

THEO DÕI

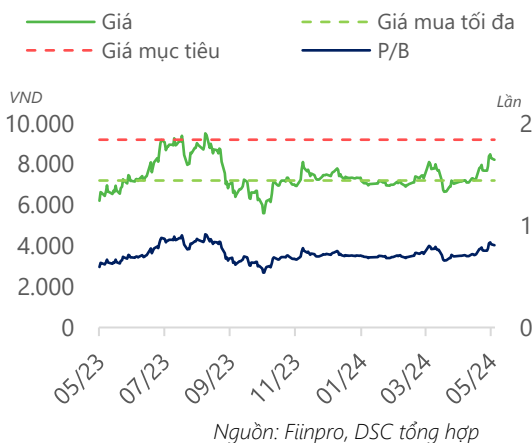
Giá mục tiêu 2024: **9.200 VND**
Upside: **12%**
Cập nhật: **04/06/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Đón xu hướng hồi phục về doanh số của các doanh nghiệp BĐS; Hoạt động kinh doanh dần về mức bình thường.

Tiêu cực: Có rủi ro hao hụt dòng tiền do các đối tác dính pháp lý.

Khuyến nghị: Nhìn chung, về mặt định giá, DXS đang ở vùng thấp nhất lịch sử. Với kì vọng hoạt động kinh doanh có thể trở lại giai đoạn bình thường, vùng này có thể coi là đáng theo dõi. Tuy nhiên, DSC đánh giá, rủi ro mất mát tiền từ trích lập dù có xác suất thấp dần nhưng vẫn có thể mang lại khoản thua lỗ lớn tiềm tàng, ảnh hưởng mạnh tới định giá, nhà đầu tư cần cân nhắc kĩ trước khi đầu tư.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Dịch vụ Bất động sản bán lẻ
Giá hiện tại (VND)	8.220
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.760
Số lượng CPLH (triệu cp)	579,1
EPS 4 quý gần nhất	-170,7
P/E	-48,1
Cao nhất 1 năm	9.827
Thấp nhất 1 năm	5.410

DXS

CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh

DSC

TỔNG QUAN

DXS - là quân bài chủ lực nằm trong hệ sinh thái của Tập đoàn Đất Xanh, với mảng kinh doanh chính là môi giới bất động sản. Doanh nghiệp có mạng địa bàn hoạt động trải dài trên 63 tỉnh thành, chiếm tới 33-40% thị phần môi giới sơ cấp toàn quốc.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Đón đầu sóng hồi phục của thị trường bất động sản

DSC đánh giá thị trường Bất động sản đang bắt đầu có dấu hiệu phục hồi chậm rãi ở cả nguồn cung và mức độ hấp thụ. Việc 3 bộ luật chính yếu có hiệu lực sớm hơn kì vọng có thể thúc đẩy mạnh mẽ hơn hoạt động "ra hàng" của hàng loạt doanh nghiệp. Từ đó, với đặc thù ngành môi giới, sự tích cực trên có thể tác động trực tiếp tới doanh thu của DXS sớm hơn các doanh nghiệp phát triển BĐS thông thường.

Bổ sung nhân sự sau thời kỳ cắt giảm

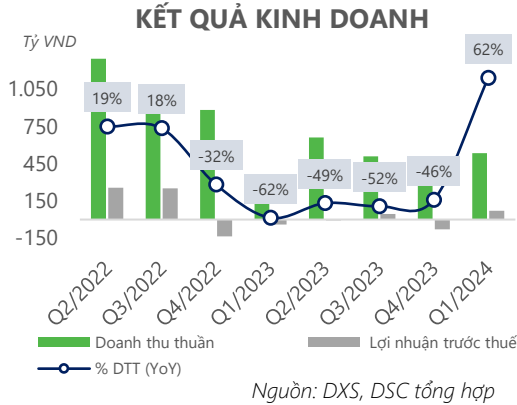
Theo kế hoạch của BLĐ, DXS có thể tuyển thêm gấp đôi số nhân sự môi giới lên mức khoảng 4.000 người. Đây có thể là động thái rõ ràng nhất cho thấy việc hồi phục hoạt động kinh đang rục rịch diễn ra trong nội bộ doanh nghiệp, là cơ sở cho tăng trưởng mạnh mẽ kết quả kinh doanh trong năm 2024.

Chờ đợi hoạt động mạnh mẽ hơn từ công ty mẹ

DSC kỳ vọng, DXG sẽ có những hoạt động năng nổ hơn trên thị trường sau thời gian gần như đóng băng. Trong đó, 2 dự án được DXS trực tiếp tham gia phân phối là Gem Sky World và DXH Riverside đã có những bước tiến triển tốt về nhiều mặt như hạ tầng và pháp lý, từ đó việc mở bán lại các sản phẩm của 2 dự án trên trong nửa cuối năm nay có thể góp phần không nhỏ cho sự phục hồi cho kết quả kinh doanh.

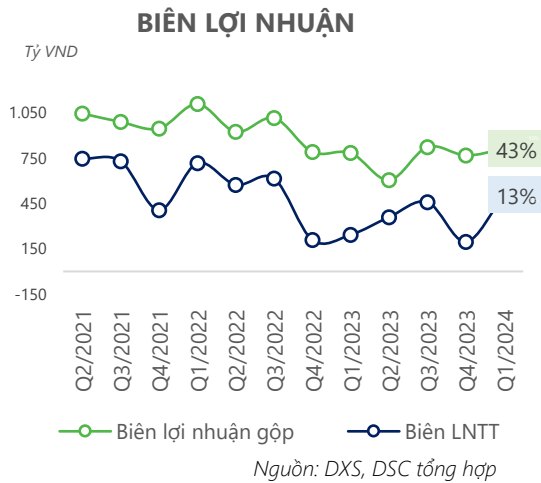
KẾT QUẢ KINH DOANH

Tăng trưởng vượt bậc từ nền siêu thấp



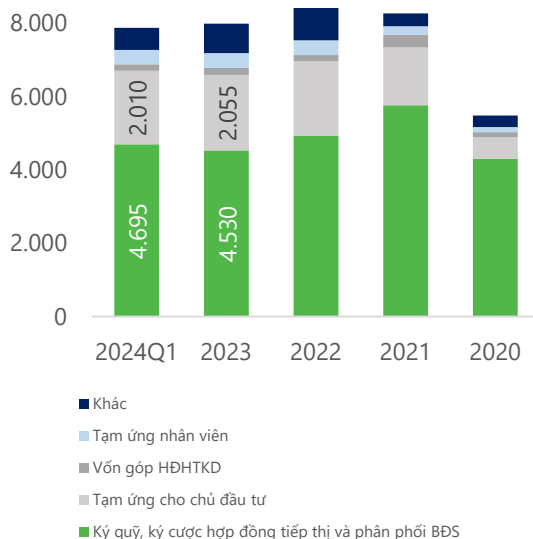
Kết quả kinh doanh quý 1 tăng trưởng mạnh so với vùng đáy 2022-2023. Cụ thể, doanh thu đạt 534 tỷ (+62% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 54 tỷ - mức cao nhất kể từ Q4/2022. Trong đó, doanh thu từ bán sản phẩm BĐS đạt 292 tỷ (+11% YoY) nhờ bàn giao một số dự án cũ như Regal Legend, Regal Maison, Regal Victoria. Còn lại, mảng môi giới thể hiện bức tranh tốt hơn, doanh thu đạt 190 tỷ (+156% YoY), với biên lợi nhuận ở mức 65% (tăng 6 điểm phần trăm so với năm 2023).

Biên lợi nhuận tiến triển ổn định



DSC nhận thấy biên lợi nhuận của DXS đã bắt đầu hồi phục kể từ Q3/2023, kể cả quý 4, doanh nghiệp lỗ trước thuế 79 tỷ, chủ yếu do vấn đề trích lập hơn 90 tỷ từ hợp đồng với đối tác LDG của công ty liên kết Đất Xanh Miền Nam bị vướng mắc vấn đề pháp lý nghiêm trọng. Chính vì thế, dựa trên tình hình thị trường BĐS đã ổn định hơn, đồng thời các rủi ro lớn về pháp lý đã được phản ánh hết trong năm trước để đón luật mới trong năm nay, vì vậy DSC kỳ vọng biên lợi nhuận của DXS sẽ giữ được sự ổn định, đồng thời hồi phục nhờ tăng tỷ trọng của mảng môi giới, cụ thể biên lợi nhuận gộp và biên LNTT năm 2024 có thể đạt mức 50% và 15%.

CƠ CẤU PHẢI THU NGẮN HẠN KHÁC



Khoản phải thu vừa thể hiện tiềm năng cũng mang lại rủi ro

Với đặc trưng của mô hình kinh doanh, DXS thường bị chiếm dụng vốn rất cao, giá trị khoản phải thu ngắn hạn khác lên tới gần 8.000 tỷ, chiếm 52% tổng tài sản. Trong đó, khoảng 6.600 tỷ là các khoản đặt cọc ký quỹ và hợp tác kinh doanh liên quan tới hoạt động môi giới với đối tác là nhà phát triển BĐS, đây có thể coi là quy mô backlog của DXS. Theo dõi khoản này trong 5 năm trở lại đây, có thể thấy, phần lớn giá trị các hợp đồng hiện tại được kí trong giai đoạn nóng là 2021-2022, trong đó có các nhóm dự án lớn của công ty mẹ là Gem Sky World, Gem Riverside. DSC kỳ vọng, với việc thanh khoản thị trường dần cải thiện, cùng kỳ vọng DXG mở bán mạnh bán trở lại 2 đại dự án trên (vốn pháp lý đã gần như hoàn thiện), khoản phải thu này có thể được mở khóa, biến chuyển thành doanh thu vào cuối năm nay.

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Doanh nghiệp không có kế hoạch trả cổ tức trong năm nay.

Định giá

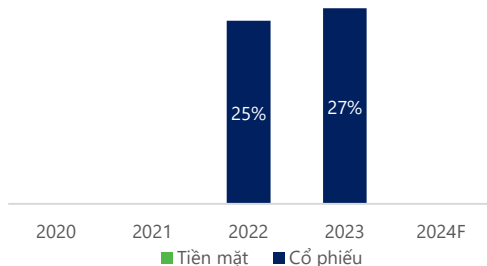
P/B 0,7 lần của DXS đang trong vùng thấp nhất lịch sử do giá cổ phiếu tụt dốc vì KQKD lỗ trong năm qua. So với P/B trung bình 5 năm là 1,27, mức định giá này có thể coi là khá thấp, tuy nhiên chỉ số cũng phản ánh chất lượng tài sản không quá chắc chắn của DXS (64% là khoản phải thu). Mặc dù vậy, với kì vọng thanh khoản thị trường đã qua đáy, đồng thời rủi ro hao hụt tiền vì trích lập cũng hạ nhiệt do điểm nóng pháp lý dần kết thúc sau khi 3 bộ luật mới thi hành, DSC đánh giá DXS phù hợp hơn với mức P/B là 0,8 lần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ tươi sáng hơn so với năm 2023. Cụ thể, doanh thu đạt 2.276 tỷ (+14% YoY), trong đó mảng môi giới đạt 1.069 tỷ (+50% YoY) LNST đạt 237 tỷ. Sử dụng phương pháp định giá P/B, P/E, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 9.200 VND/ cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DXS, giá mục tiêu bình quân là 7.600 VND/ cổ phiếu.

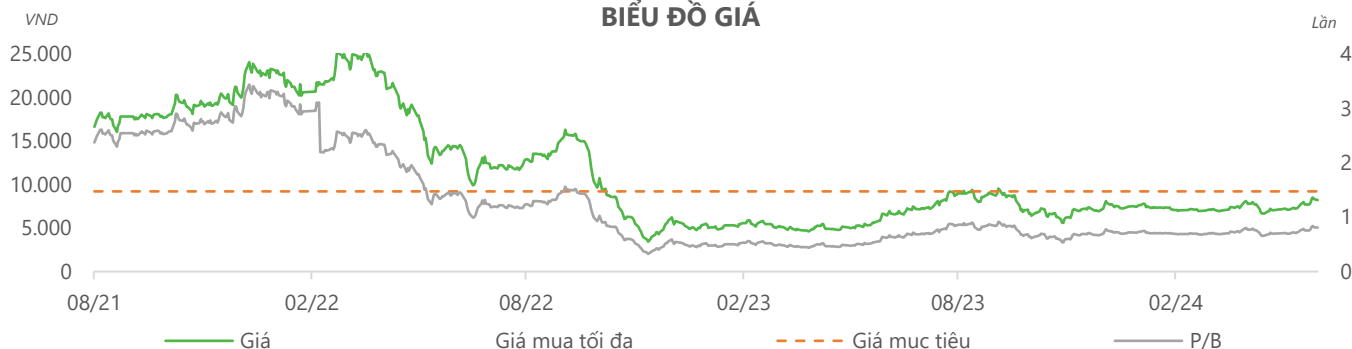
CỔ TỨC



Nguồn: DXS, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	4.096	1.997	2.276
% DTT (YoY)	-5%	-51%	14%
Lợi nhuận gộp	2.329	710	1.138
Lợi nhuận sau thuế	530	-160	237
% LNST (YoY)	-39%	-130%	

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. 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.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

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

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,

Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,

Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn