

CTCP DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG ĐỊA ỐC ĐẤT XANH (HSX : DXG)

Ngành: Xây dựng – Bất động sản

Cập nhật ngày : 15/05/2013

THÔNG TIN CHUNG

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG) tiền thân là Công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng địa ốc Đất Xanh được thành lập vào năm 2003 với vốn điều lệ ban đầu là 800 triệu đồng và 10 nhân viên. Năm 2012, DXG phát hành 10 triệu cổ phiếu cho 4 cổ đông chiến lược là NHTMCP Việt Á, CTCP Đầu tư Việt Phương và 2 cổ đông cá nhân, nâng vốn điều lệ từ 320 tỷ đồng lên 420 tỷ đồng. Ngày 24/4/2013 DXG phát hành thêm 10,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tăng vốn từ 420 tỷ đồng lên 525 tỷ đồng. Dự kiến đến hết năm 2013, vốn điều lệ của Công ty sẽ đạt 535 tỷ đồng.

Lĩnh vực kinh doanh ban đầu của DXG là môi giới các dự án BĐS. Nhờ đó, DXG rất am hiểu thị trường và có kinh nghiệm xây dựng chiến lược bán hàng tốt cho các dự án. Hiện tại, mạng lưới các sàn giao dịch BĐS của DXG trải dài từ Bắc – Nam, tập trung các khu vực mới phát triển của miền Nam. Cụ thể, DXG có 1 sàn ở miền Bắc, 1 sàn ở miền Trung, 16 sàn ở miền Nam. Ngoài ra, DXG cũng liên kết chặt chẽ với 27 sàn ở miền Nam. Tổng số lượng nhân viên môi giới BĐS của DXG lên tới 600 người. Có thể nói, DXG là một trong những nhà phân phối BĐS lớn nhất và chuyên nghiệp nhất Việt Nam.

MẠNG LƯỚI PHÂN PHỐI RỘNG VÀ CỎ CHIỀU SÂU

Trải rộng từ Bắc đến Nam, tập trung vào các khu vực mới phát triển của miền Nam



Năm 2007, DXG bắt đầu mở rộng sang lĩnh vực kinh doanh và chuyển nhượng các dự án BĐS bằng cách hợp tác hoặc mua lại các dự án tốt nhưng chủ đầu tư đang gặp khó khăn tài chính. Nhờ có nhiều năm kinh nghiệm môi giới BĐS giúp Công ty tiếp cận được nhiều dự án tốt với giá thấp. Mặc dù năm 2012 thị trường BĐS gặp nhiều khó khăn nhưng Công ty vẫn chủ động đầu tư thêm 4 dự án, trong đó có 3 dự án mua sỉ – bán lẻ và 1 dự án đầu tư dài hạn. Tính đến hết năm 2012, DXG sở hữu 12 dự án, tập trung chủ yếu ở TP. HCM và Bình Dương trong đó có 4 dự án đất

Diễn biến giá cổ phiếu DXG



Thông tin giao dịch

15/05/2013

Giá cao nhất 52 tuần (đ/cp)	8.300
Giá thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	8.100
Số lượng CP niêm yết (CP)	52.500.000
Số lượng CP lưu hành (CP)	42.000.000
KLGD bình quân 10 phiên (CP)	65.345
% sở hữu nước ngoài	0,29%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	420
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	435,75

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2010	2011	2012
Vốn điều lệ	160	320	420
Tổng doanh thu	374	286	403
Tỷ lệ lãi gộp (%)	45,2%	72%	47,8%
ROA (%)	11,7%	3,1%	6,8%
ROE (%)	39,3%	7,6%	12,1%

Cơ cấu cổ đông	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ (%)
Lương Trí Thìn	11.760.468	22,4
NHTMCP Việt Á	5.775.000	11,0
Trần Việt Anh	4.875.000	9,29
Vũ Thị Quỳnh	4.875.000	9,29
Khác	25.214.532	48,0
Tổng cộng	52.500.000	100

Họ tên: Trần Thế Anh

Chuyên viên phân tích

Email: anhtht@fpts.com.vn

Điện thoại : (84) – 8 6290 8686 – Ext : 7592

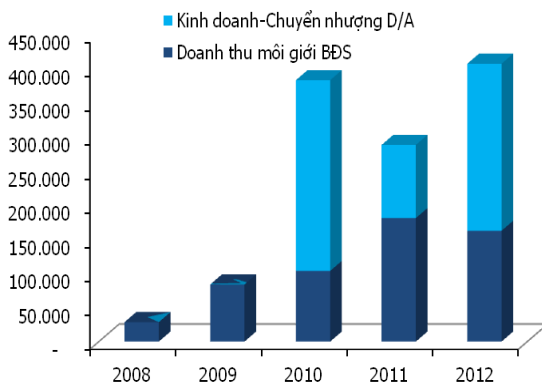
Logo Công ty CP Đất Xanh


nền và 8 dự án căn hộ. Với quỹ đất hiện nay, dự kiến sẽ mang lại khoảng 2.500 tỷ đồng lợi nhuận cho Công ty kéo dài đến hết năm 2022.

Chiến lược phát triển hiện tại và tương lai của DXG là tiếp tục tìm kiếm và mở rộng sở hữu danh mục các dự án BĐS. Chiến lược này tỏ ra đúng hướng khi hoạt động kinh doanh của Công ty trong các năm trở lại đây đạt nhiều kết quả tích cực.

KẾT QUẢ KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu của DXG



1. Doanh thu

Doanh thu thuần năm 2012 của Công ty đạt gần 404 tỷ đồng, tăng 41% so với năm 2011 và vượt 35% so với kế hoạch năm. Trong đó; doanh thu môi giới BĐS đạt gần 163 tỷ đồng, giảm 10% so với năm 2011 (chủ yếu đến từ dự án Sunview 3 và dự án 4S Linh Đông). Doanh thu chuyển nhượng dự án BĐS đạt 245 tỷ đồng, tăng 129% so với năm 2011 một phần nhờ hạch toán doanh thu từ dự án Chung cư Phú Gia Hưng (Q.Gò Vấp). Đây là dự án chung cư cao 15 tầng với quy mô 234 căn hộ với giá bán bình quân 15 triệu đồng/m². Dự án này được chính thức mở bán năm 2011 và đến hết năm 2012 đã ghi nhận được hơn 90% doanh thu. Doanh thu giai đoạn 2008 – 2012 tăng trưởng bình quân lên tới 111%/năm. Đây được xem là mức tăng trưởng doanh thu rất tốt của một công ty BĐS.

2. Chi phí

Do lĩnh vực kinh doanh nền tảng vẫn là môi giới BĐS nên chi phí quản lý và chi phí bán hàng của DXG khá cao. Tuy nhiên, Công ty đã chủ động cắt giảm được các chi phí này trong năm 2012. Cụ thể:

- Chi phí bán hàng năm 2012 là 44 tỷ đồng, giảm 3% so với năm 2011. Tỷ trọng chi phí bán hàng/doanh thu thuần năm 2012 là 11%, thấp hơn so với 16% của năm 2011.
- Chi phí quản lý năm 2012 là 78,67 tỷ đồng, giảm 6% so với năm 2011. Tỷ trọng chi phí quản lý/doanh thu thuần năm 2012 là 19%, thấp hơn so với mức 29% của năm 2011.

Nhờ sử dụng đòn bẩy nợ vay thấp nên trong năm 2012, chi phí lãi vay ảnh hưởng không đáng kể đến kết quả kinh doanh của Công ty. Chi phí lãi vay năm 2012 của Công ty là 6,6 tỷ đồng, giảm 83% so với năm 2011. Tỷ trọng chi phí lãi vay/doanh thu thuần giảm mạnh từ mức 13% năm 2011 xuống còn 2% trong năm 2012.

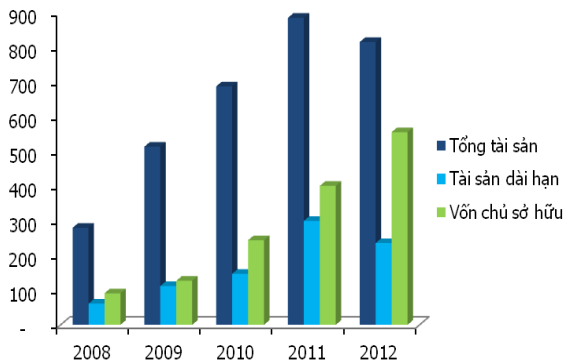
3. Lợi nhuận

Lợi nhuận trước thuế năm 2012 của Công ty đạt 70 tỷ đồng, tăng 43% so

với năm 2011 và vượt 13% kế hoạch năm. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì DXG được xem là một trong những trường hợp hiếm hoi có lợi nhuận tăng và vượt kế hoạch nhờ lĩnh vực kinh doanh chính chứ không đến từ doanh thu tài chính hay doanh thu khác.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Tình hình tài chính Công ty qua các năm



Tổng tài sản tính đến cuối năm 2012 của DXG đạt 816,45 tỷ đồng, giảm 7,9% so với đầu năm. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì quy mô tài sản của DXG ở mức trung bình khá. Do đó, kế hoạch trong thời gian tới của Công ty là tăng vốn để mở rộng quy mô và chuẩn bị nguồn lực để triển khai các dự án lớn.

Trong cơ cấu tổng tài sản, tài sản ngắn hạn chiếm 71% còn lại là tài sản dài hạn. Tiền và các khoản tương đương tiền tính đến cuối năm 2012 đạt 136 tỷ đồng, tăng 26,7% so với năm 2011 và chiếm tới 17% tổng tài sản. Tỷ trọng này cao hơn gấp nhiều lần so với bình quân ngành, chỉ khoảng 3,6%, cho thấy khả năng thanh toán của DXG rất tốt.

Hàng tồn kho tính đến cuối năm 2012 của Công ty khoảng 129,2 tỷ đồng, chiếm 16% tổng tài sản và tăng 54% so với năm 2011. Mặc dù tăng nhưng tồn kho tại DXG không đáng lo ngại. Tồn kho thành phẩm tại dự án Phú Gia Hưng còn khoảng 23,5 tỷ đồng dự kiến sẽ bán hết trong năm 2013 nhờ thanh khoản tốt. Đầu năm 2012, Công ty chính thức khởi công dự án Khu dân cư Trảng Bom (Gold Hill) nên tồn kho cuối năm của dự án này ở khoảng 102 tỷ đồng. Trong năm 2013 Công ty sẽ đẩy mạnh kế hoạch bán đất nền tại dự án này.

Nợ phải trả tính đến cuối năm 2012 của Công ty là 236,9 tỷ đồng, giảm 46% so với đầu năm. Trong đó, vay ngắn hạn giảm mạnh, từ 109 tỷ đồng xuống còn 450 triệu đồng. Vay dài hạn giảm từ 12 tỷ đồng xuống còn 116 triệu đồng. Đòn bẩy tài chính năm 2012 của DXG là 1,47 lần. Mức này thấp hơn nhiều so với bình quân 2,5 lần của các công ty trong ngành. Điều này cho thấy cấu trúc tài chính của DXG an toàn. Đòn bẩy tài chính thấp sẽ hỗ trợ rất lớn cho Công ty trong thời gian tới khi lãi suất đang tiếp tục giảm và nhu cầu đầu tư cho dự án tăng lên.

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ

Tổng mức đầu tư dài hạn tính đến hết năm 2012 của Công ty là 296 tỷ đồng, chiếm 44% tổng tài sản. Trong đó, đầu tư vào các Công ty con là 180 tỷ đồng, các công liên doanh – liên kết là 59 tỷ đồng. Tổng cộng, DXG đã đầu tư vào 16 công ty con, liên kết trong đó có 14 công ty BĐS, 1 công ty xây dựng và 1 công ty chuyên về kiến trúc. Đây là những Công ty

SIT	Công ty con, công ty liên kết	Ngành nghề kinh doanh	Tỷ lệ sở hữu (%)	Tổng tài sản	Doanh thu	Lợi nhuận
1	Công ty TNHH Xây dựng Thương mại Dịch vụ Hà Thuận Hưng	Bất động sản	99,00	124.332	229.804	33.995
2	Công ty CP Đầu tư và Phát triển TP. Hồ Chí Minh	Bất động sản	99,00	83.071	-	(4.547)
3	Công ty CP Xây dựng Địa Ốc Long Kim Phát	Bất động sản	99,96	117.653	-	(143)
4	Công ty CP Đất Xanh Miền Tây	Bất động sản	60,00	747	410	(2.682)
5	Công ty CP Đất Xanh Đông Á	Bất động sản	51,00	3.170	6.015	(2.221)
6	Công ty CP Địa Ốc Đất Xanh Mỹ Phước	Bất động sản	56,00	15.868	7.430	(3.393)
7	Công ty CP Đất Xanh Đồng Nai	Bất động sản	51,00	9.790	12.254	4
8	Công ty CP Đầu tư Phát triển Đất Xanh Hoàn Cầu	Bất động sản	51,00	14.078	19.368	2.775
9	Công ty CP Đầu tư Phát triển Đất Xanh Tây Bắc	Bất động sản	51,00	9.857	5.297	(2.109)
10	Công ty CP Đất Xanh Miền Trung	Bất động sản	55,00	3.950	3.809	(837)
11	Công ty CP Dịch vụ & Địa Ốc Đất Xanh Miền Bắc	Bất động sản	55,00	13.520	22.659	3.031
12	Công ty CP Dịch vụ & Xây dựng Địa Ốc Đất Xanh Tây Nam	Bất động sản	51,00	24.758	33.241	5.564
13	Công ty Cổ phần Địa Ốc Long Điền	Bất động sản	49,00	820.095	88.960	16.481
14	Công ty Cổ phần Xây dựng Đất Xanh (DXC)	Xây dựng	42,00	30.822	73.519	7.242
15	Công ty Cổ phần Quy hoạch Kiến trúc Việt	Kiến trúc	41,00	6.954	36.428	(346)
16	Công ty TNHH Du lịch - TM - SX và XD Lý Khoa Nguyễn	Bất động sản	40,00	45.505	-	(63)

hỗ trợ cho hoạt động của Công ty mẹ và giúp DXG tạo ra được chuỗi giá trị khép kín trong lĩnh vực kinh doanh và phát triển dự án. Kết thúc năm tài chính 2012 có 7/16 Công ty có lãi với tổng giá trị đạt 69,09 tỷ đồng và 9/16 công ty bị lỗ với tổng số lỗ là 16,34 tỷ đồng. Như vậy, về cơ bản thì hoạt động của các công ty con, liên kết của DXG vẫn khá an toàn và ổn định.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

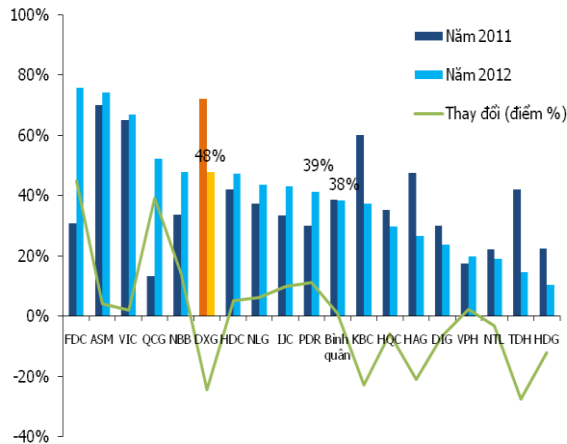
1. Tỷ suất sinh lời

Tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu năm 2012 của Công ty lên tới 48%, cao hơn so với bình quân khoảng 38% của ngành BĐS. Tỷ suất lợi nhuận trước thuế/doanh thu thuần năm 2012 của Công ty đạt 19%, cao hơn so với mức bình quân khoảng 15% của ngành. Điều này cho thấy hoạt động kinh doanh của DXG mang lại hiệu quả cao hơn mặt bằng chung của các doanh nghiệp BĐS khác.

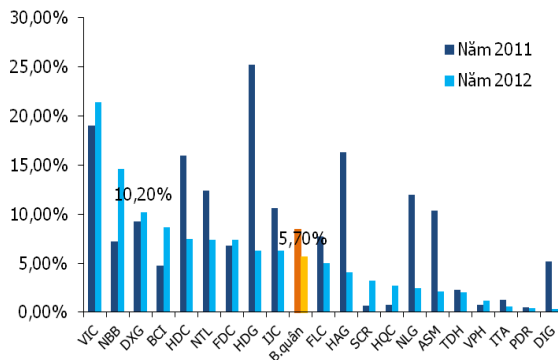
2. Chỉ số ROE

ROE năm 2012 của Công ty đạt 10,2%, cao hơn so với ROE của năm 2011 và cao hơn nhiều so với bình quân của thị trường (ROE chỉ đạt 6%). ROE của DXG tăng chủ yếu nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp và vòng quay tài sản tăng trong khi đòn bẩy tài chính giảm. Điều này cho thấy hoạt động của DXG trong năm 2012 an toàn và hiệu quả.

Tỷ suất LN gộp/DTT các Cty BĐS



Chỉ số ROE của các công ty BĐS



TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2013

1. Kế hoạch kinh doanh của DXG trong năm 2013

- (1) Đẩy mạnh phát triển và mở rộng phân phối các sản phẩm tại các dự án: Đất nền Gold Hill, đất nền Giang Điền (Suối Sơn), căn hộ SunView 3, căn hộ 4S-Linh Đông...
- (2) Tập trung đầu tư và phát triển các dự án trọng điểm và phù hợp với nhu cầu thị trường như: KDC Sunview Town (Thủ Đức), Chung cư Marina (Bình Dương), Chung cư Bella (Thủ Đức).
- (3) Kiểm soát chặt chẽ chi phí xây dựng, chi phí quản lý để tối đa hóa lợi nhuận cho Công ty.

2. Một số chỉ tiêu cụ thể

Chỉ tiêu	2012	KH 2013	Thay đổi (%)
Doanh thu	404	450	11%
Lợi nhuận sau thuế	59	70	19%
EPS	1.405	1.400-1.458	4%
P/E forward		5,93 - 5,69	

Diễn giải:

Doanh thu và lợi nhuận kế hoạch năm 2013 đều tăng so với năm 2012. Tháng 4/2013, DXG hoàn thành việc tăng vốn lên 525 tỷ đồng. Dự kiến đến hết năm 2013, Công ty sẽ tăng vốn lên 535 tỷ đồng. Như vậy, EPS 2013 của Công ty ước tính trong khoảng 1.400 – 1.458 đồng/cp. Với mức giá hiện tại (8.300 đồng/cp), P/E dự phóng cuối năm 2013 của cổ phiếu DXG sẽ nằm trong khoảng 5,7 – 6 lần. Do đó, đây là mức giá khá thấp.

NHẬN ĐỊNH CHUNG

Trong bối cảnh nhiều công ty BĐS khác vẫn chưa thoát khỏi khó khăn và chỉ đặt ra mục tiêu bảo toàn vốn, không bị lỗ trong năm 2013 thì DXG lại xác định chiến lược kinh doanh mở rộng trong năm 2013 thông qua việc tìm kiếm và hợp tác với các chủ đầu tư có dự án bị ngưng trệ hoặc thu tóm các dự án BĐS trung cao cấp với giá rẻ để tích lũy quỹ đất đón đầu những năm sau.

Căn cứ vào tình hình hiện tại, DXG có đủ khả năng để làm được chuyện đó. Thứ nhất, tình hình tài chính của Công ty hiện nay rất tốt, đòn bẩy tài chính thấp và nợ vay hầu như không có. Thứ hai, Công ty có đối tác chiến lược và cổ đông lớn là ngân hàng Việt Á sẽ hỗ trợ tích cực cho công ty trong việc cung cấp nguồn tín dụng giá rẻ và ổn định. Thứ ba, hầu hết các dự án đã đang và sẽ triển khai của Công ty đều nằm ở phân khúc đất nền và căn hộ bình dân nên thanh khoản khá tốt. Hiện Công ty chưa mắc kẹt vào dự án lớn nào. Hầu hết các dự án khi mới được triển khai thực hiện đều được lên kế hoạch bán hàng rất cụ thể và chuyên nghiệp.

Thị trường BĐS đang gặp khó khăn nhưng cơ hội phục hồi vẫn rất lớn. Do đó, nếu nắm bắt được cơ hội thu tóm các dự án tốt sẽ giúp DXG tăng trưởng mạnh mẽ trong tương lai.

Khuyến nghị: Mua

PHỤ LỤC:
QUY MÔ CÁC DỰ ÁN CỦA DXG

STT	Tên dự án	Địa điểm	Loại hình	Quy mô	Hình thức đầu tư	Tổng doanh thu	Tổng chi phí đầu tư	LNTT
1	Bella Tower	Thủ Đức	CC	18 tầng	100%	509	442	67
2	Marina Tower	Bình Dương	CC	18 tầng	100%	686	619	66
3	Arisen	TP.HCM	CC	20 tầng	100%	1,008	730	278
4	Majestic Tower	Đồng Nai	CC, VP	25 tầng	100%	50 tỷ/năm	278	28 tỷ/năm
5	Suối Sơn	Đồng Nai	KDC	117 ha	49%	1,661	1,042	619
6	Gold Hill	Đồng Nai	KDC	26 ha	100%	560	440	120
7	Long Thọ	Đồng Nai	KDC	30 ha	100%	522	370	152
8	Green Island	Đồng Nai	KDC	200 ha	100%	2,834	2,014	820
9	Sunview 3	TP.HCM	CC	15 tầng	MSBL	286	268	18
10	Gia Phú	TP.HCM	CC	20 tầng	MSBL	127	112	15
11	4S Linh Đông	Thủ Đức	CC	16 tầng	MSBL	93	65	28
12	Sunview Town	Thủ Đức	CC	3,6ha	100%	1,664	1,262	402
Tổng cộng						10,000	7,642	2,505

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, Chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh
29-31 Nguyễn Công Trứ, Quận 1,
Tp.Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán
FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng
124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận
Hải Châu, Tp.Đà Nẵng, Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888