



CTCP Tập Đoàn Đất Xanh [MUA, +18.5%] (DXG: HOSE)

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

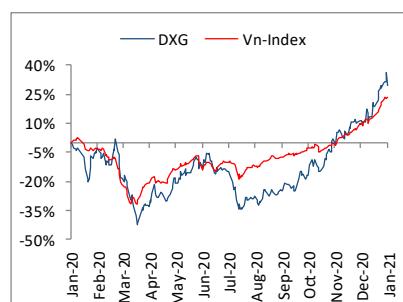
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	17,300
Giá mục tiêu (đồng/cp)	20,500
Tiềm năng tăng/giảm (%)	18.5
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	17,650
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	7,750
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	58.3
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	73.9
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	31.7
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	9,035
KLGDĐQ (SLCP, 3 tháng)	6,866
SL CP lưu hành (triệu cp)	519,275
Nước ngoài đang sở hữu (%)	34.5
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	30.0
P/E dự phóng 12 tháng (x)	11.1

TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu (tỷ đồng)	4,646	5,815	4,245	7,641
Tăng trưởng (% YoY)	61.2%	25.2%	-27.0%	80.0%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	1,178	1,217	(480)	817
Tăng trưởng (% YoY)	58.7%	9.5%	-139.4%	NA
Biên lợi nhuận ròng (%)	25.4%	20.9%	-11.3%	10.7%
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	6,199	9,228	8,905	10,854
Tổng tài sản (tỷ đồng)	13,729	19,881	25,264	29,651
ROA (%)	9.8%	7.2%	-2.1%	3.0%
ROE (%)	21.7%	15.8%	-5.3%	8.3%
EPS (đồng)	3,265	2,269	(925)	1,574
BVPS (đồng)	14,282	13,439	17,158	20,913
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0
P/E (x)	5.3	7.6	(18.8)	11.1
EV/EBITDA (x)	4.2	5.9	15.9	7.9
P/B (x)	1.2	1.3	1.0	0.8

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

NHẬN ĐỊNH ĐẦU TƯ

- Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt lần lượt là 4,245 tỷ đồng (-27.0% yoy) và lỗ 480 (-139.4% yoy).
- Chúng tôi dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2020 đạt 5,900 tỷ đồng (+51% YoY) do tiến độ bán hàng nhanh hơn dự kiến tại dự án Opal Skyline (tổng dự án bao gồm 1.500 căn hộ trung cấp, mở bán vào quý 3/2020 với tỷ lệ hấp thụ 95%). Chúng tôi dự báo tổng giá trị hợp đồng bán hàng năm 2021 đi ngang so với năm 2020, đến từ việc tiếp tục bán hàng tại dự án Gem Sky World và dự kiến mở bán mới tại Opal Cityview.
- DXG đang sở hữu 230ha quỹ đất, trong đó riêng HCM đang chiếm khoảng 26% trong tổng quỹ đất, nằm tại các khu vực đặc địa như Quận 2, Quận 9, Quận 7 và Quận Thủ Đức. Trong đó, đáng chú ý nhất là dự án Gem Riverside, hiện tại so với mức giá mở bán khoảng 35-36 triệu đồng/m² tại thời điểm 2018, giá một số sản phẩm chung cư xung quanh đang giao dịch đã tăng lên mức 45-50 triệu đồng/m². Do đó, trong trường hợp dự án Gem Riverside hoàn tất thủ tục pháp lý sẽ là cú hích lớn lên triển vọng của DXG trong trung hạn.
- Năm 2021, chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ ước đạt 7,641 tỷ đồng (+80.4% yoy) và 817 tỷ đồng nhờ vào bàn giao các dự án (1) Boulevard, (2) Gem Sky World, (3) ST Moritz và sự hồi phục của mảng dịch vụ môi giới.

ĐỊNH GIÁ VÀ RỦI RO

- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh để định giá cổ phiếu DXG
- Giá mục tiêu: DXG được xác định giá hợp lý ở mức 20,500 đồng/cổ phiếu
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu DXG
- Rủi ro chính của DXG là giá nguyên vật liệu biến động bất lợi và diễn biến tiêu thụ chậm lại do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19.

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 20,500 đồng/cổ phiếu

Trần Văn Thảo, CFA – Chuyên viên
Nghiên cứu
thaotv@eves.com.vn

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của DXG năm 2020 dự kiến lỗ 480 tỷ đồng (-139.4% YoY)

Ước tính kết quả kinh doanh 2020E

Chúng tôi dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế năm 2020 đạt lần lượt là 4,245 tỷ đồng (-27.0% yoy) và lỗ 480 tỷ đồng (-139.4% yoy).

Trong bối cảnh nguồn cung thị trường bất động sản TP. Hồ Chí Minh tắc nghẽn, DXG đã nhanh chóng dịch chuyển sang thị trường khu vực giáp ranh với loạt dự án. Qua đó, doanh thu mở bán mới (pre-sales) năm 2020 ghi nhận sự cải thiện đáng kể, ước đạt 4,912 tỷ đồng (+30% YoY).

Lợi nhuận năm 2020 ghi nhận mức lỗ do (1) Ảnh hưởng từ dịch Covid-19 đến mảng môi giới bất động sản, (2) Hạch toán lỗ chi phí tài chính 526.2 tỷ đồng từ thoái vốn LDG và (3) Thiếu hụt sản phẩm bàn giao dự án thứ cấp trong 2020.

Lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ của DXG năm 2021F dự kiến đạt 817 tỷ đồng (+171.4% YoY)

Dự phóng kết quả kinh doanh 2021F

Trong năm 2021, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DXG đạt lần lượt là 7,641 tỷ đồng (+80.4% yoy) và 817 tỷ đồng (+171.4% yoy).

Mảng dịch vụ môi giới phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021. Dịch COVID-19 đã tạm thời ảnh hưởng nhu cầu dành cho các sản phẩm BĐS tại khu vực miền Trung – thị trường chính cho mảng môi giới bán buôn của DXG – khiến doanh thu 9 tháng năm 2020 của mảng này giảm 40% YoY. Trong năm 2021, chúng tôi dự báo doanh thu từ các dịch vụ môi giới sẽ tăng 50% so với năm 2020, đóng góp 40% lợi nhuận sau thuế trong năm 2021.

Các dự án cấp 2 thúc đẩy tăng trưởng mảng phát triển BĐS trong năm 2021. Chúng tôi dự báo lợi nhuận của mảng này sẽ tăng gấp ba so với mức cơ sở thấp năm 2020 và chiếm khoảng 60% lợi nhuận sau thuế năm 2021. Lượng bàn giao chính đến từ bàn giao dự kiến tại Opal Boulevard (tổng dự án bao gồm 1.500 căn hộ trung cấp tại tỉnh Bình Dương, tỷ lệ hấp thụ 100% và dự kiến bàn giao trong 6 tháng cuối năm 2021) và tiếp tục bàn giao dự án Gem Sky World (tổng dự án bao gồm khoảng 4,000 căn hộ thấp tầng/lô đất tại Đồng Nai, mở bán lần đầu vào tháng 7/2020 và dự kiến bàn giao trong quý 4/2020).

Dự phóng kết quả kinh doanh 2020E-2021F

Chỉ tiêu (Đơn vị: Tỷ đồng)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	2,879	4,645	5,814	4,245	7,641
Giá vốn hàng bán	-1,149	-2,031	-2,730	-2,335	-4,432
Lợi nhuận gộp	1,730	2,615	3,084	1,910	3,209
Chi phí bán hàng	-295	-434	-483	-854	-649
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-249	-346	-501	-361	-665
Lợi nhuận tài chính	-63	-191	-209	-1057	-306
Lợi nhuận trước thuế	1,335	2,102	2,389	590	1,601
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	751	1,178	1,217	-480	817

Nguồn: DXG, EVS dự phóng

Khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DXG giá mục tiêu 20,500 đồng/cổ phiếu

Định giá và Khuyến nghị

DXG hiện đang giao dịch ở mức PE 2021 là 11.0x. Trong năm 2021, DXG có nhiều catalyst để tăng giá cổ phiếu với việc (1) triển khai mở bán thành công các dự án mới và (2) Bổ sung thêm danh mục dự án vào quỹ đất, (3) Các dự án ở khu vực TP. Hồ Chí Minh có thể được tái triển khai từ năm 2021 và (4) Kết quả kinh doanh 2021 phục hồi mạnh từ mức nền thấp. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DXG với giá mục tiêu là 20,500 đồng/cp, tương ứng với PE mục tiêu là 13.0x.

