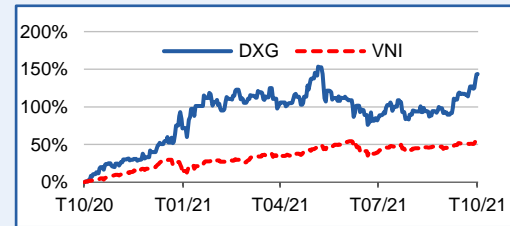




Ngành	BDS		2020A	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	-50,3%	316,6%	203,8%
Giá hiện tại	23.750VND	Tăng trưởng EPS	N.M.	N.M.	N.M.
Giá mục tiêu**	24.300VND	TT EPS điều chỉnh*	-95,7%	453,4%	20,6x
TL tăng	+2,3%	Biên LN gộp	64,9%	57,2%	53,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	N.M.	11,3%	14,3%
Tổng mức sinh lời	+2,3%	P/B	2,3x	1,7x	1,8x
KN gần nhất**	MUA	P/E	N.M.	N.M.	11,9x



			DXG	Peers	VNI
GT vốn hóa	615,5tr USD				
Room KN	120,1tr USD	P/E (trượt)	18,8x	25,1x	16,9x
GTGD/ngày (30n)	6,0tr USD	P/B (hiện tại)	1,7x	4,1x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	12,2%	29,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	596,0 tr	ROE	10,3%	18,0%	16,2%
Pha loãng	604,2 tr	ROA	5,2%	7,0%	2,6%

Tổng quan về công ty

DXG là công ty môi giới bất động sản có uy tín với thị phần cả nước khoảng 30%. Tận dụng kinh nghiệm mảng môi giới, công ty mở rộng sang lĩnh vực đầu tư phát triển nhà ở tập trung vào phân khúc trung cấp tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai.

* không bao gồm khoản lỗ tài chính trị giá 526 tỷ đồng do thoái vốn khỏi LDG vào năm 2020; ** CT cập nhật ngày 31/08/2021

Phạm Minh Đức
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Lợi nhuận quý 3 khiêm tốn do kết quả mảng dịch vụ môi giới thấp

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) đã báo cáo KQKD quý 3/2021 với doanh thu thuần đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (+63% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 52 tỷ đồng (-48% YoY). Trong quý 3/ 2021, DXG tiếp tục bàn giao các sản phẩm bán đã bán tại dự án Opal Boulevard và Gem Sky World trong khi mảng dịch vụ môi giới của công ty có kết quả thấp do đợt COVID-19 lần thứ tư tại Việt Nam.

Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần của DXG tăng 317% YoY đạt 7,8 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS là 882 tỷ đồng (so với mức lỗ ròng là 388 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2020). Mặc dù các kết quả này hoàn thành lần lượt 89% và 70% dự báo cả năm tương ứng của chúng tôi, nhưng đóng góp từ mảng dịch vụ môi giới đã thấp hơn so với kỳ vọng trước đó của chúng tôi; do đó, chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 là 1,3 nghìn tỷ đồng (so với mức cơ sở thấp năm 2020 là 496 tỷ đồng) cho DXG, như đã nêu trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất của chúng tôi, ngày 31/08/2021, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Về tình hình doanh số bán hàng, DXG tiếp tục bán hàng tại dự án Gem Sky World và chuẩn bị cho việc mở bán Opal Cityview (khoảng 1.500 căn hộ trung cấp tại Bình Dương). DXG ghi nhận giá trị hợp đồng bán trước khoảng 700 tỷ đồng trong quý 3/2021, chủ yếu từ việc bán khoảng 100 căn shophouse tại dự án Gem Sky World. Do đó, tổng giá trị bán hàng 9 tháng đầu năm 2021 đạt 3,5 nghìn tỷ đồng và hoàn thành 57% dự báo cả năm của chúng tôi là 5,3 nghìn tỷ đồng (-21% YoY). Chúng tôi cho rằng sẽ thay đổi không có thay đổi đáng kể đối với các dự báo doanh số bán hàng của chúng tôi khi chúng tôi tiếp tục kỳ vọng diễn biến bán hàng đang diễn ra tại dự án Gem Sky World và các đợt mở bán dự kiến mới tại Opal Cityview sẽ hỗ trợ KQKD trong quý 4/2021.

KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của DXG

Tỷ đồng	9T 2020	9T 2021	YoY %	Dự báo 2021	9T 2021/Dự báo 2021
Doanh thu thuần	1.877	7.819	317%	8.781	89%
Môi giới BĐS	1.288	1.646	28%	2.651	62%
Đầu tư BĐS	308	5.920	1823%	5.573	106%
Xây dựng	281	253	-10%	557	45%
Lợi nhuận gộp	1.357	4.474	230%	4.689	95%
Môi giới BĐS	1.215	1.281	5%	1.815	71%
Đầu tư BĐS	139	3.160	2178%	2.835	111%
Xây dựng	3	33	854%	39	86%
Chi phí bán hàng	(312)	(1.553)	398%	(1.441)	108%
Chi phí G&A	(332)	(481)	45%	(618)	78%
LN từ HĐKD	713	2.441	242%	2.630	93%
Thu nhập tài chính	49	93	90%	50	186%
Chi phí tài chính	(773)	(409)	-47%	(487)	84%
Lãi/lỗ khác	30	32	6%	31	102%
LNST	(153)	1.350	N.M.	1.779	76%
LNST sau lợi ích CĐTS	(388)	882	N.M.	1.255	70%
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh*	138	882	538%	1.255	70%
Biên LN gộp	72,3%	57,2%		53,4%	
Môi giới BĐS	94,3%	77,9%		68,5%	
Đầu tư BĐS	45,1%	53,4%		50,9%	
Chi phí SG&A trong % doanh thu	34,3%	26,0%		23,4%	
Biên LN từ HĐKD	38,0%	31,2%		30,0%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	N.M.	11,3%		14,3%	

Nguồn: Báo cáo tài chính của DXG, dự báo của VCSC (cập nhật ngày 31/08/2021). Ghi chú: (*) Không bao gồm khoản lỗ tài chính do thoái vốn khỏi LDG vào tháng 7/2020

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.