

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

DXG – Giá cổ phiếu giảm mạnh, mở ra cơ hội đầu tư trung và dài hạn

Giá cổ phiếu biến động mạnh, trước xu hướng giảm của thị trường và những thông tin bất lợi khác. Cổ phiếu DXG ghi nhận lực cầu tốt giúp giá cổ phiếu hạn chế mức giảm trong đợt điều chỉnh thị trường trong tháng 5.2018. Mặc dù vậy, từ tháng 6, diễn biến giá vận động mạnh theo xu hướng giảm trước những thông tin liên quan đến dự án LuxGarden, kết quả kinh doanh quý 2 không như kỳ vọng. Mức giá thấp nhất mà DXG ghi nhận trong đợt giảm vừa qua là 19.6000 đồng/cp, tương ứng với mức giảm 44% từ đỉnh 35.200 đồng/cp, trong vòng 2 tháng. Với sự sụt giảm mạnh trên, chúng tôi cho rằng thông tin xấu khả năng đã phản ánh vào giá cổ phiếu, và mở ra cơ hội đầu tư cho DXG khi câu chuyện trung và dài hạn của doanh nghiệp vẫn đang khả quan.



Kết quả kinh doanh quý 2 thấp hơn so với dự báo, nhưng lợi nhuận 2 quý cuối năm sẽ tăng trưởng rất mạnh.

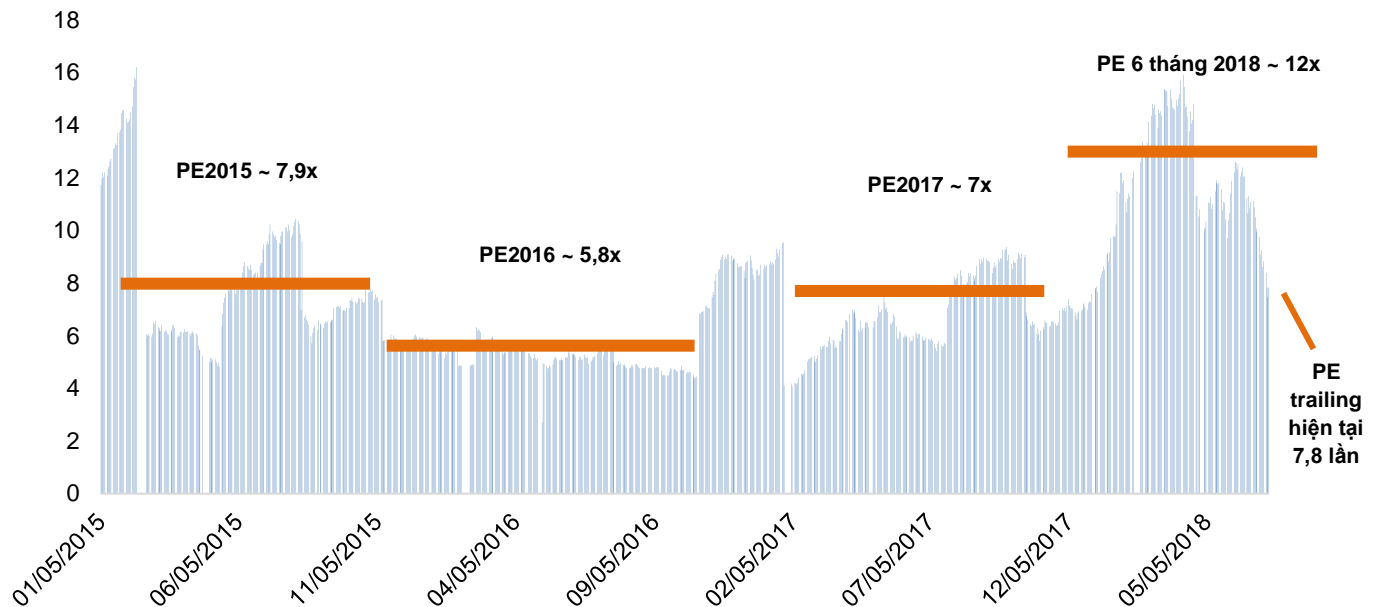
Thông tin về lợi nhuận quý 2 dự kiến 100 tỷ so với ước tính cách đó 2-3 tuần từ Công ty là trên 200 tỷ, là yếu tố bất ngờ đối với sự kỳ vọng của nhà đầu tư. Tiến độ bàn giao dự án Opal Garden chậm hơn kế hoạch là nguyên nhân dẫn đến kết quả này. Theo chia sẻ, số lượng căn hộ đồng ý nhận bàn giao trước để thi công nội thất là 20% và có thể ghi nhận. Mặc dù vậy, ban lãnh đạo DXG quyết định hoàn tất toàn bộ dự án mới thực hiện bàn giao. Như vậy, doanh thu Opal Garden (800 tỷ) sẽ ghi nhận phần lớn trong quý 3.2018. Đối với dự án Lux Garden, chúng tôi cho rằng những thông tin mà báo chí đăng tải sẽ không ảnh hưởng đến dự án. Dự án đã bán 100% và đã ở giai đoạn hoàn thiện cuối cùng để có thể bàn giao, dự kiến trong 1-2 tháng tới. Doanh thu của Lux Garden (1,100 tỷ) sẽ đóng góp 1 phần trong quý 3 và phần lớn trong quý 4.2018. Theo đó, kết quả kinh doanh năm 2018 của DXG sẽ vẫn khả quan với LNST thuộc cổ đông công ty mẹ là **1.133 tỷ**, tăng 51% yoy.

Giá cổ phiếu giảm sâu giúp cho định giá PE, PB của DXG về mức trung bình trong 4 năm. Những doanh nghiệp lớn, năng lực triển khai tốt vẫn là những lựa chọn đầu tư phù hợp, ít nhiều có thể hưởng lợi hơn cho dù bối cảnh chung khó khăn. Và DXG với quỹ đất sạch được tích lũy từ trước tương đương 1,2 triệu m2 sản phẩm kinh doanh; khoảng 15.000 – 17.000 căn hộ; là lợi thế lớn mà không phải doanh nghiệp nào cũng có được. Và sự sụt giảm giá cổ phiếu lần này, đánh giá chủ quan của BVSC, là cơ hội mới cho nhà đầu tư.

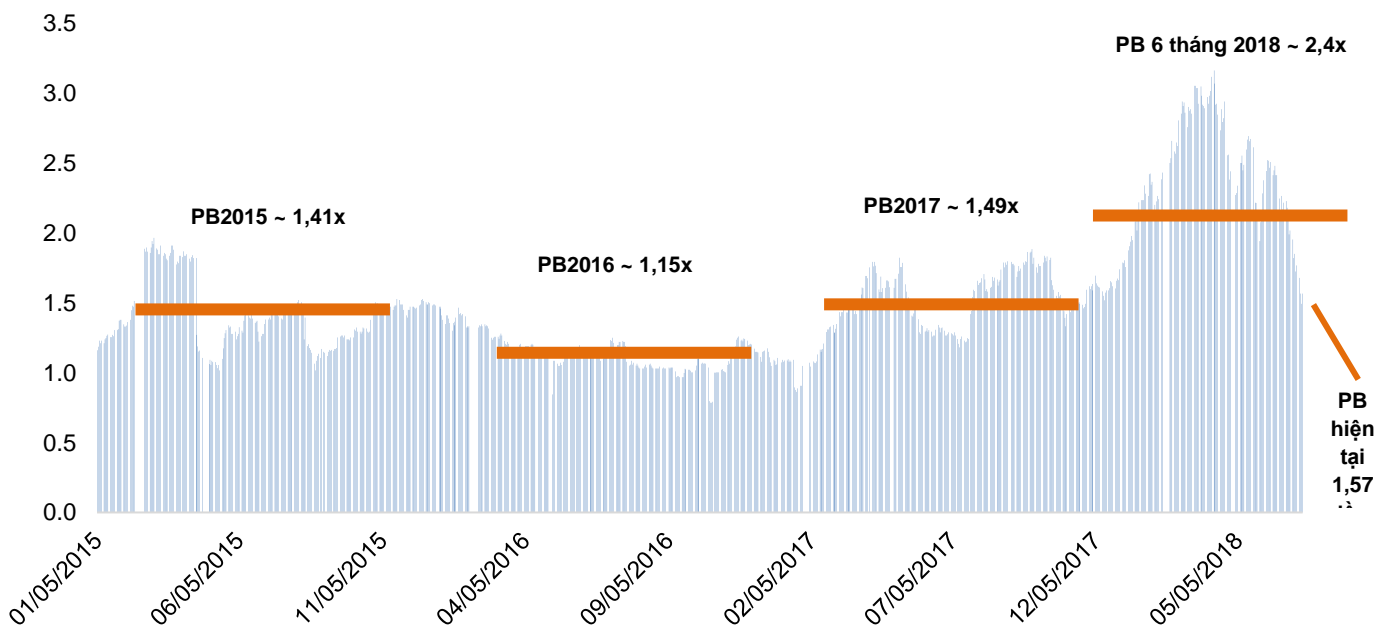
CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

Thống kê PE từ 2015 - 7.2018



Thống kê PB từ 2015 - 7.2018

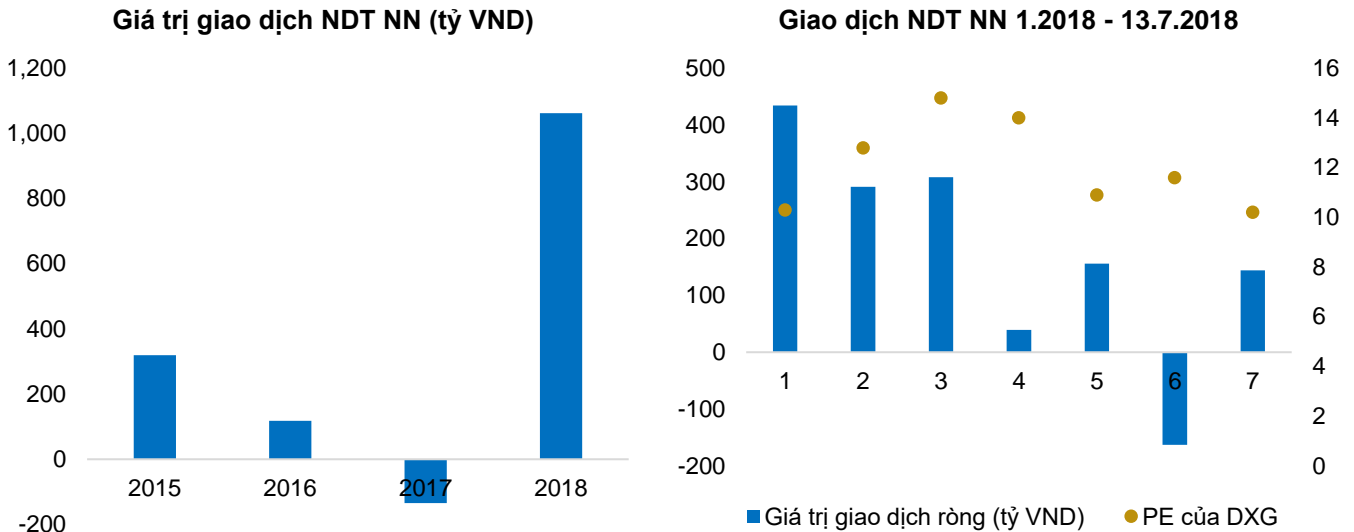


Định giá đã “hợp lý” kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ sớm trở lại cổ phiếu DXG. Một cách khách quan, dòng vốn nhà đầu tư nước ngoài vào cổ phiếu DXG trong 6 tháng đầu năm là nhân tố quan trọng, bên cạnh yếu tố cơ bản và triển vọng doanh nghiệp, ảnh hưởng đến diễn biến giá DXG. Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 1.062 tỷ giá trị cổ phiếu DXG tính đến 13/7/2018, cao gấp nhiều lần so với những năm trước đây. Tuy nhiên, dòng tiền mua ròng chủ yếu tập trung từ tháng 1-3.2018, và có hiện tượng giảm trong tháng 4-5, trước khi ghi nhận giá trị bán ròng 138 tỷ trong tháng 6.2018. Hoạt động bán mạnh nhà đầu tư nước ngoài có 2 nguyên nhân i) thực hiện hóa lợi nhuận của một số tổ chức

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

ii) hoạt động cơ cấu danh mục một số quỹ chỉ số do bị rút vốn. Đây cũng là điểm ít nhiều ảnh hưởng làm đẩy nhanh đà giảm của DXG trong tháng 6 và đầu tháng 7. Mặc dù vậy, ở mức giá hiện tại, chúng tôi cho rằng áp lực bán nhà đầu tư nước ngoài đã giảm (khi giá ngang với mức tháng 1.2018). Và một số quỹ đầu tư dài hạn có những hành động giải ngân mua trở lại khi các chỉ tiêu định giá về hấp dẫn hơn (PE về mức đầu năm 2018). Kết quả, nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 88 tỷ, tính đến ngày 13.7.2018.



Kế hoạch IPO mảng dịch vụ mang lại nguồn vốn lớn cho DXG để phát triển quỹ đất và gia tăng năng lực tài chính. Đây cũng là điểm nhấn đối với DXG trong những tháng cuối năm 2018 và năm 2019 bên cạnh hoạt động kinh doanh. Theo đó, DXG sẽ chuyển 4 công ty dịch vụ vào CTCP Dịch vụ Đất Xanh (DXS – Long Kim Phát đổi tên) với tỷ lệ sở hữu DXG là 100%. Sau đó, công ty sẽ chuyển nhượng giảm tỷ lệ sở hữu tại DXS về tối đa 51%. Chúng tôi chưa có nhiều thông tin cụ thể để đánh giá. Mặc dù vậy, kế hoạch này mang lại cho Công ty 2 điểm tích cực i) Nguồn vốn lớn từ chuyển nhượng DXS để tái đầu tư quỹ đất & cơ cấu tài chính ii) IPO sẽ giúp nhà đầu tư hiểu được rõ hơn về hoạt động dịch vụ, đầu tư thứ cấp của Công ty. Thị trường thời gian qua có sự chiết khấu trong định giá DXG khi phần lớn lợi nhuận đóng góp từ dịch vụ, đầu tư thứ cấp, nhưng NDT không có đủ thông tin đánh giá. Do đó, qua kế hoạch này, điều mà chúng tôi kỳ vọng là thông tin ra thị trường sẽ tốt hơn. Cùng với việc niêm yết của Cenland, công ty chuyên về môi giới và đầu tư thứ cấp trong quý 3, Nhà đầu tư sẽ có sự so sánh và đánh giá phù hợp hơn đối với giá trị DXG, hoặc ít nhất là thấy được sức mạnh cạnh tranh của DXG so với chủ đầu tư khác, trong quyết định đầu tư.

Đây là thời điểm tốt để tích lũy đối với cổ phiếu DXG, và chờ đợi thông tin tích cực trong 6 tháng cuối năm. BVSC không thể sớm khẳng định xu hướng giảm giá đối với DXG đã chấm dứt, vì còn phụ thuộc nhiều vào diễn biến thị trường chung. Tuy nhiên, qua những phân tích trên, chúng tôi ít nhiều cho rằng cơ hội đầu tư vào DXG thời điểm hiện tại đang được mở ra cho nhà đầu tư trung và dài hạn. Với định giá của BVSC theo NAV & phương pháp so sánh, giá hợp lý đối với cổ phiếu DXG là 33,800 đồng/cp, cao hơn 53% giá thị trường ngày 16/7. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DXG cho mục tiêu đầu tư trung hạn từ 6 – 12 tháng.

CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HSX: DXG)

Báo cáo khuyến nghị đầu tư

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	31.354	50%	15.677
PE	36.411	50%	18.206
Giá bình quân (VND/cp)			33.883

Rủi ro đầu tư: Ngành BDS dự báo sẽ gặp nhiều thách thức hơn trong thời gian tới khi mà tín dụng bắt đầu kiểm soát lại; quy định pháp lý chặt hơn làm cho việc mở bán tốn nhiều thời gian; tích lũy quỹ đất tồn kém và tiềm ẩn rủi ro pháp lý...

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón, Điện
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng
Công nghệ thông tin
nguyentientung@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Vật liệu xây dựng
lethanhhua@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Ô tô & Phụ tùng, Dệt may
truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng
Dược, Vận tải
hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Bạch Ngọc Thắng
Kinh tế trưởng
bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh
Chiến lược thị trường
tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888