

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG ĐỊA ỐC ĐẤT XANH (HSX: DXG)

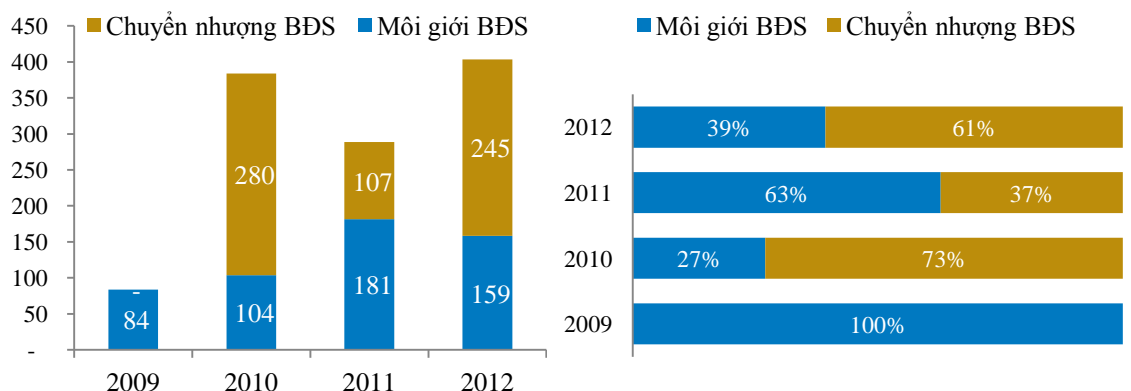
KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2012

Chỉ tiêu cơ bản	ĐVT	2012KH	2012TH	%KH	2011TH	% Thay đổi
Doanh thu thuần	Triệu đồng	300,000	403,503	+34.5%	286,386	+40.9%
Lợi nhuận trước thuế	Triệu đồng	70,000	79,114	+13.0%	55,394	+42.8%
Lợi nhuận sau thuế	Triệu đồng		57,860		33,060	+75.0%
EPS	đ/cp		1,789	10,3%	1,415	+26.4%
Cổ tức bằng cp	%/mệnh giá	0%	20%		0%	

1. Doanh thu – Lợi nhuận: DXG đã có một năm hoạt động thành công khi các chỉ tiêu doanh thu và lợi nhuận đều vượt kế hoạch và tăng trưởng khá so với năm trước. Doanh thu thuần 2012 đạt 403.5 tỷ đồng, vượt 34.5% so với kế hoạch năm và tăng trưởng 40.9% so với năm 2011. Lợi nhuận trước thuế đạt 79 tỷ đồng, vượt 13% so với kế hoạch. Lợi nhuận sau thuế 57.9 tỷ đồng, tăng trưởng 75% so với năm ngoái. Tuy nhiên EPS 1,789 đ/cp chỉ tăng 26.4% so với năm 2011 do số cổ phiếu của DXG tăng thêm 10 triệu cổ phiếu trong năm vừa qua, đến từ đợt phát hành riêng lẻ cho: CTCP tập đoàn đầu tư Việt Phương (1,2 triệu cp, tỷ lệ sở hữu 2.86%), Ngân hàng TMCP Việt Á (1,1 triệu cổ phiếu, TLSH 11%) và 2 cá nhân khác (7,7 triệu cổ phiếu). Tất cả các cổ phiếu được chào bán với giá 10.000 đồng/cp và hạn chế chuyển nhượng đến hết 18/12/2013.

2. Cơ cấu doanh thu: Doanh thu 2012 phần lớn đến từ chuyển nhượng dự án do DXG làm chủ đầu tư. Công ty đã ghi nhận 245 tỷ đồng (tăng 128% so với 2011) từ kinh doanh dự án Phú Gia Hưng Apartment, đưa tỷ trọng doanh thu chuyển nhượng dự án tăng từ 37% năm 2011 lên 61% năm 2012. Đây là dự án chung cư thuộc phân khúc giá trung bình (15 triệu đồng/m²), nằm trên địa bàn quận Gò Vấp, diện tích đất 4,533m², cao 15 tầng với quy mô 234 căn hộ. Dự án đã được mở bán từ năm 2011 và tính đến hết năm 2012 đã ghi nhận 90% doanh thu từ dự án. Phần doanh thu từ hoạt động môi giới (159 tỷ đồng, giảm 12.5% so với 2011) chủ yếu đến từ dự án Sunview 3 (Quận Gò Vấp) và 4S Linh Đông (Quận Thủ Đức).

Tỷ trọng doanh thu DXG



Nguồn: BCTC DXG

- 3. Tỷ suất lợi nhuận:** Trong năm 2012, Công ty đã có sự tiết giảm đáng kể về chi phí hoạt động. Trong đó, chi phí lãi vay giảm 11% còn 2% (Đến cuối 2012, nợ vay ngắn và dài hạn của công ty chỉ còn 566 triệu đồng), chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm 15% còn 30%. Tuy nhiên, biên lợi nhuận hoạt động vẫn thấp hơn 3% so với năm ngoái do biên lợi nhuận gộp giảm đến 24%. Lý do là DXG tăng mạnh doanh thu từ chuyển nhượng dự án mà phần này có biên LNG thấp hơn nhiều so với mảng môi giới (28% so với 78%).
- 4. Cổ tức 2012** được thông qua là 20% mệnh giá, hình thức chia bằng cổ phiếu, thời điểm thực hiện khoảng Q2/2013.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2013

Chỉ tiêu chính (ĐVT: Tr.VND)	2013 KH	2012 TH	% Thay đổi
Doanh thu thuần	450,000	403,503	+11.5%
Lợi nhuận sau thuế	70,000	57,860	+21.0%
EPS pha loãng (đ/cp)	1,308	1,789	-26.9%

- 1. Chỉ tiêu kế hoạch:** ĐHCĐ đã thông qua kế hoạch kinh doanh 2013 với mục tiêu DTT 450 tỷ đồng, LNST 70 tỷ đồng, cao hơn lần lượt 11.5% và 21% so với mức thực hiện của năm 2012. Cổ tức tạm ứng cho năm 2013 không vượt quá 10% mệnh giá, chi trả bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu.
- 2. Các dự án chính** đóng góp vào doanh thu – lợi nhuận 2012 của DXG gồm:

Tên dự án	% Sở hữu	Vị trí	Loại hình	Giá bán trung bình (tr.đồng/m ²)	Tiến độ bán hàng
Dự án của DXG					
Gold Hill	100%	Đồng Nai	Khu dân cư	3-5	Đã bán xong, còn 10% chưa thu tiền
Phú Gia Hưng	100%	Q. Gò Vấp	Chung cư	15	Đã bán 50%
Suối Sơn	49%	Đồng Nai	Khu dân cư	3-5	Đã bán 20%
Dự án mua sổ bán lẻ					
Sunview 3		Q. Gò Vấp	Chung cư	14	
4S Linh Đông		Q. Thủ Đức	Chung cư	13	
Gia Phú		Q. Thủ Đức	Chung cư	12	

- Gold Hill:** Đây là dự án trọng điểm của DXG trong các năm 2012-2014. Dự án có quy mô 26.57 ha, gồm 1,151 biệt thự đơn lập, song lập, nhà liên kế phố, nhà liên kế vườn với tổng diện tích nền 163.747 m². Doanh thu dự kiến của toàn dự án khoảng 594 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 139 tỷ đồng. Dự án hầu như đã hoàn tất phần hạ tầng và sẵn sàng bàn giao trong năm 2013. Dự án bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2013 và dự kiến năm nay ghi nhận khoảng 200 tỷ đồng.

- **Phú Gia Hưng:** Dự án đã bán xong và bàn giao, còn thu tiền khoảng 10% và dự kiến ghi nhận phần 30.5 tỷ đồng còn lại trong năm nay.
- **Khu đô thị Suối Sơn:** Đây là dự án do CTCP Địa ốc Long Điền làm chủ đầu tư, DXG đầu tư tài chính 49%. Dự án có quy mô 117 ha, diện tích nền 595,998 m². Dự án đã bán được khoảng 20% trong tổng số 3,213 nền biệt thự. Dự kiến năm nay DXG có thể ghi nhận một phần thu nhập tài chính từ dự án này.

3. Dự phóng DT-LN 2013

BVSC cho rằng kế hoạch DT-LNST của DXG cho năm tài chính 2013 là tương đối thận trọng và công ty rất có khả năng vượt kế hoạch đề ra. Dựa trên báo cáo tài chính các khoản mục Khoản phải thu, Hàng tồn kho, Khoản phải trả, chúng tôi nhận thấy DXG có doanh thu tương đối chắc chắn khoảng 321.9 tỷ đồng trong năm nay đến chủ yếu từ dự án Gold Hill và Phú Gia Hưng, chưa tính dự án Suối Sơn.

Giả định doanh thu môi giới 2013 bằng năm ngoái (điều này tương đối khả thi vì các dự án DXG phân phối độc quyền đang trong giai đoạn hoàn thành, bàn giao và thuộc phân khúc bình dân nên không quá khó bán), tức là bằng 158.6 tỷ đồng. Như vậy, doanh thu dự phóng 2013 của DXG vào khoảng 480.5 tỷ đồng và LNST khoảng 74.7 tỷ đồng, tương đương EPS dự phóng 1,397 đ/cp.

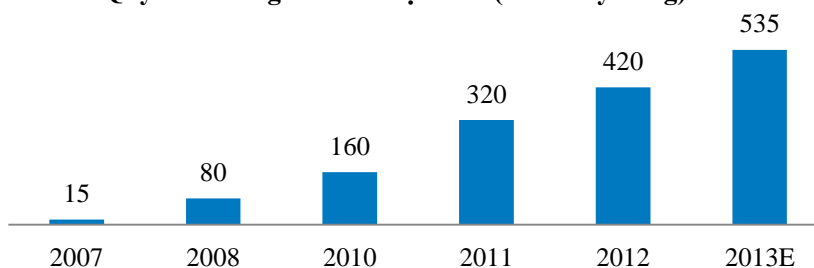
4. Kế hoạch phát hành:

Trong năm 2013, DXG sẽ phát hành thêm cổ phiếu theo 3 mục đích như sau:

Mục đích phát hành	Tỷ lệ	Khối lượng cổ phiếu	Thời gian thực hiện
Trả cổ tức	5:1	8,400,000	Q2/2013
Tăng vốn điều lệ	20:1	2,100,000	Q2/2013
ESOP		1,000,000	Từ Q2/2013
TỔNG		11,500,000	

Theo đó, vốn điều lệ của DXG sẽ tăng từ 420 tỷ đồng lên 535 tỷ đồng. Chúng tôi điểm lại quá trình tăng vốn điều lệ của DXG tính tới nay như sau:

Quy trình tăng vốn điều lệ DXG (ĐVT: Tỷ đồng)



Nguồn: BVSC tổng hợp

Kể từ khi Công ty TNHH Dịch Vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Đầu tư Đất Xanh vào năm 2007 với vốn điều lệ 15 tỷ đồng, Công ty đã liên tục tăng vốn điều lệ qua các năm và dự kiến đến cuối năm 2013 sẽ tăng lên 535 tỷ đồng. Việc tăng vốn điều lệ năm 2013 đến từ nguồn lợi nhuận sau thuế 2012 và lợi nhuận giữ lại, do đó không tăng quy mô vốn chủ sở hữu. Việc tăng vốn điều lệ này giúp công ty giữ lại nguồn tiền mặt bổ sung vốn lưu động thay vì phải trả cổ tức tiền mặt cho cổ đông, đồng thời, quy mô vốn lớn hơn cũng giúp công ty gia tăng hạn mức vay ngân hàng khi cần thiết.

NHẬN ĐỊNH CHUNG

Chúng tôi đánh giá cao DXG ở vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực phân phối sản phẩm bất động sản tại khu vực phía Nam với đội ngũ bán hàng năng động và hiệu quả, tầm nhìn của ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm thể hiện qua kết quả kinh doanh khả quan trong năm khó khăn vừa qua. Đồng thời, công ty hoạt động trong phân khúc bất động sản giá bình dân, đáp ứng được nhu cầu ở thực của người mua và có khả năng được hưởng lợi từ dự thảo Thông tư Quy định về cho vay hỗ trợ nhà ở với lãi suất cho vay 6% cố định trong 03 năm của Ngân hàng nhà nước. Thêm vào đó, với cổ đông chiến lược là Ngân hàng TMCP Việt Á (nắm giữ 11%), DXG có khả năng liên kết để hình thành các gói cho vay hỗ trợ người mua từ đó gia tăng doanh số bán hàng.

Công ty đang có dòng tiền mạnh, tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản rất thấp 0.1% và có khả năng tự tài trợ cho các dự án đang thực hiện, tránh áp lực trả lãi và nợ vay. Triển vọng 2013 như chúng tôi phân tích ở trên là khá tích cực, công ty tăng trưởng khoảng 20% so với năm 2012. Như vậy, với EPS dự phóng 1,397 đ/cp, tại mức giá 11,700 đ/cp vào ngày 22/3/2013, cổ phiếu DXG đang được giao dịch với mức P/E dự phóng 2013 vào khoảng 8.4x. Đây là cổ phiếu tương đối hấp dẫn để đầu tư trong ngắn và trung hạn.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) 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. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Thị Yến Vy ext: 492 nguyenthienyenvy@baoviet.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Đăng Phương ext: 155 ledangphuong@baoviet.com.vn