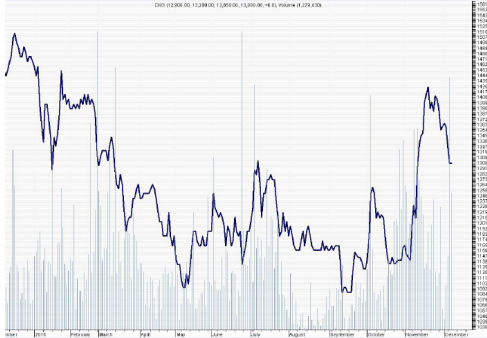


Biểu đồ giá



Thông tin cổ phiếu vào ngày 7/12/2016

Giá CP (đồng)	13.000
Số lượng niêm yết hiện tại	253.049.068
Số lượng CP đang lưu hành	252.991.068
Giá cao nhất trong 52 tuần	15.000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	10.800
Thay đổi giá trong 3 tháng	12,4%
Thay đổi giá trong 6 tháng	8,1%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-10,3%
Khối lượng CP giao dịch tự do	176.394.382
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	19.703
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	3.288.884
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	147,7
Số lượng được phép sở hữu	123.994.043
Số lượng còn được phép mua	24.994.835
% sở hữu nước ngoài	39,1%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49,0%

Chỉ số	2016F	2017F
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	2,5	2,1
Hệ số thanh toán nhanh	1,4	1,1
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	35,9%	31,9%
Lợi nhuận biên sau thuế	18,0%	13,9%
ROE	10,9%	12,5%
ROA	5,9%	6,1%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	2,0	2,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,7	0,8
Vòng quay tổng tài sản	0,4	0,5

Trưởng bộ phận Ngành Bất động sản
Nguyễn Thị Yến
yen.nt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

Đơn vị: triệu đồng	2013	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	342.591	506.181	1.394.505	2.052.644	3.065.103
% y/y	-15,1%	47,8%	175,5%	47,2%	49,3%
Lợi nhuận gộp	205.931	301.815	659.245	737.836	977.468
% y/y	6,8%	46,6%	118,4%	11,9%	32,5%
EBITDA	65.731	168.475	393.411	404.410	576.428
% y/y	-11,3%	156,3%	133,5%	2,8%	42,5%
LNST	89.730	213.048	445.617	459.337	513.023
% y/y	51,8%	137,4%	109,2%	3,1%	11,7%
LNST của cổ đông cty mẹ	82.764	167.834	336.629	369.549	427.283
% y/y	43,0%	102,8%	100,6%	9,8%	15,6%
EPS (VND)	1.678	2.346	2.707	2.114	1.588
% y/y	-6,2%	39,8%	15,4%	-21,9%	-24,9%
P/E	7,4	6,0	7,0	6,2	8,2
EV/EBITDA	10,0	2,3	4,2	5,8	5,1
P/B	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2

Nguồn: DXG, (F): HSC dự báo

- DXG dự kiến bán công ty con sở hữu hai dự án tại Quận 8 và khoản lợi nhuận này cũng vừa được bổ sung trong dự báo hiện tại của HSC.
- HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ tăng trưởng 10% năm 2016 và 16% năm 2017.
- Chúng tôi dự báo KQKD Q4 và năm 2017 sẽ được cải thiện nhờ công ty bán hàng tốt tại các dự án mới và ghi nhận một phần doanh thu từ các dự án này.
- Định giá cổ phiếu vẫn hợp lý với P/E dự phóng là 8,2 lần cho năm sau và giá cổ phiếu thấp hơn 25% so với ước tính RNAV của chúng tôi.
- Lặp lại đánh giá Khả quan.

DXG công bố KQKD 9 tháng đầu năm kém khả quan

DXG dự kiến bán công ty con sở hữu hai dự án tại Quận 8 – Công ty Cổ phần Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG; Khả quan) thông báo Nghị quyết HĐQT về việc bán 98,75% cổ phần tại CTCP Địa ốc Tâm Thông với giá không thấp hơn 255 tỷ đồng. Như chúng tôi được biết, DXG đã đầu tư 152 tỷ đồng vào công ty con này và Tâm Thông hiện sở hữu hai dự án tại Quận 8 là Auris City và Cara Riverview. Do đó, nếu giao dịch thành công, DXG sẽ ghi nhận thu nhập tài chính khoảng 103 tỷ đồng.

Khoản lợi nhuận này cũng vừa được bổ sung trong dự báo hiện tại của HSC – Theo diễn biến này, chúng tôi bổ sung khoản lợi nhuận này vào mô hình dự báo lợi nhuận của HSC đối với DXG trong năm nay. Công ty cho biết hiện tại họ đang đàm phán với đối tác và có thể thực hiện trong tháng này. Do đó, chúng tôi giả định thương vụ sẽ hoàn tất và ghi nhận lợi nhuận trong Q4 năm nay. Chúng tôi cho rằng thông tin này sẽ là động lực hỗ trợ giá cổ phiếu ngắn hạn.

HSC điều chỉnh tăng dự báo năm 2016 và hiện dự báo lợi nhuận năm nay tăng trưởng 10% - Chúng tôi đã điều chỉnh tăng dự báo doanh thu thuần lên 2.053 tỷ đồng (tăng trưởng 47%) từ 1.824 tỷ đồng (tăng trưởng 31%) trước đó và cũng tăng dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ lên 370 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) từ 255 tỷ đồng (giảm 24% so với năm 2015) trước đó dựa trên những giả định sau;

1. Do mảng môi giới BĐS cho kết quả kém khả quan và việc trì hoãn mở bán một số dự án đầu tư thứ cấp mới, chúng tôi ước tính doanh thu từ môi giới và đầu tư thứ cấp giảm 18% xuống còn 620 tỷ đồng.

DXG - Sunview Town



2. Trong khi đó, chúng tôi giả định doanh thu từ mảng phát triển BĐS đạt 1.256 tỷ đồng (tăng trưởng 157%) với ghi nhận doanh thu từ các dự án Gold Hill, Sunview Town và Luxcity. Chúng tôi giả định công ty sẽ ghi nhận 30% doanh thu từ dự án Luxcity trong năm nay do công ty dự kiến sẽ bàn giao dự án trong tháng này, sớm hơn so với chúng tôi giả định trước đây.
3. Chúng tôi ước tính doanh thu của mảng xây dựng là 176 tỷ đồng, tăng trưởng 15%, không đổi so với dự báo trước đó của chúng tôi.
4. Lợi nhuận gộp dự báo là 738 tỷ đồng (tăng trưởng 12%) với tỷ suất lợi nhuận gộp là 35,9%. Theo từng mảng kinh doanh, chúng tôi giả định tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng môi giới giảm xuống 65% từ mức 72% trong khi đó tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng phát triển BĐS sẽ là 25,6% và mảng xây dựng là 7,3%.
5. Chúng tôi dự báo thu nhập tài chính thuần sẽ tăng mạnh 280% đạt 107,7 tỷ đồng với giả định công ty sẽ ghi nhận lãi từ thoái vốn tại Tâm Thông trong năm nay. Trong khi đó dự báo chi phí quản lý và bán hàng là 337 tỷ đồng (tăng 25% so với năm 2015). Chúng tôi ước tính lợi nhuận từ các công ty liên kết là 49,6 tỷ đồng (giảm 26% so với năm 2015), chủ yếu là từ LDG Group.

Theo đó, chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2016 là 370 tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và EPS pha loãng dự phóng là 2.114 đồng/cổ phiếu. Ở mức giá hiện tại, cổ phiếu đang giao dịch với P/E dự phóng là 6,2 lần.

HSC dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ 2017 tăng trưởng 16% - Cho năm 2017, công ty dự báo doanh thu thuần đạt 3.065 tỷ đồng (tăng trưởng 49%) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 427 tỷ đồng (tăng trưởng 16%) dựa trên các giả định sau;

1. Chúng tôi ước tính doanh thu từ mảng môi giới và đầu tư thứ cấp sẽ giảm 5% so với năm 2016 xuống còn 592 tỷ đồng với giả định hoạt động bán hàng trên thị trường BĐS sẽ chậm lại trong năm 2017. Tuy vậy, chúng tôi dự báo mảng phát triển BĐS sẽ tạo doanh thu 2.270 tỷ đồng (tăng trưởng 81%) nhờ ghi nhận doanh thu từ 3 dự án chính là Luxcity, Opal Riverside and Opal Garden. Chúng tôi dự báo công ty cũng sẽ ghi nhận phần doanh thu còn lại từ dự án Gold Hill.

- Giả định tỷ suất lợi nhuận gộp tiếp tục giảm, xuống 31,9% từ 35,9% do tỷ trọng đóng góp doanh thu của mảng phát triển BĐS tăng lên và mảng này thường cho tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn mảng môi giới và đầu tư thứ cấp.
- Dự báo thu nhập tài chính thuần giảm còn 1,4 tỷ đồng (giảm 99% so với năm 2016) do không còn thu nhập từ việc bán cổ phần tại công ty con. Chi phí quản lý và bán hàng sẽ tăng lên 405 tỷ đồng (tăng 20% so với năm 2016), tăng theo doanh thu.

Theo đó, chúng tôi dự báo LNST của cổ đông công ty mẹ là 427 tỷ đồng (tăng trưởng 16%), EPS pha loãng là 1.588 đồng/cổ phiếu định giá công ty với P/E dự phóng là 8,2 lần.

Quan điểm đầu tư – Lập lại đánh giá Khả quan.
KQKD 9 tháng đầu năm thấp hơn dự báo với doanh thu của mảng môi giới và đầu tư thứ cấp giảm. Tuy vậy, chúng tôi dự báo KQKD Q4 và năm 2017 sẽ được cải thiện nhờ công ty bán hàng tốt tại các dự án mới và ghi nhận một phần doanh thu từ các dự án này. Định giá cổ phiếu vẫn hợp lý với P/E dự phóng là 8,2 lần cho năm sau và giá cổ phiếu thấp hơn 25% so với ước tính RNAV của chúng tôi, là 17.280 đồng/cổ phiếu.



CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO NGẮN

Thứ tư, ngày 7 tháng 12 năm 2016

Đơn vị: triệu đồng

BÁO CÁO KQKD	2014	2015	2016F	2017F
Doanh thu thuần	506.181	1.394.505	2.052.644	3.065.103
Giá vốn hàng bán	204.365	735.260	1.314.807	2.087.634
Lợi nhuận gộp	301.815	659.245	737.836	977.468
Thu nhập tài chính thuần	83.824	28.349	107.720	1.389
Chi phí quản lý & bán hàng	136.630	269.452	336.810	404.696
Lợi nhuận từ HĐKD	249.009	418.141	508.747	574.161
EBITDA	168.475	393.411	404.410	576.428
Lợi nhuận trước thuế	266.369	540.390	561.773	628.879
Lợi nhuận sau thuế	213.048	445.617	459.337	513.023
NPATMI	167.834	336.629	369.549	427.283
EPS (VND)	2.346	2.707	2.114	1.588

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2014	2015	2016F	2017F
Tài sản ngắn hạn	1.678.871	2.986.757	5.448.239	6.119.287
Tiền & các khoản tương đương tiền	776.339	909.523	1.705.350	1.326.648
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Khoản phải thu ngắn hạn	288.128	925.131	1.168.407	1.831.393
Hàng tồn kho	499.214	1.122.029	2.469.748	2.830.561
Tài sản ngắn hạn khác	115.189	30.074	104.734	130.685
Tài sản dài hạn	481.582	586.591	766.870	866.232
Khoản phải thu dài hạn	-	1.012	1.012	1.012
Tài sản cố định	10.208	21.038	19.395	29.158
Đầu tư vào BĐS	22.784	22.564	21.688	20.811
Tài sản dở dang dài hạn	-	31.895	31.895	31.895
Đầu tư dài hạn	364.848	392.681	423.262	423.262
Tài sản dài hạn khác	83.742	117.400	269.618	360.093
Tổng tài sản	2.160.453	3.573.347	6.215.109	6.985.519
Nợ	1.088.225	1.801.988	2.812.357	3.575.746
Nợ ngắn hạn	965.363	1.516.713	2.176.300	2.939.766
Nợ dài hạn	122.862	285.275	636.058	635.980
Vốn chủ sở hữu	1.072.227	1.771.359	3.402.752	3.409.773
Vốn cổ phần	750.000	1.172.636	2.344.691	2.344.691
LN giữ lại & quỹ khác	322.227	598.723	1.058.061	1.065.082
Tổng nguồn vốn	2.160.453	3.573.347	6.215.109	6.985.519

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014	2015	2016F	2017F
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	309.078	112.101	(534.326)	50.206
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	124.096	(315.000)	(182.880)	(103.096)
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	270.279	336.083	1.513.033	(325.812)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	703.453	133.184	795.827	(378.702)
Tiền & các khoản tương đương tiền đầu kì	72.886	776.339	909.523	1.705.350
Ảnh hưởng của tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	-	-	-	-
Tiền & các khoản tương đương tiền cuối kì	776.339	909.523	1.705.350	1.326.648

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2014	2015	2016F	2017F
Định giá				
EPS (VND)	2.346	2.707	2.114	1.588
EBITDA (triệu đồng)	168.475	393.411	404.410	576.428
BVPS (VND)	14.296	15.106	14.513	14.543
DPS (VND)	-	-	-	-
P/E (x)	5,97	6,98	6,15	8,19
EV/EBITDA (x)	2,34	4,18	5,84	5,07
P/B (x)	0,98	1,20	1,25	1,24
Lợi suất cổ tức (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	59,6%	47,3%	35,9%	31,9%
Tỷ suất EBITDA	33,3%	28,2%	19,7%	18,8%
Tỷ suất LNTT	52,6%	38,8%	27,4%	20,5%
Tỷ suất LNST	33,2%	24,1%	18,0%	13,9%
Tỷ trọng chi phí quản lý & bán hàng/ doanh thu (%)	27,0%	19,3%	16,4%	13,2%
ROE (%)	15,7%	19,0%	10,9%	12,5%
ROA (%)	7,8%	9,4%	5,9%	6,1%
Khả năng thanh khoản				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,74	1,97	2,50	2,08
Hệ số thanh toán nhanh	1,22	1,23	1,37	1,12
Cơ cấu vốn				
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu	0,11	0,25	0,23	0,28
Tổng nợ/ Tổng tài sản	0,50	0,50	0,45	0,51
Hệ số chi trả lãi vay	2.083	79,39	13,17	13,17
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày phải thu (ngày)	243	159	186	179
Số ngày tồn kho (ngày)	832	402	499	463
Số ngày phải trả (ngày)	68	47	58	61
Chu kì kinh doanh (ngày)	1.007	514	626	581

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn **W:** www.hsc.com.vn