

Company Visit Note

BSC

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa Ốc Đất Xanh

Tăng trưởng KQKD năm 2018 dự kiến khả quan

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	21,000
Upside	N/A

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	303
Vốn hóa (tỷ đ)	6,225
Giá cao nhất 52 tuần	21,190
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	3,891,484

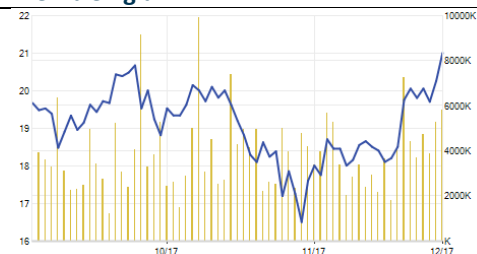
Cổ đông lớn (%)

AMERSHAM INDUSTRIES	6.02
TRI THIN LUONG	5.63
BBC INVEST CORP	4.31
GRINLING INTERNATION	3.44
NAV INVESTMENT JSC	2.99

Diễn biến giá

	1M	3M	1Y
DXG	17.0%	4.5%	79.3%
VN-Index	14.9%	23.0%	45.8%

Diễn biến giá



Phan Quốc Bửu
buupq@bsc.com.vn

Lũy kế 9 tháng doanh thu thuần đạt 1,676 tỷ đồng (+26.9% yoy), lợi nhuận gộp tăng mạnh đạt 1,045 tỷ đồng, tăng gấp 2.36 lần so với 9T2016. Mức biên lợi nhuận gộp 9T17 đạt 62.4% so với mức 33.5% trong 9T16. Biên lợi nhuận gộp 9T17 đạt mức cao chủ yếu do các yếu tố (1) Hoạt động thứ cấp diễn ra sôi động trong 9T17 (tổng số sản phẩm 9T17 được giao dịch đạt khoảng 10,000 sản phẩm, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ) đóng góp đến 57.1% cơ cấu doanh thu của DXG so với mức 30.2% trong 9T2016, ngoài ra định hướng DXG năm 2017 cũng chuyển dần từ môi giới truyền thống sang môi giới thứ cấp (2) Mức biên lợi nhuận gộp của cả hoạt động thứ cấp và bất động sản đều cải thiện mạnh lần lượt đạt mức 82% và 39% trong 9T17 so với mức 60% và 24% trong 9T16. Tỷ lệ chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp/DTT trong 9T17 tăng theo tỷ lệ tương ứng lên mức 21.4% từ mức 18.9% trong 9T16 chủ yếu do DXG đang mở rộng quy mô kinh doanh. Nhờ đó, LNST cổ đông công ty mẹ 9T2017 đạt 459.5 tỷ đồng tăng gấp 3.19 lần so với cùng kỳ.

Ước tính KQKD 2017. Lũy kế 9T2017, DXG đã hoàn thành 65.6% kế hoạch LNST cổ đông cty mẹ. Trong Q4/2017, doanh thu và lợi nhuận chính chủ yếu được đóng góp từ dự án Opal Riverside (dự kiến ghi nhận 100% với LNTT ước tính khoảng 374 tỷ đồng). Do đó, **BSC dự báo LNST cổ đông công ty mẹ năm 2017 ước đạt khoảng 814 tỷ đồng (+75.1% yoy), vượt 16.3% so với kế hoạch đề ra. EPS 2017F dự kiến = 2,706 đồng/cp, P/E 2017 = 7.7x lần dựa theo mức giá đóng cửa ngày 24/11/2017 là 20,250 đồng/cp.**

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh

BSC cho rằng DXG sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng lợi nhuận ở mức cao trong năm 2018 và triển vọng khả quan cho giai đoạn 2018-2020.

- Về mảng phát triển bất động sản, DXG dự kiến sẽ ghi nhận lợi nhuận từ các 4 dự án chính bao gồm Lux Gardern (189 tỷ đồng LNTT) , Opal Garden (204 tỷ đồng LNTT) , Opal Skyview(50 tỷ đồng LNTT) và Lux Riverview (321 tỷ đồng LNTT). Trong đó, dự án Opal Garden (dự kiến bàn giao Q1/2018) và Lux Gardern (dự kiến bàn giao Q2/2018) đã hoàn tất bán hàng. Các dự án còn lại như Opal Skyview, Lux Riverview sẽ được mở bán dần trong Q4/2017 và Q1/2018. Tổng LNTT của mảng bất động sản trong năm 2018 có thể ghi nhận ước tính khoảng 764 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp mảng này trong 2018 chúng tôi cho rằng sẽ duy trì ở mức khoảng 39%. Chúng tôi đang giả định ở mức thận trọng với giá bán quanh mức 22 triệu đồng/m², BSC lưu ý mức giá bán ngoài thị trường hiện tại có thể đang ở mức cao hơn do nhu cầu tăng mạnh trong giai đoạn từ đầu năm đến nay. Ngoài ra, DXG đang triển khai 1 loạt các dự án lớn khác đặc biệt là dự án Gem Riverside, dự kiến sẽ bắt đầu bàn giao từ năm 2019. Đây là dự án trọng điểm có quy mô đầu tư khá lớn khoảng 3,200 căn hộ với vốn đầu tư khoảng 5,240 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu dự kiến từ dự án Gem Riverside ước đạt khoảng 6,682 tỷ đồng.
- Về mảng môi giới (hoạt động thứ cấp), nhờ vào sự sôi động của thị trường bất động sản từ đầu năm đến nay giúp cho hoạt động môi giới của DXG hoạt động khá hiệu quả. Tính trong 9T2017, tổng số lượng sản phẩm DXG bán ra đạt gần 10,000 sp, trong đó khoản 600 sản phẩm đầu tư trực tiếp, 3.500 sản phẩm đầu tư sơ cấp và còn lại là sản phẩm môi giới. BSC ước tính trong năm 2017, DXG sẽ bán được khoảng 13,500 sản phẩm (+50% yoy), doanh thu ước tính khoảng 1,292 tỷ đồng (+59.1% yoy). Trong năm 2018, chúng tôi ước tính số lượng sản phẩm DXG dự kiến bán được khoảng 16,875 sản phẩm (+25% yoy), tổng doanh thu mảng môi giới ước đạt 1,647 tỷ đồng (+27.5% YoY). Biên lợi nhuận gộp mảng này trong 2018 chúng tôi cho rằng sẽ duy trì ở mức khoảng 82%.
- Ngoài ra, BSC lưu ý dự án Grand World – Phú Quốc của tập đoàn LDG (hiện tại DXG đang nắm giữ khoảng 43.3% cổ phần của LDG) sẽ có khả năng chuyển nhượng trong năm 2018. Dự án Grand World là dự án có quy mô lớn khoảng 85 ha, nằm ở vị trí khá đẹp tại Phú Quốc và có tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 4,600 tỷ đồng. Do hiện tại thông tin chưa được công bố cụ thể cho nên hiện tại chúng tôi chưa ước tính phần doanh thu bất thường này vào KQKD 2018 của DXG.
- Định hướng phát triển công ty sắp tới : DXG đang vẫn tiếp tục tập trung tìm kiếm và tiến hành M&A thêm các quỹ đất mới cho kế hoạch phát triển giai đoạn 2020-2025. Theo đánh giá của chúng tôi, với quỹ đất hiện tại khoảng 272ha và 18 dự án đang trong giai đoạn triển khai, BSC cho rằng ước tính tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của DXG trong giai đoạn 2020-2025 sẽ khá khả quan.

BSC dự báo LNST cổ đông công ty mẹ năm 2018 ước đạt khoảng 1,080 tỷ đồng (+26% yoy), EPS 2018F dự kiến = 3,423 đồng/cp, P/E 2018 = 6.1 lần dựa theo mức giá đóng cửa ngày 24/11/2017 là 21,000 đồng/cp

Cập nhật tình hình các dự án của DXG.

STT	Các dự án của DXG	Vị trí	Quy mô	Tiến độ	Thời gian dự kiến bàn giao và ghi nhận Lợi nhuận			
					2017	2018	2019	2020
1	Opal Riverside	Thủ Đức, Tp. HCM	626 căn hộ	Đã bán 100%				
2	Opal Garden	Thủ Đức, Tp. HCM	470 căn hộ	Đã bán 100%				
3	Opal Skyview	Thủ Đức, Tp. HCM	206 căn hộ	Đang làm móng				
4	Opal Tower	Thủ Đức, Tp. HCM	329 căn hộ	Hoàn thiện pháp lý				
5	Lux Riverview	Q7, Tp. HCM	690 căn hộ	Hoàn thiện pháp lý				
6	Lux Garden	Q7, Tp. HCM	517 căn hộ	Đã bán 100%				
7	Opal Riverview	Thủ Đức, Tp. HCM	546 căn hộ					
8	Opal Premium	Thủ Đức, Tp. HCM	2,630 căn hộ					
9	Opal City	Q9, Tp. HCM	2,150 căn hộ					
10	Gem Riverside	Q2, Tp. HCM	3,200 căn hộ					
11	Lux Star	Q7, Tp. HCM	670 căn hộ	Trong giai đoạn Thiết kế và Pháp lý				
12	The Palm City	Q9, Tp. HCM	61 nhà phố, 166 villas					
13	Opal Plaza	Q2, Tp. HCM	575 căn hộ					
14	Opal Ocean View	Duy Xuyên, Quảng Nam	180 ha					
15	Tuần Châu	Hạ Long, Quảng Ninh	2,500 căn hộ					

Nguồn: BSC research , DXG

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT

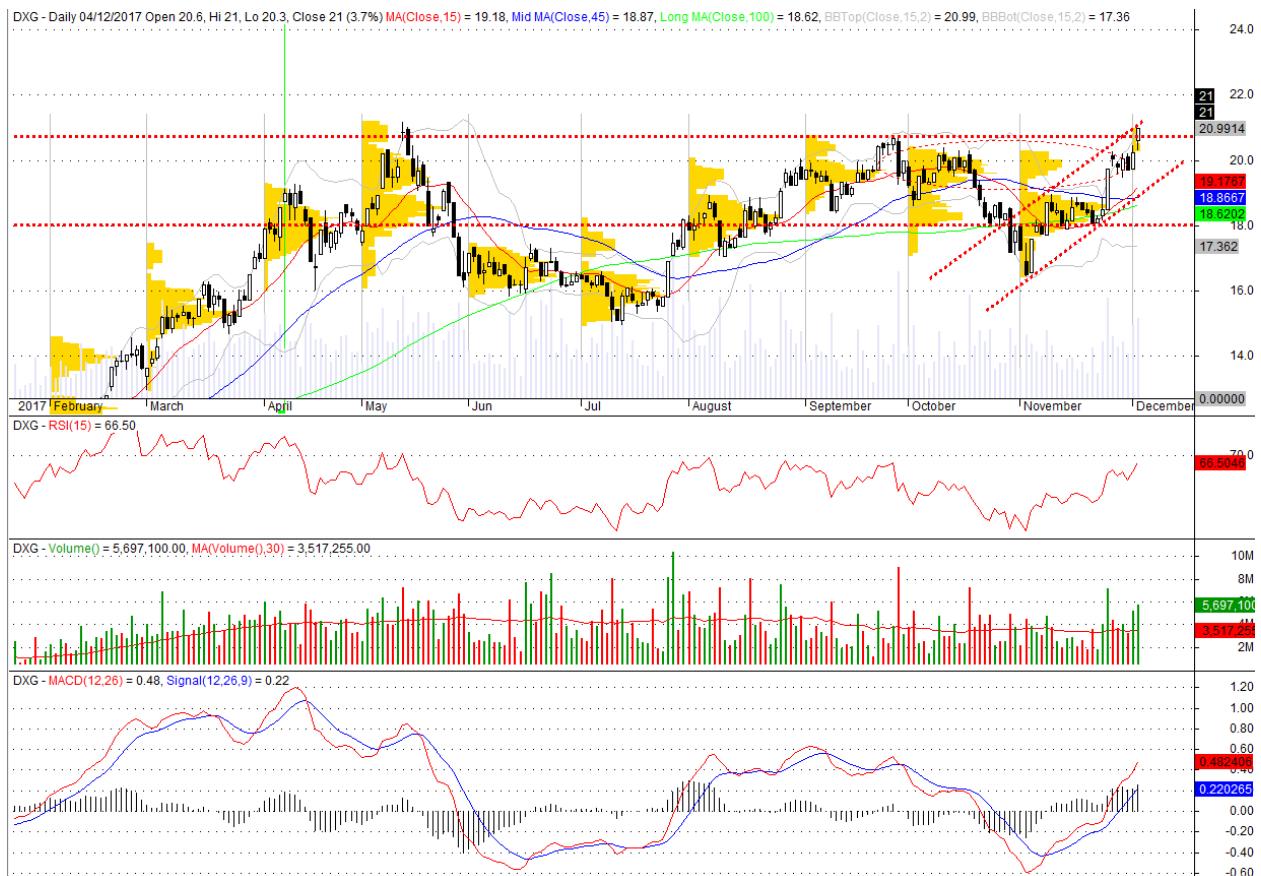
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Xu hướng tăng trong ngắn và trung hạn
- Chỉ báo xu hướng: MACD nằm trên mức 0 và nằm trên trên đường chỉ báo chậm, cũng cố cho xu hướng tăng, chỉ báo RSI đang tiến về khu vực quá mua
- Thanh khoản: thanh khoản tăng mạnh trong 2 phiên gần đây kèm theo nền tảng giúp củng cố đà tăng của DXG, khối lượng trung bình 30 ngày đạt 3,675,426 cp/phiên

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh

Nhận định: Sau đợt giảm giá mạnh vào cuối tháng 10, DXG đã có những phiên hồi phục đáng kể giúp DXG thoát khỏi trend giảm và thiết lập xu hướng tăng trong ngắn và trung hạn. DXG vẫn đang được hỗ trợ khá tốt về mặt FA khi chúng tôi dự báo KQKD năm 2017 và 2018 vẫn duy trì mức tăng trưởng khả quan.

Khuyến nghị: Nhà đầu tư có thể tận dụng nhịp chỉnh tại ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn quanh 20.6 để gia tăng thêm tỷ trọng. Giá mục tiêu 24, giá cut loss nếu thủng ngưỡng hỗ trợ trung hạn 19



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Ví mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>