dự án trong nửa sau 2018 lại gặp nhiều khó khăn liên quan đến pháp lý, làm cho kế hoạch mở bán bị trì hoãn. Trong năm, công ty đã chuyển nhượng dự án Sài Đồng, Hà Nội và nhận chuyển nhượng 1 dự án là Opal Boulevard, Bình Dương với quy mô 1.800 căn.

Hoạt động môi giới duy trì sự tăng trưởng nhưng hoạt động thứ cấp chậm lại

Tổng số sản phẩm (căn hộ, đất nền, nhà phố, shophouse...) giao dịch qua hệ thống DXG và công ty liên liên kết trong 2018 là khoảng 18.000 – 20.000 sản phẩm, ghi nhận sự tăng trưởng khoảng 13% yoy. Trong đó, hoạt động môi giới chiếm tỷ trọng lớn trong tổng số sản phẩm giao dịch, khi hoạt động đầu tư thứ cấp gặp bất lợi do khó khăn khách quan về hoàn thiện pháp lý ở HCM, Hà Nội. Điều này phản ánh, doanh thu hoạt động môi giới khoảng 2.700 tỷ, chiếm 93,8% doanh thu dịch vụ. Doanh thu thứ cấp là 129 tỷ, chiếm 6%. Tổng doanh thu mảng dịch vụ 2018 là 2.900 tỷ, tăng 78% yoy, do số lượng sản phẩm tăng và 1 phần doanh thu phí môi giới trong 2017 được ghi nhận trong 2018.

Biên lợi nhuận gộp mảng dịch vụ (môi giới, thứ cấp) năm 2018 là 65%, giảm so với mức cao 81% của 2017. Doanh thu hoạt động thứ cấp giảm hơn 50% là nguyên nhân chính làm cho biên lợi nhuận gộp giảm. Mặc dù vậy, lợi nhuận gộp hoạt động dịch vụ đạt 1.800 tỷ, tăng 43% yoy, là vẫn rất tích cực trong bối cảnh thị trường bất động sản nhiều khó khăn trong 2018. Hệ thống môi giới trải dài các tỉnh thành lớn là lợi thế lớn, giúp Công ty phân tán rủi ro ở thị trường Hồ Chí Minh cũng như tận dụng cơ hội tăng trưởng từ các thị trường tỉnh, thành phố cấp 2.

Hoạt động phát triển dự án gặp nhiều khó khăn về thủ tục về pháp lý.

Về doanh thu năm 2018, công ty đã bàn giao và ghi nhận doanh thu lần lượt là tòa officetel của Luxcity, 50% căn hộ dự án Opal Riverside, dự án Lux Garden. Doanh thu đạt khoảng 1.600 tỷ, với biên lợi nhuận gộp là 36%. Theo đó, lợi nhuận gộp từ phát triển dự án là 570 tỷ, tăng 29% yoy. Đối với dự án, Opal Garden đã bắt đầu bàn giao từ tháng 12.2018. Doanh thu khoảng 700 tỷ sẽ ghi nhận chủ yếu trong quý 1.2019.

Về triển khai dự án, hoạt động của DXG nói riêng và doanh nghiệp bất động sản ở TP.HCM nói chung đều chậm so với kế hoạch, do những khó khăn trong công tác hoàn thiện thủ tục pháp lý. Công ty chỉ triển khai bán hàng tại 1 dự án là Gem Riverside với khoảng 2.000 căn được giữ chỗ. Các dự án khác trong kế hoạch như Lux Riverview, Opal Skyview, Lux Star... chưa triển khai. Như vậy, so với kế hoạch bán 12.000 căn đầu năm, kết quả đạt được chưa tương xứng với kỳ vọng và sẽ có những ảnh hưởng đến việc ghi nhận doanh thu năm 2019.

Lợi nhuận tăng trưởng cao, nhưng khoản phải thu và nợ vay cũng gia tăng mạnh.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh, tình hình tài chính cũng là 1 điểm lưu ý đối với DXG trong năm 2018. Bức tranh tài chính chuyển biến theo hướng kém khả quan hơn khi phải thu và nợ vay gia tăng. Tính đến 30.9.2018, khoản phải thu ngắn hạn là 5.789 tỷ, tăng 2.349 tỷ so với đầu năm và chiếm 43% tổng tài sản. Trong đó, phải thu ngắn hạn khác bao gồm phải thu ký quỹ, ký cược, thu HDHT đầu tư... là 3.899 tỷ, tăng 1.606 tỷ so với đầu năm. Phải thu khách hàng và trả trước người bán là 1.878 tỷ, tăng 885 tỷ. Một số khoản thu lớn cụ thể khu dự án Bàu Tràm, Đà Nẵng (1.154 tỷ); dự án Imperial Plaza (341 tỷ, kéo dài và có thể nhận thanh toán bằng căn hộ); các khoản phải thu lớn liên quan đến QCGL (742 tỷ)... Một số nguyên nhân có thể lý giải, danh mục dự án đầu tư mở rộng, trong khi, hoạt động quyết toán dự án cũ kéo dài là yếu tố chính làm do số dư phải thu gia tăng mạnh. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này kéo dài sẽ tiềm ẩn rủi ro về thanh khoản cũng như trích lập phải thu. Nhà đầu tư nên theo dõi thêm trong năm 2019.

Về vấn đề nợ vay, trong nửa sau 2018, công ty thực hiện nhiều đợt phát hành trái phiếu để huy động vốn. Mục đích phát hành trái phiếu để thanh toán khoản vay đến hạn trong 2018 với giá trị khoảng 1.700-2.000 tỷ. Tính đến 30.9, tổng nợ vay ngắn và dài hạn là 2.814 tỷ, tăng 285 tỷ so với đầu năm. Số liệu nợ vay dự kiến cuối năm 2018 sẽ gia tăng nhanh hơn vì có một số khoản vay phát sinh trong quý 4.2018. Việc gia tăng nợ vay, trước mắt, chưa mang lại nhiều rủi ro khi tổng dư nợ/TTS là 20% nhưng gia tăng chi phí tài chính. Dự kiến, chi phí tài chính 2018 là 170 tỷ, tăng 169% yoy. Năm 2019, công ty sẽ tiếp tục gia tăng nợ vay qua phát hành trái phiếu chuyển đổi, trái phiếu doanh nghiệp. Do đó, đây là điểm mà nhà đầu tư cần tiếp tục lưu ý trong thời gian tới.

Lợi nhuận sau thuế 2019 dự báo tăng nhẹ 8-10%

Tổng sản phẩm giao dịch dự báo tăng 20% khi công ty đẩy mạnh các dự án ở tỉnh, cũng như kỳ vọng vào mở bán trở lại của các dự án trong nửa sau 2019. Hiện tại, công ty đang xây dựng kế hoạch kinh doanh cũng như lợi nhuận cho năm 2019 nên chưa có nhiều thông tin cụ thể. Xét về định hướng hoạt động, thị trường bất động sản các tỉnh tiếp tục là mục tiêu phát triển của DXG trong 2019. Dự kiến, công ty thành lập thêm công ty con để phát triển thị trường Bình Dương, Long An... bên cạnh các thị trường tiềm năng đang phát triển như Quảng Ninh, Cần Thơ, Đà Nẵng. Thị trường ở Hồ Chí Minh dự báo vẫn khó khăn, và nguồn cung mới có thể chỉ tăng trở lại trong nửa sau 2019 (chưa bao gồm Vincity). Năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu mảng môi giới & thứ cấp đạt 3.274 tỷ, tăng 14% yoy. Biên lợi nhuận gộp tương đương 2018 là 65%. Theo đó, lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ là 2.128 tỷ, tăng 14% yoy.

Công ty bàn giao Opal Garden và triển khai thêm 3-4 dự án nhà phố, shophouse

Kế hoạch bán hàng, công ty kỳ vọng sẽ hoàn thiện pháp lý để triển khai kinh doanh các dự án với 4.750 sản phẩm, cụ thể Gem Riverside (1.000 căn), Lux Riverview (769 căn), Lux Star (717 căn), Opal Skyview (207 căn); Palm City (258 căn nhà phố) và Opal Boulevard (1.800 căn). Bên cạnh đó, DXG tìm kiếm cơ hội để đầu tư dự án nhà phố, shophouse ở thị trường Quảng Ninh, Hậu Giang, Cần Thơ, Đồng Nai, Bình Dương. Số sản phẩm kế hoạch lên đến 2.500 – 2.700 căn. Trước

mất, công ty đã triển khai 1 dự án ở Uông Bí, Quảng Ninh. Các dự án khác vẫn đang trong giai đoạn chuẩn bị quỹ đất, hoàn thiện pháp lý nên sẽ triển khai vào H2.2019.

Về ghi nhận doanh thu, công ty không có nhiều dự án sẵn sàng để ghi nhận trong 2019. Dự án Opal Garden và dự án Uông Bí, QN là hai dự án sẽ đóng góp trong H1.2019. Về doanh thu cho H2.2019, một dự án khoảng 20ha ở Vị Thanh, Hậu Giang là có khả năng hoàn thành để ghi nhận. Các dự án khác để ngỏ vì phụ thuộc nhiều vào tiếp cận quỹ đất, pháp lý và công tác xây dựng... Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu mảng phát triển dự án là 1.433 tỷ, giảm 10% yoy. Trong đó, doanh thu Opal Garden là 733 tỷ và phần còn lại từ hai dự án ở Quảng Ninh, Hậu Giang. Biên lợi nhuận gộp đạt 41%, tăng so với mức 35,4% của 2018, do biên gộp của dự án đất nền cao hơn dự án căn hộ. Theo đó, lợi nhuận gộp mảng phát triển dự án là 581 tỷ, tăng nhẹ 3% yoy.

Doanh thu xây dựng gia tăng nhưng chỉ đóng góp 1 phần nhỏ về lợi nhuận. Hoạt động xây dựng của công ty gia tăng mạnh do nguồn việc từ các dự án thứ cấp mang lại. Giá trị hợp đồng hiện tại là 4.000 tỷ. Đây là cơ sở để doanh thu xây dựng 2019 tiếp tục tăng trưởng và dự báo đạt 800 tỷ, tăng 33% yoy. Biên lợi nhuận gộp là 5%. Lợi nhuận gộp của xây dựng trong 2019 là 40 tỷ, chiếm 1,5% tổng lợi nhuận gộp.

Lợi nhuận sau thuế 2019 trừ lợi ích thiểu số đạt 1.236 tỷ, tăng 8% yoy, phản ánh 1 năm còn nhiều thách thức cho DXG. Chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản nói chung và hoạt động kinh doanh của DXG trong 2019 sẽ vẫn còn khó khăn về câu chuyện pháp lý, nhu cầu thị trường, dòng vốn tín dụng. Do đó, Công ty duy trì có thể duy trì kết quả kinh doanh tăng trưởng so với mức cao của 2018 đòi hỏi sự nỗ lực của toàn hệ thống. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi dự báo doanh thu 2019 là 5.500 tỷ, tăng 9% yoy. Biên lợi nhuận gộp bình quân đạt 49,9%, cải thiện nhẹ so với 2018 do nguồn thu từ dự án thấp tầng. Lợi nhuận gộp ước đạt 2.750 tỷ, tăng 12% yoy. Bên cạnh đó, công ty có nguồn thu từ hoạt động khác như:

- i) Doanh thu tài chính: sẽ chuyển nhượng 1-2 dự án có quy mô không phù hợp với chiến lược phát triển của Công ty. BVSC dự báo đạt 240 tỷ, trong đó, lợi nhuận bán dự án là 200 tỷ và lãi tiền gửi 40 tỷ.
- ii) Lợi nhuận liên doanh, liên kết: dự kiến 300 tỷ, chủ yếu từ công ty Long Điền.

Với các nguồn thu trên, BVSC dự báo lợi nhuận sau thuế 2019 sau khi trừ lợi ích thiểu số là 1.236 tỷ, tăng 8% với ước thực hiện 2018 của DXG (1.150 tỷ). EPS 2019 đạt 3.535 đồng/cp. Kết quả dự báo cụ thể như sau:

Nội dung (ĐVT: triệu đồng)	2018F	2019F	%yoy
Doanh thu thuần	5.068.503	5.508.096	9%
Giá vốn hàng bán	2.603.717	2.758.483	
Lợi nhuận gộp	2.464.786	2.749.613	12%
Doanh thu tài chính	190.000	240.000	

Chi phí tài chính	166.666	246.644	
Chi phí bán hàng	446.850	470.810	
Chi phí QLDN	309.000	370.800	
Lãi (lỗ) liên kết	270.000	300.000	
LNTT	2.022.269	2.211.359	
LNST công ty mẹ	1.149.978	1.236.962	8%
EPS (VND/cp)	3.287	3.559	

Kết quả kinh doanh quý 1 khả quan, phát hành trái phiếu chuyển đổi kỳ vọng hoàn tất đầu quý 2.2019. Với kế hoạch bàn giao toàn bộ dự án Opal Garden và một phần doanh thu từ dự án Ông Bí, Quảng Ninh, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế thuộc công ty mẹ có thể đạt 380–400 tỷ, tăng 20 – 25% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, công ty đang thực hiện kế hoạch chào bán 1.400 tỷ trái phiếu chuyển đổi với giá bán cao hơn 25% giá thị trường. Một số đối tác đang tìm hiểu và có những bước đi cụ thể. Do đó, BVSC cho rằng có cơ sở để kỳ vọng vào kết quả khả quan trong quý 1.2019. Và đây là yếu tố hỗ trợ trong ngắn hạn với cổ phiếu DXG.

Định giá

BVSC sử dụng phương pháp định giá NAV và so sánh PE, PB để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của DXG. Trọng số cho từng phương pháp lần lượt là 50% – 25% - 25%. BVSC cho rằng đối với các doanh nghiệp phát triển bất động sản thì phương pháp NAV là phù hợp. Tuy nhiên, chúng tôi kết hợp thêm phương pháp PE, PB để việc định giá phản ánh thêm tính thị trường. Kết quả, giá trị hợp lý đối với mỗi cổ phần của DXG là **30.500 đồng/cp**, cao hơn giá thị trường hiện tại 32%. Giá trị cụ thể từng phương pháp như sau:

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	30.291	50%	15.145
P/E	32.030	25%	8.007
P/B	29.228	25%	7.307
Giá bình quân			30.500

Phương pháp NAV

Chúng tôi đánh giá lại 16 dự án mà công ty tích lũy được trong 2015 – 2016. Các dự án này tập trung ở khu vực thành phố Hồ Chí Minh và sẽ triển khai kinh doanh trong 2019 - 2021. Tuy nhiên, thị trường Hồ Chí Minh hiện tại có một số thay đổi về môi trường pháp lý nên BVSC có điều chỉnh một số điểm:

- Chúng tôi cho rằng chi phí tiền sử dụng đất cho các dự án sẽ thay đổi theo hướng gia tăng hơn ở TP.HCM, do đó, điều chỉnh giảm biên lợi nhuận gộp kỳ vọng cho dự án trung bình 35% còn 30 – 32%.
- Dự án Opal City chưa có kế hoạch triển khai do gặp một số vấn đề liên quan đến Petroland nên định giá theo giá trị thị trường thay vì hiệu quả nếu dự án được triển khai.

Các dự án, quỹ đất ở các tỉnh như Quảng Nam, Cam Ranh – Khánh Hòa hiện DXG chưa có kế hoạch triển khai cũng như thông tin về chuyển nhượng chưa rõ ràng nên giữ nguyên theo giá trị sổ sách. Kết quả định giá NAV đối với DXG là **30.291 đồng/cp**.

ĐỊNH GIÁ	Triệu đồng
Tổng tài sản sau khi định giá lại	19.525.146
- Nợ phải trả	7.834.793
Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu	11.690.353
- Lợi ích thiểu số	1.094.054
Giá trị thị trường của VCSH điều chỉnh	10.596.299
Số lượng cổ phần	349.821.356
Giá cổ phần (VND/cp)	30.290

Phương pháp định giá so sánh PE và PB

Chúng tôi ước tính P/E và P/B trung bình dựa trên danh mục các công ty bất động sản niêm yết có cùng sản phẩm, quy mô đối với Công ty như PDR, NLG, KDH, VPI, HPX, SCR. Theo đó, P/E và P/B mục tiêu cho DXG trong 2019 lần lượt là 9x và 1,7x. Mức giá hợp lý đối với cổ phiếu DXG theo hai phương pháp là **32.030 và 29.298 đồng/cp**.

Khuyến nghị

Đánh giá khách quan, chúng tôi cho rằng năm 2019 vẫn tiếp tục là năm khó khăn cho doanh nghiệp bất động sản nói chung và DXG nói riêng. Kết quả kinh doanh đi ngang hoặc tăng trưởng ở mức thấp là bức tranh chung của ngành. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng cơ hội với cổ phiếu bất động sản vẫn hiện hữu nếu giá cổ phiếu định giá thấp so với giá trị hợp lý, hoặc, vào thời điểm ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm. Với quan điểm đó, chúng tôi nhận thấy vẫn có cơ hội đầu tư đối với DXG trong nửa đầu năm 2019 khi i) giá thị trường cổ phiếu đang có mức chiết khấu 32% so với giá hợp lý mà chúng tôi ước tính ii) kết quả kinh doanh quý 1 và phát hành trái phiếu chuyển đổi sẽ là điểm hỗ trợ trong ngắn hạn. Do đó, chúng tôi vẫn duy trì khuyến nghị **OUTPERFORM** với DXG với giá mục tiêu là **30.500 đồng/cp** và thời gian nắm giữ trong 6 tháng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Doanh thu	506	1.395	2.507	2.879
Giá vốn	204	735	1.455	1.149
Lợi nhuận gộp	302	659	1.052	1.730
Doanh thu tài chính	84	37	105	66
Chi phí tài chính	0	8	33	63
Lợi nhuận sau thuế	168	337	537	751

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2014	2015	2016	2017
Tiền & khoản tương đương tiền	776	910	1.818	1.687
Các khoản phải thu ngắn hạn	139	173	396	739
Hàng tồn kho	499	1.122	916	3.401
Tài sản cố định hữu hình	9	18	21	42
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	331	393	580	962
Tổng tài sản	2.160	3.573	5.563	10.264
Nợ ngắn hạn	893	1.517	1.528	3.727
Nợ dài hạn	195	285	498	1.884
Vốn chủ sở hữu	1.072	1.771	3.537	4.654
Tổng nguồn vốn	2.160	3.573	5.563	10.264

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	47,8%	175,5%	79,7%	14,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	102,8%	100,6%	59,6%	39,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	59,6%	47,3%	42,0%	60,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	33,2%	24,1%	21,4%	26,1%
ROA (%)	9,8%	11,7%	11,8%	9,5%
ROE (%)	19,7%	23,7%	20,2%	18,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,50	0,50	0,36	0,55
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,01	1,02	0,57	1,21
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.238	2.871	2.123	2.477
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	14.296	15.106	13.979	15.349

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhoa@baoviet.com.vn**Trương Sỹ Phú**

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888