

# Đất Xanh Group (DXG)

## Khoản lỗ trong 1H20 không nghiêm trọng

- Lợi nhuận ròng 1H20 lỗ 448.1 tỷ đồng do chi phí dự phòng.
- Doanh thu ký bán 2020 dự kiến là 3,499 đồng, giúp đảm bảo doanh thu bất động sản của DXG trong 2021 - 2022.
- Duy trì MUA dựa trên mức tăng trưởng doanh thu ký bán tích cực trong 2020.

### Lỗ 6 tháng đầu năm do trích lập dự phòng

Đất Xanh báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm lỗ 488.1 tỷ đồng do trích lập dự phòng 526 tỷ đồng cho việc chuyển nhượng 36% cổ phần tại Long Điền Group. Ngoài ra, khoản lỗ trong 6 tháng đầu năm cũng phần nào do các yếu tố sau: 1) tăng trưởng doanh thu 1H20 giảm 53.9% n/n đạt 1,079 tỷ đồng 2) không có khoản lãi tài chính 219.9 tỷ đồng như trong 1H19 3) chi phí lãi vay tăng 48.7% n/n lên 140.5 tỷ đồng trong 1H20.

### Kỳ vọng doanh thu ký bán nửa cuối năm

Ngày 19/7, DXG tổ chức sự kiện mở bán dự án khu đô thị Gem Sky World (GSW) 92 ha tại huyện Long Thành, tỉnh Đồng Nai (tổng số 4,000 đơn vị). Tại sự kiện này, khoảng 700 lô đất nền đã được đặt cọc không hoàn lại với mức giá 17 - 19 triệu đồng/m<sup>2</sup>, tạo giá trị ký bán tiềm năng thêm khoảng 1,190 - 1,330 tỷ đồng. Theo ban lãnh đạo, công ty đang chuẩn bị khởi động dự án chung cư 1,500 căn tại tỉnh Bình Dương vào 3Q20. Chúng tôi cho rằng tổng giá trị ký bán ước tính trong năm 2020 có thể đạt 3,499 tỷ đồng, giúp đảm bảo doanh thu bất động sản của DXG trong 2021 - 2022.

Chúng tôi giữ nguyên dự phóng LNST công ty mẹ 2020 của DXG ở mức 834 tỷ đồng dựa trên giả định tăng số căn bán được (1,400 đơn vị so với 700 đơn vị) và giá bán tại dự án GSW (18 triệu đồng/m<sup>2</sup> so với 15 triệu đồng/m<sup>2</sup>). Lợi nhuận từ GSW trong 6 tháng cuối năm sẽ giúp bù đắp khoản dự phòng 526 tỷ đồng đã ghi nhận ở 6 tháng đầu năm.

### Duy trì MUA vì khoản lỗ kế toán trong 1H20 không đáng kể

Chúng tôi có cái nhìn tích cực đối với hoạt động bán 36% cổ phần của Long Điền Group vì dòng tiền này sẽ giải tỏa áp lực tăng nhu cầu vốn lưu động của DXG trong các năm tới, giúp duy trì cơ cấu nợ vay. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA và giá mục tiêu dựa trên RNAV là 12,800 đồng với chiết khấu 10 - 50% áp dụng cho giá trị hợp lý của từng dự án dựa trên thời gian thực hiện và thu hồi đất tương ứng.

Đánh giá **MUA**

Giá mục tiêu **12,800**

Lợi nhuận **+32.2%**

#### Thống kê

VNIIndex (14/08, điểm)	851
Giá cp (14/08, đồng)	9,680
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,903
SLCP lưu hành (triệu)	519
Cao/ Thấp 52 tuần (đồng)	17,450/7,750
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	36
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	83.4/38
Cổ đông lớn (%)	
Chủ tịch	12.2
Quý liên quan đến Dragon	15.3
CTCP Đầu tư NAV	4.5

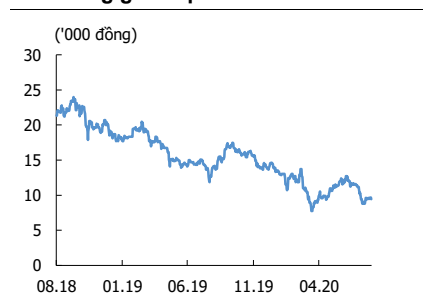
#### Định giá

	2019A	2020F	2021F
PE (x)	3.7	6.0	1.7
PB (x)	0.7	0.6	0.5
ROE (%)	20.3	11.2	31.4
Cổ tức (%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	4.3	4.4	2.4
EPS (đồng)	2,645	1,603	5,672
BPS (đồng)	13,439	15,241	20,893

#### Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(13.2)	(24.1)	(31.3)
Tương đối với VNI (%p)	(10.9)	(15.9)	(19.8)

#### Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

#### Nhà Lạ

nhan.lt@kisvn.vn

**Bảng 1. Lợi nhuận 2Q20**

(Tỷ đồng, %, điểm %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	q/q	n/n	Kỳ vọng
Doanh thu	842	1,457	2,017	602	478	(20.5)	(43.2)	N.A
LN gộp	476	956	952	364	357	(1.9)	(25.0)	N.A
Biên LN gộp	56.5	65.6	47.2	60.5	75	14.2	18.2	N.A
LN hoạt động	247	707	669	158	169	6.6	(31.8)	N.A
Biên LN hoạt động	29.3	48.5	33.2	26.3	35	9.0	5.9	N.A
LNTT	456	727	690	124	(421)	(440.9)	(192.4)	N.A
LNST	249	351	310	68	(556)	(923.0)	(323.1)	N.A

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 2. Dự phóng lợi nhuận**

(Tỷ đồng, đồng, %, điểm %)

	2019				2020		2019	2020F	2Q20		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP			q/q	n/n	Kỳ vọng (BB)
<b>Doanh thu thuần</b>	1,498	842	1,457	2,017	602	478	5,815	5,920	(21)	(43)	N.A
Doanh thu BĐS	817	198	137	926	23	152	2040	2,593	571	(23)	
Môi giới	504	551	1,098	689	447	250	2,840	2,433	(44)	(55)	
Xây dựng	177	93	222	402	132	68	894	894	(49)	(27)	
Khác	0	0	0	0	0	8	39				
<b>LN gộp</b>	701	476	956	952	364	357	3,085	3,131	(1.9)	(25.0)	N.A
Biên LN gộp	47	57	66	47	60	75	53	53	14.2	18.2	
Chi phí BH & QL	-223	-229	-249	-283	-206	189	-985	711	(8.4)	(17.6)	
<b>LN hoạt động</b>	477	247	707	669	158	169	2,100	2,420	6.6	(31.8)	
Lãi từ cty liên kết	34	24	64	27	1	(11)	149	50			
Thu nhập tài chính	11	228	7	25	25	13	0	127	(46.6)	(94.1)	
Chi phí tài chính	50	50	56	54	52	(731)	199	799	(1,514.2)	(1,574.5)	
Thu nhập khác	43	6	5	24	-8	35	79	0	0.0	0.0	
LN trước thuế	516	456	727	690	124	(421)	2,389	1,798	(440.9)	(192.4)	
LN ròng	419	370	565	532	94	(170)	1,886	1,438	(281.6)	(146.0)	
<b>LNST của cty mẹ</b>	307	249	351	310	68	(556)	1,217	834	(923.0)	(323.1)	N.A
EBITDA	485	257	717	674	170	181	2,133	2,473	6.1	(29.7)	
Biên EBITDA	32	31	49	33	28	38	37	42	9.5	7.3	
Biên LN hoạt động	32	29	48	33	26	35	36	41	9.0	5.9	

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**Bảng 3. Định giá**

(Tỷ đồng, đồng, %)

Tên dự án	NAV	Phương pháp	Chiết khấu NPV
Gem Riverside	1,095	DCF	50
Gem Riverview	232	DCF	50
Gem Premium	571	DCF	50
Opal Tower	69	DCF	50
Opal Riverview	209	DCF	50
Opal Boulevard	416	DCF	10
Opal Skyview	57	DCF	50
Opal City	350	DCF	50
Lux Star	220	DCF	50
Lux Riverview	192	DCF	50
The Palm City	71	DCF	50
Long Đức	471	DCF	10
Opal Cityview	223	DCF	50
<b>Tổng số dự án phát triển</b>	<b>7,976</b>		
<b>Môi giới</b>	<b>2,396</b>	DCF	30
<b>Tăng:</b>			
Tiền và tương đương tiền	793		
Đầu tư ngắn hạn	383		
Phải thu ngắn hạn	5,732		
Tài sản ngắn hạn khác	172		
Tài sản dài hạn	872		
<b>Giảm:</b>			
Nợ	4,400		
Nợ khác	1,187		
Lợi ích CĐ thiểu số	2,239		
<b>RNAV</b>	<b>6,698</b>		
SL cổ phiếu lưu hành	525,078,921		
Chiết khấu RNAV			
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>12,800</b>		

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

**■ Tổng quan về công ty**

Được thành lập vào năm 2003 tại TP. HCM và chuyên về môi giới các dự án bất động sản, DXG nhanh chóng phát triển và chiếm lĩnh thị trường môi giới tại khu vực Đông Nam Bộ. Năm 2007, công ty bắt tay vào đầu tư bất động sản để tận dụng lợi thế cạnh tranh từ dịch vụ môi giới - khả năng bán sản phẩm nhanh chóng nhờ hệ thống chi nhánh lớn và đội ngũ bán hàng hùng hậu. DXG đã được niêm yết trên sàn HSX vào ngày 25/02/2011.

Mô hình kinh doanh của DXG bao gồm hai lĩnh vực chính là dịch vụ môi giới và phát triển bất động sản, đã trở thành hoạt động kinh doanh cốt lõi trong những năm tới. Công ty hiện có 36 công ty con và một công ty liên kết.

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Tài sản ngắn hạn	8,840	11,816	17,066	16,981	25,876
Tiền và tương đương tiền	1,687	1,159	793	(177)	939
Phải thu	3,441	5,567	9,023	10,641	12,559
Hàng tồn kho	3,401	4,605	6,791	6,059	12,016
Tài sản dài hạn	1,033	1,277	1,607	1,904	1,927
Tài sản cố định	42	54	330	309	287
Đầu tư tài chính	991	1,223	1,277	1,595	1,640
Khác	391	636	1,206	1,260	1,395
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10,264</b>	<b>13,729</b>	<b>19,879</b>	<b>20,146</b>	<b>29,197</b>
Người mua trả trước	1,396	1,029	908	2,347	5,776
Doanh thu chưa thực hiện	12	19	36	36	36
Phải trả người bán	316	581	1,187	1,212	1,869
Khác	1,357	3,034	4,122	1,638	1,909
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	658	471	1,063	846	930
Nợ và TP dài hạn	1,871	2,394	3,337	3,296	4,382
<b>Tổng nợ và phải trả</b>	<b>5,611</b>	<b>7,530</b>	<b>10,652</b>	<b>9,376</b>	<b>14,902</b>
VCSH	3,814	5,000	6,989	7,926	10,865
Vốn điều lệ	3,032	3,501	5,200	5,200	5,200
Thặng dư	11	11	11	11	(0)
Quỹ khác	25	33	62	58	58
LN giữ lại	746	1,456	1,716	2,657	5,606
Lợi ích cổ đông thiểu số	840	1,199	2,239	2,843	3,430
<b>Tổng VCSH</b>	<b>4,654</b>	<b>6,199</b>	<b>9,227</b>	<b>10,769</b>	<b>14,295</b>

**Bảng lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dòng tiền hoạt động	(1,054)	(932)	(1,646)	(540)	(78)
LN ròng	728	1,178	1,217	834	2,950
Khấu hao và khấu trừ	15	24	39	53	55
Tăng vốn lưu động ròng	(1,943)	(1,938)	(3,811)	(1,962)	(3,559)
Dòng tiền đầu tư	(1,047)	(0)	(1,413)	(169)	36
Tài sản cố định	0	0	0	0	0
Tăng đầu tư tài chính	(395)	113	(1,139)	158	91
Dòng tiền tài chính	1,970	403	2,693	(261)	1,158
Tăng vốn chủ	403	542	1,636	(4)	(11)
Tăng nợ	1,867	337	1,537	(257)	1,169
Chi trả cổ tức	(300)	(476)	(479)	0	0
Dòng tiền khác	0	0	0	0	0
<b>Tăng tiền mặt</b>	<b>(131)</b>	<b>(529)</b>	<b>(365)</b>	<b>(970)</b>	<b>1,116</b>

**Kết quả kinh doanh**

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu	2,879	4,645	5,814	5,920	10,186
Giá vốn hàng bán	1,134	2,006	2,691	2,736	4,246
Lợi nhuận gộp	1,745	2,639	3,123	3,184	5,941
Chi phí BH & QL	544	780	985	711	1,222
LN hoạt động	1,186	1,835	2,099	2,420	4,663
Doanh thu tài chính	207	270	127	56	62
Thu nhập lãi	66	207	270	127	56
Chi phí tài chính	(191)	(209)	(799)	(353)	(347)
Chi phí lãi vay	(163)	(280)	(273)	(353)	(347)
LN khác	18	(6)	79	0	0
Lãi (lỗ) từ LD&LK	128	256	149	50	55
LN trước thuế	1,335	2,102	2,389	1,798	4,421
Thuế TNDN	250	379	502	360	884
LN sau thuế	1,085	1,723	1,886	1,438	3,537
LN ròng cho công ty mẹ	728	1,178	1,217	834	2,950
<b>EBITDA</b>	<b>1,202</b>	<b>1,859</b>	<b>2,138</b>	<b>2,473</b>	<b>4,718</b>

**Chỉ số tài chính**

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	2,127	3,427	2,645	1,603	5,672
BPS	19,397	14,282	13,439	15,241	20,893
DPS	497	0	0	0	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	14.9	61.3	25.1	1.8	72.0
LN hoạt động	84.5	54.7	14.4	15.3	92.7
LN ròng	38.9	61.8	3.2	(31.5)	253.8
EPS	(34.4)	61.1	(22.8)	(39.4)	253.8
EBITDA	84.5	54.7	15.0	15.7	90.8
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	41.2	39.5	36.1	40.9	45.8
Biên LN ròng	37.7	37.1	32.4	24.3	34.7
Biên EBITDA	41.7	40.0	36.8	41.8	46.3
ROA	13.4	14.3	10.9	9.9	15.3
ROE	20.6	26.7	20.3	11.2	31.4
Suất sinh lợi cổ tức			0.0	0.0	0.0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	23.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	842.0	1,707.2	3,606.4	4,319.4	4,372.2
Nợ ròng/VCSH (%)	18.1	27.5	39.1	40.1	30.6
Định giá (x)					
PE	4.6	2.8	3.7	6.0	1.7
PB	0.5	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.4	2.8	4.3	4.4	2.4

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/08/2020.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Các chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 17/08/2020.

Người thực hiện: Nhân Lại

## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.