



NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Mã ngành ICB: 8633

Bloomberg Ticker: DXG VN EQUITY

Ngày cập nhật: 25/10/2011

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 25/10/2011 (đồng)	14.700
Khoảng giá 52 tuần (đồng)	12.500– 21.700
+/- Giá 1 tháng	-8,12%
+/- Giá 3 tháng	-8,41%
+/- Giá 6 tháng	-16,65%
KLGDBQ 10 ngày	21.294
KLCP đang LH (triệu cp)	
Vốn hoá (tỷ VNĐ)	382
Room còn lại của NĐTNN (tr.cp)	
Cơ cấu cổ đông (02/11/2011)	
• Nhà nước	0
• Nước ngoài:	0,41%
• Khác	99,59%

(Nguồn: VCBS)

Biến động giá cổ phiếu (trong 06 tháng)



Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu tài chính	2009	2010	TTM Q2/11
Sức khỏe tài chính			
Tiền/Nợ NH	0,2	0,42	0,29
TSLĐ/Nợ NH	1,17	1,42	1,19
Vay dài hạn/TTS	1%	2%	2%
Vốn vay/TTS	23%	28%	26%
Nợ/TTS	73%	58%	62%
Nợ/VCSH	322%	164%	192%
Tỷ suất lợi nhuận			
Lãi gộp/DTT	92,79%	45,23%	55,39%
Lãi hoạt động/DTT	47,92%	22,73%	24,59%

CÔNG TY CP DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG
ĐỊA ỐC ĐẤT XANH (DXG)

Đánh giá chung

- Mặc dù so sánh với các doanh nghiệp có thương hiệu lớn trong BDS, DXG được xếp vào nhóm vừa và nhỏ xét trên tiêu chí vốn hóa, tuy nhiên với lợi thế về hệ thống phân phối bán lẻ BĐS khá rộng, cơ sở dữ liệu khách hàng lớn và kinh nghiệm phân phối sản phẩm tốt đã tạo cho Đất xanh sự khác biệt so với các doanh nghiệp cùng ngành. Trong bối cảnh thị trường BĐS đang gặp nhiều khó khăn, rất nhiều các doanh nghiệp BĐS bị thua lỗ do không bán được hàng, DXG là một trong số ít các doanh nghiệp BĐS hoạt động có lãi nhờ vào nguồn thu ổn định từ hoạt động môi giới (trung bình 20 -30 tỷ LN mỗi quý).
- Tình hình tài chính tại thời điểm hiện tại tương đối tốt, chưa sử dụng nhiều vốn vay do vậy áp lực về chi phí tài chính thấp trong khi đây hiện là vấn đề lớn của đa phần các doanh nghiệp BĐS hiện nay. Tuy nhiên, với danh mục nhiều dự án lớn đang chuẩn bị triển khai, Công ty có kế hoạch phát hành trái phiếu để huy động vốn nên có thể dẫn đến tăng tỷ lệ vốn vay và rủi ro tài chính.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức cao (trên 30%) duy trì trong 3 năm qua là điểm thu hút nhà đầu tư. Công ty đã chốt đánh sách tạm ứng tỷ lệ cổ tức năm nay là 30%, tuy nhiên việc lùi ngày chi trả cổ tức đến 15/12/2011 đã khiến cổ phiếu DXG trở nên kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư.
- Dựa trên kết quả ước tính của chúng tôi, Đất xanh có thể sẽ không hoàn thành kế hoạch kinh doanh trong năm nay, chúng tôi dự tính doanh thu có thể đạt 245 tỷ đồng, LNST 71 tỷ đồng (tương đương 61,2% và 88% kế hoạch). Nhưng dù có thể không hoàn thành được KH thì kết quả kinh doanh có lãi cũng đã là một “điểm sáng” trong nhóm các DN kinh doanh cùng ngành. EPS dự phóng vào khoảng 3.180 đ/cp, tại mức giá ngày 25/10, DXG đang giao dịch ở mức P/E dự phóng là 4,6 lần, xấp xỉ mức P/E hiện tại.

Tình hình kinh doanh 06 tháng đầu năm 2011

Bảng: Kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2011 (nguồn: vcbs tổng hợp)

Chỉ tiêu	Q1/2011	Q2/2011	QoQ%	6M2011	6M2010	YoY%
DTT (tỷ đồng)	95.726	69.196	-28%	164.922	213.912	-23%
GVHB	46.505	22.225	-52%	68.730	128.622	-47%
LN gộp	49.221	46.971	-5%	96.192	85.290	13%
CPBH&QLDN	23.182	30.746	33%	53.929	35.187	53%
LN từ HĐKD	26.039	16.225	-38%	42.263	50.103	-16%
DT tài chính	3.883	5.544	43%	9.427	3.125	301%
CP tài chính	1.307	2.361	81%	3.667	0,148	
LN từ HĐTC	2.577	3.184	24%	5.760	2.977	94%
LN khác	111	145	31%	256	19.216	-99%
LNTT (tỷ đồng)	28.383	19.255	-32%	47.638	72.296	-34%
LNST (tỷ đồng)	19.873	13.043	-34%	32.916	53.179	-38%
LN gộp/DTT(%)	51,4%	67,9%	32%	58,30%	39,90%	46%
LN ròng/DT(%)	20,8%	18,8%	-9%	20,00%	24,90%	-20%
BV (đồng)	16.247	16.877	3,8%	16.879	21.179	-20%
EPS (đ)	1.274	629,4	-50%	1.903,4	6.343	-70%

Kết quả kinh doanh 06 tháng đầu năm nay giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái, cụ thể doanh thu hoạt động kinh doanh chính giảm 23%, chủ yếu sụt giảm trong hoạt động bán căn hộ trong quý 2 trong khi hoạt động môi giới vẫn duy trì ổn định.



LNTT/DTT	56%	29,40%	26,30%
LNST/DTT	44,77%	20,80%	17,71%
EBITDA/DTT	56,86%	30,27%	28,66%
EBIT/DTT	56%	29,72%	27,74%
Hiệu quả quản lý			
ROE	35,66%	39,29%	20,57%
ROA	8,95%	11,67%	7,33%
ROCE	33,85%	47,58%	28,69%

Sơ sánh ngành

So sánh	DXG	Bất động sản
P/E	4,69	8,11
P/B	0,84	2,98
Vốn hóa	366	84.769
ROE	20,57%	26,77%
ROA	7,33%	8,37%
Lãi gộp/DT	55,39%	54,79%
Lãi ròng/DT	17,71%	51,18%
+/- 7 ngày qua	-2,08%	-2,28%
+/- tháng qua	-9,03%	-10,95%

Sơ sánh với một số DN BĐS niêm yết

Chỉ số định giá	DXG	SCR	BCI	ITC	TDH
P/E cơ bản	4,69	2,33	5,34	87,05	3,3
P/E pha loãng	4,69	2,33	5,34	87,05	4,12
P/B	0,84	0,41	0,68	0,4	0,46
Price/Cashflow	2,6	1,7	10,8	15,2	12,3
Price/Sales	1,13	1,05	1,84	1,12	0,88

Chỉ số TC	DXG	SCR	BCI	ITC	TDH
Tiền/ nợ NH	0,29	0,55	0,09	0,05	0,12
TSLD/Nợ NH	1,19	2,48	3,27	2,98	2,05
Vay dài hạn/TTS	0,02	0,36	0,13	0,06	0,14
Vốn vay/TTS	0,26	0,45	0,21	0,15	0,24
Vốn vay/VCSH	0,81	1,37	0,48	0,23	0,42
Công nợ/TTS	0,62	0,67	0,51	0,34	0,38
Công nợ/VCSH	1,92	2,03	1,17	0,51	0,65
Lãi gộp/DT	55,4%	18,2%	50,0%	16,9%	40,0%
Lãi hoạt động/DT	24,6%	76,2%	39,1%	5,8%	25,5%
LNTT/DT	26,3%	64,2%	43,0%	5,4%	36,1%
LNST/DT	17,7%	44,9%	33,9%	1,3%	27,1%
EBITDA/DT	28,7%	95,5%	46,3%	11,7%	41,3%
EBIT/DT	27,7%	95,5%	44,2%	10,7%	40,2%
ROE	20,6%	17,4%	12,5%	0,5%	13,9%
ROA	7,3%	5,3%	5,6%	0,3%	8,3%

Theo đó, chi phí giá vốn hàng bán trong kỳ giảm gần một nửa so với 6M2010 nên mặc dù LN từ hoạt động kinh doanh chính giảm (-16%) nhưng nhẹ hơn tốc độ giảm của doanh thu. Doanh thu tài chính mang về hơn 9,4 tỷ đồng chủ yếu là lãi từ khoản tiền gửi ngân hàng hơn 100 tỷ đồng. Mặc dù khoản mục tiền mặt khá dồi dào nhưng đây thực chất là khoản tiền thu từ hoạt động môi giới căn hộ và sẽ hoàn trả lại cho chủ đầu tư sau khi phân phối hết sản phẩm, đây cũng là lợi thế của ngành chiếm dụng vốn. Chi phí tài chính tăng lên 3,6 tỷ đồng trong kỳ chủ yếu là chi phí lãi các khoản vay ngắn hạn, lợi nhuận từ hoạt động này dù không nhiều nhưng cũng đóng góp được trung bình 5% mỗi quý trong tổng lợi nhuận gộp của Công ty. Trong kỳ này, doanh thu khác không còn mang về khoản lợi nhuận tốt như kỳ trước (khoản thu hơn 17 tỷ đồng từ quyền khai thác lợi thế căn hộ thương mại trong Q2/2010). Kết quả lợi nhuận trước thuế 6M2011 đạt 47,6 tỷ đồng giảm 34%. Như vậy, doanh thu và lợi nhuận đạt được tương đương với 41,2% và 60% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong cơ cấu chi phí của Công ty chủ yếu là giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp. Chi phí tài chính và chi phí khác không đáng kể. Từ năm 2009 trở về trước, doanh thu của DXG chủ yếu từ hoạt động môi giới, giá vốn hàng bán là khoản tiền hoa hồng của nhân viên môi giới nên chiếm tỷ trọng thấp, chi phí lớn là bán hàng và QLDN. Từ năm 2010 cho đến nay, hoạt động đầu tư dự án của Công ty bắt đầu đem lại doanh thu thì tỷ trọng giá vốn hàng bán trong cơ cấu chi phí tăng lên 69% do hạch toán giá vốn các căn hộ chung cư đã bán.

Hiện tại, nguồn thu chính của Đất xanh là từ hoạt động môi giới bất động sản và kinh doanh căn hộ. Trong đó, môi giới bất động sản là nguồn thu có tính ổn định, bình quân mỗi quý hoạt động này mang về cho Công ty khoảng 20 -30 tỷ đồng. Hoạt động kinh doanh căn hộ mặc dù đã tạo được sự thay đổi lớn trong doanh thu năm 2010 nhưng cũng mới chỉ ở giai đoạn đầu do các dự án BĐS của Công ty hầu hết đang trong giai đoạn đền bù giải tỏa, chưa đến điểm rơi doanh thu, chỉ có 2 dự án là Sunview apartment và Phú Gia Hưng là đã đưa vào kinh doanh. Trong bối cảnh thị trường bất động sản vẫn còn trong giai đoạn trầm lắng như hiện nay, chính sách tiền tệ thắt chặt, các thông tư, nghị định mới ban hành trong luật đất đai đang khiến các chủ đầu tư bất động sản gặp nhiều khó khăn. Vì vậy, đối với các doanh nghiệp kinh doanh BĐS nói chung và công ty Đất xanh nói riêng sẽ khó kiếm được những khoản lợi nhuận “béo bở” như trước đây. Tuy nhiên, theo trao đổi với đại diện Công ty gần đây, chúng tôi được biết, mảng hoạt động môi giới của Đất xanh vẫn ổn định nhờ vào mạng lưới bán hàng rộng lớn và kinh nghiệm “mua sỉ bán lẻ” vốn thuộc về thể mạnh của Công ty. Trong 6 tháng đầu năm, doanh thu từ môi giới BĐS là 58,7 tỷ, doanh thu bán căn hộ là 107,3 tỷ đồng, trong đó dự án Sunview 2 đã mang về hơn 83,7 tỷ đồng trong quý 1. Ngoài ra, Công ty cũng đã bán được gần 500 nền tại dự án Suối Sơn, tuy nhiên khoản thu này sẽ hạch toán trong năm sau. Chung cư Phú Gia Hưng đã xây đến tầng 15, dự án này sẽ được hạch toán khi bàn giao nhà cho khách hàng.

Bảng: Cơ cấu doanh thu

Cơ cấu DT	2009		2010		6M2011	
	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %
Chuyển nhượng BĐS	-	0,0%	270.544	73,3%	107.326	60,4%
Môi giới BĐS	83.884	88,1%	62.340	16,9%	58.776	33,1%
DT tài chính	4.267	4,5%	6.447	1,7%	9.427	5,3%
DT khác	7.063	7,4%	29.524	8,0%	2.260	1,3%
Tổng cộng	95.214	100%	368.855	100%	177.789	100%

Bảng: Cơ cấu các khoản chi phí

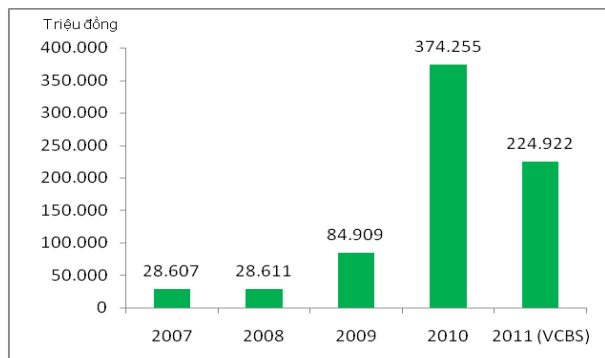
Yếu tố chi phí	2009		2010		6M2011	
	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %
GVHB	6.119	12,6%	204.978	69,0%	68.729	53,6%



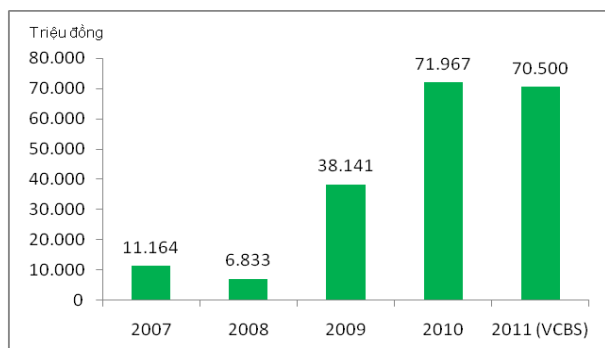
ROCE	28,7%	17,7%	9,0%	3,4%	15,5%
------	--------------	-------	------	------	-------

(nguồn: vcbs)

Biểu đồ: Doanh thu giai đoạn 2007 – 2011 ước tính



Biểu đồ: Lợi nhuận 2007 – 2011 ước tính



Thông tin cơ bản về công ty

Công ty CP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh tiền thân là Công ty TNHH DV và XD Địa ốc Đất Xanh được thành lập năm 2003 với VDL ban đầu là 0,8 tỷ đồng. Đến nay VDL của Công ty đã tăng lên 320 tỷ đồng. Trải qua hơn 6 năm hình thành và phát triển, Đất Xanh đã trở thành một trong những công ty phát triển nhanh trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản tại Việt Nam. Hiện DXG đang dẫn đầu thị trường phân phối đất dự án và căn hộ ở Bình Dương và là một trong những đơn vị mạnh phân phối căn hộ tại TP.HCM. Hệ thống mạng lưới các chi nhánh đều hiện hữu tại các khu đô thị mới, các địa bàn có hoạt động đầu tư kinh doanh sôi động như Nam Sài Gòn, Tây Bắc SG, Mỹ Phước Bình Dương, Thủ Đức, Nhơn Trạch Đồng Nai... Trong năm 2010, đã có hơn 4.100 giao dịch thành công thông qua Đất xanh. Trong đó phải kể đến những dự án như: Thung lũng xanh, Thác Giang Điền, Blooming Park...

CP bán hàng	18.678	38,5%	35.836	12,1%	18.240	14,2%
CP QLDN	23.742	48,9%	54.237	18,3%	35.687	27,8%
CP tài chính	5	0,0%	1.034	0,3%	3.667	2,9%
CP khác	19	0,0%	1.004	0,3%	2.004	1,6%
Tổng cộng	48.563	100%	297.089	100%	128.327	100%

Bảng: Cơ cấu lợi nhuận gộp

Cơ cấu LN gộp	2009		2010		6M2011	
	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %	Giá trị	Ttrg %
Chuyển nhượng BĐS	-	0	82.809	41%	47.858	46%
Môi giới BĐS	78.791	88%	86.468	43%	49.515	48%
HĐ tài chính	4.315	5%	5.836	3%	5.760	6%
HĐ khác	6.601	7%	25.093	13%	0,26	0%
Tổng cộng	89.707	100%	200.206	100%	103.133	100%

Đất xanh đã công bố kết quả kinh doanh quý 3/2011 của công ty mẹ, doanh thu đạt 55,5 tỷ đồng chủ yếu từ dịch vụ môi giới, không có kinh doanh căn hộ. Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 4,6 tỷ đồng trong khi chi phí tài chính tăng đột biến, 20,8 tỷ đồng cùng kỳ năm ngoài chỉ khoảng 620 triệu đồng và chủ yếu là lãi vay. Tại ngày 30/9, tỷ lệ nợ vay/tổng nguồn vốn là 32%, toàn bộ là nợ ngắn hạn (278 tỷ đồng), trong đó vay ngân hàng 47 tỷ đồng, các cá nhân thuộc BLĐ công ty 159 tỷ đồng với lãi suất trung bình là 23%/năm, còn lại là từ các công ty con với lãi suất thấp hơn 14%/năm. Việc tăng chi phí tài chính có thể làm ảnh hưởng đến lợi nhuận trong 6 tháng cuối năm công ty.

Công ty vừa huy động thành công 160 tỷ đồng từ đợt chào bán cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 320 tỷ đồng. Khoản tiền thu được Công ty có kế hoạch đầu tư vào dự án Khu dân cư dịch vụ Giang Điền – Trảng Bom, Đồng Nai. Tổng vốn đầu tư toàn dự án dự kiến là 1.634 tỷ đồng, tổng doanh thu ước tính là khoảng 2.984 tỷ đồng và LNST 720 tỷ đồng, IRR 140%.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2011 - 2012

Bảng 01: Kế hoạch kinh doanh 2011 – 2012 (nguồn: DXG)

Chỉ tiêu	TH 2010	KH 2011	% TT	Ước 2012	% TT
TTS	687.758	903.240	131%	1.445.184	60%
VCSH	243.598	499.079	205%	559.079	12%
VDL	160.000	320.000	200%	320.000	0%
DTT	374.255	400.000	107%	640.000	60%
%TT Doanh thu	240%	7%		60%	
LNST	110.192	106.670	97%	170.670	60%
%TT LNST	133%	11%		60%	
Thuế TNDN	25%	25%	100%	25%	
LNST	72.097	80.000	111%	128.000	60%
LNST/DTT	89,0%	25%	28%	20,0%	-20%
LNST/VCSH	59,6%	16%	27%	18,0%	13%
EPS (đồng)	6.611	4.000	61%	4.000	0%
Cổ tức (đ/cp/năm)	4.500	3.500		2.000	0%

Doanh thu và lợi nhuận 6 tháng đầu năm đạt được tương đương với 41,2% và 60% kế hoạch kinh doanh cả năm. Trong 6 tháng cuối năm, dự báo doanh thu của Đất xanh chỉ đến từ hoạt động môi giới BĐS, hoạt động kinh doanh căn hộ sẽ không đóng góp gì thêm cho đến khi dự án Phú Gia Hưng hoàn thiện và bàn giao nhà dự kiến trong năm 2012. Công ty chưa công bố báo cáo hợp nhất quý 3, nhưng trong báo cáo công ty mẹ quý 3 cần chú ý đến chi phí tài chính tăng mạnh 20,8 tỷ đồng

cùng kỳ năm ngoái chỉ khoảng 620 triệu đồng và chủ yếu là lãi vay. Dựa trên kết quả ước tính của chúng tôi, doanh thu 6 tháng cuối năm ước tính đạt được 80 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế khoảng 37,5 tỷ đồng, doanh thu cả năm vào khoảng 245 tỷ và LNST khoảng 70,5 tỷ đồng (tương đương 61,2% và 88% kế hoạch).

Sang năm 2012, dự báo kết quả kinh doanh có khả thi khi dự án Phú Gia Hưng và Suối Sơn có thể được hạch toán. Công ty đặt kế hoạch doanh thu 640 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 128 tỷ đồng.

Phân tích chỉ số tài chính

Khi xem xét về rủi ro thanh toán trong ngắn hạn, hệ số thanh toán ngắn hạn của DXG vẫn ở mức an toàn nhưng thấp hơn các doanh nghiệp trong nhóm so sánh do khoản mục hàng tồn kho thấp (dự án đưa vào kinh doanh còn ít). Tuy nhiên, về hệ số thanh toán tiền mặt, DXG và SCR có hệ số cao hơn (lần lượt 0,22 lần và 0,55 lần) so với số còn lại do đặc trưng của lĩnh vực môi giới BĐS là bán nhà, thu tiền trước và trả sau cho chủ đầu tư.

Hiện tại, DXG không sử dụng nhiều vốn vay (tỷ lệ vốn vay trên tài sản là 26% tuy cao hơn mức trung bình 20% nhưng nhìn chung là tương đối thấp), vốn vay chủ yếu là ngắn hạn do đó ít phải chịu áp lực về lãi vay. Thực chất là từ năm 2008 đến nay, thu nhập tài chính đều cao hơn chi phí tài chính. Tuy nhiên, với danh sách các dự án đang chuẩn bị đầu tư, trong tương lai DXG có thể sẽ sử dụng công cụ đòn bẩy này nhiều hơn.

Về năng lực tài chính, tại thời điểm 30/6/2011, tổng tài sản của DXG là 839 tỷ đồng, gấp 1,5 lần năm 2009 và VCSH đạt trên 270 tỷ đồng gấp 3,3 lần năm 2009. Với năng lực tài chính như hiện nay cho phép Công ty đảm bảo được tỷ lệ an toàn vốn, tăng khả năng đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án. Năm 2010, các tỷ suất biên lợi nhuận của công ty đều thấp hơn năm ngoái do có thêm doanh thu BĐS với giá vốn hàng bán cao hơn nhiều so với hoạt động môi giới. Nhưng hiện tại biên lợi nhuận gộp của DXG tương đối cao (55,4%) và cao hơn các DN trong nhóm so sánh. Tuy nhiên biên tỷ suất lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận ròng biên đều thấp hơn mức trung bình do năm 2010, và thấp hơn các công ty trong nhóm do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp khá cao mà chủ yếu là chi phí hoa hồng cho môi giới, chi phí quảng cáo, tiếp thị và duy trì hoạt động của các sàn giao dịch.

Tuy hai tỷ suất lợi nhuận trên thấp hơn mức trung bình nhưng tỷ suất sinh lời ROA và ROE của Công ty duy trì ở mức khá cao, ROE bình quân hàng năm đạt trên 25%, cao nhất trong các công ty được so sánh, ROA chỉ thấp hơn TDH. Lý do chủ yếu là DXG sử dụng rất hiệu quả tài sản để tạo ra doanh thu, chỉ số vòng quay tổng tài sản của công ty là 0,61 cao hơn mức trung bình 0,24. So về vòng quay tài sản ngắn hạn, DXG cũng chiếm ưu thế hơn hẳn các công ty còn lại. Sự hiệu quả này của công ty chủ yếu đến từ thể mạnh của hoạt động MG (có thể bán hàng trong thời gian ngắn hơn các công ty khác) và sự thành công của dự án Sunview.

Nhìn chung, hiện tại, DXG có tình hình tài chính tương đối tốt, tỷ suất sinh lời cao, áp lực về lãi vay thấp và hoạt động tương đối hiệu quả. Tuy nhiên, với việc chuyển sang mô hình tập đoàn và mở rộng quy mô, DXG còn nhiều thách thức trong việc quản lý chi phí hoạt động, ngoài ra rủi ro tài chính có thể sẽ tăng lên khi DXG phải huy động thêm nhiều vốn vay để thực hiện các dự án.

CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

- **Sunview Apartment:** tọa lạc ở trung tâm quận Thủ Đức, tổng diện tích 16.000m², diện tích sàn xây dựng 47.768m², vốn đầu tư 450 tỷ đồng, gồm 2 block 15 tầng, 448 căn, giá bán 1,2-1,5 tỷ/căn. Hiện tại đã bàn giao xong, Sunview 1 và 2 sẽ ghi nhận trên 102 tỷ đồng LNST trong năm 2011.

- **Dự án Phú Gia Hưng:** vốn đầu tư 259 tỷ đồng, đã đầu tư 31,4 tỷ đồng cho đến T9/2010, gồm 1 block 14 tầng, 234 căn, giá bán 13,5-16 triệu/m², diện tích 4.533,1 m², diện tích sàn XD 23.562,2 m², hiện tại đã xây xong tầng hầm. Công ty dự kiến sẽ ghi nhận LN theo tiến độ, do đó sẽ có LN ghi nhận trong 2011
- **Khu dân cư dịch vụ Giang Điền – Trảng Bom:** do Công ty Cp địa ốc Long Điền thực hiện trong đó Đất Xanh (sở hữu 49%), Công ty TNHH Phú An (50,8%) và 1 cá nhân (0,2%). Đây là dự án nằm trong quy hoạch chung của tỉnh Đồng Nai với tổng diện tích 11,7 ha, kế hoạch phát triển nhằm phục vụ cho quy mô dân số khoảng hơn 12.000 người và chủ yếu là khách hàng thuộc nhóm có thu nhập trung bình. Hiện tại, dự án đã thu hồi được 973.930 m² (hơn 83% tổng diện tích cần thu hồi), đang tiến hành san lấp mặt bằng phần đã đền bù và hoàn thiện thủ tục pháp lý. Tổng vốn đầu tư toàn dự án dự kiến là 1.634 tỷ đồng, tổng doanh thu ước tính là khoảng 2.984 tỷ đồng và LNST 720 tỷ đồng, IRR 140%.
- **Dự án Cao ốc Arisen:** chủ đầu tư là Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đất Xanh. Hiện tại, dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý (mới chỉ có được quyết định công nhận chiều cao công trình và thực hiện các thủ tục để sang tên quyền sử dụng đất cho Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đất Xanh. Dự án dự kiến hoàn thành các thủ tục pháp lý và khởi công xây dựng vào năm 2011 và hoàn thành vào năm 2013. Tổng vốn đầu tư: 383,9 tỷ đồng trong đó vốn chủ sở hữu chiếm 30%.
- **Dự án khu căn hộ và biệt thự cao ốc Đất Xanh** do DXG làm chủ đầu tư có tổng mức đầu tư 1.112 tỷ đồng. Thời gian dự kiến hoàn thành năm 2015, hiện tại dự án đang trong giai đoạn lập và xin phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500.
- **Dự án Phước Tiến Thủ Đức** do DXG làm chủ đầu tư. Tổng vốn đầu tư 355,2 tỷ đồng, dự án được hợp tác đầu tư với chủ sử dụng đất và chi lợi nhuận theo tỷ lệ 70/30 (Đất Xanh hưởng 70% lợi nhuận và chủ sử dụng đất hưởng 30% lợi nhuận). Hiện tại các bên đang tiến hành các thủ tục pháp lý dự án.
- **Dự án T.N.T building** có tổng vốn đầu tư 233,7 tỷ đồng. Hiện tại, dự án đang trong giai đoạn xin phép. Tuy nhiên, công ty đang thực hiện các thủ tục để sang tên quyền sử dụng đất cho Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đất Xanh. Dự án dự kiến hoàn thành các thủ tục pháp lý và khởi công xây dựng vào năm 2011 và hoàn thành vào năm 2013.
- **Dự án Thung Lũng Xanh** tại xã An Phước, huyện Long Thành, Đồng Nai, tổng diện tích 45 ha, trong đó diện tích đất ở là 21,2 ha (46,91%), diện tích đất dành cho cây xanh và các tiện ích công cộng chiếm hơn 53,5% diện tích đất của toàn dự án. Từ ngày 07/03/2010 đến ngày 10/03/2010 công ty đã bán hết 100% số lượng đất nền (458 nền) của đợt 1 dự án này. Các cổ đông nắm giữ từ 5.000 cổ phiếu của công ty trở lên khi mua sản phẩm sẽ được giảm 5% trên tổng giá trị.
- **Dự án Five Star Township:** Dự án do Tập đoàn Năm Sao và Tập đoàn Đất Xanh hợp tác đầu tư xây dựng trên diện tích 20,0781 ha tại xã Phước Lý, Huyện cần Giuộc, tỉnh Long An. Số lượng nhà ở của dự án là 649, mật độ xây dựng 54,3%. Ngày 12/06/2011 dự án đã mở bán đợt 1 (450 sản phẩm đất nền). Ước tính toàn bộ dự án mang về cho Công ty 118 tỷ đồng doanh thu và 60 tỷ đồng lợi nhuận.
- **Dự án Khoa Nguyên:** Dự án có quy mô 100 ha (trong đó 20,4 ha đã đền bù, 80 ha chưa đền bù) tại xã Phú An, huyện Bến Cát, tỉnh Bình Dương.



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của người viết và không được xem là quan điểm của VCBS. Do đó, VCBS và hoặc các bộ phận của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Quách Thùy Linh
(qtlinh@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga-hcm@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Nguyễn Vĩnh Nghiênm
(nvnghiem@vcbs.com.vn)

Trần Gia Bảo
(tgbao@vcbs.com.vn)

Phạm Thùy Linh
(ptlinh@vcbs.com.vn)

Trần Minh Hoàng
(tmhoang@vcbs.com.vn)