

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

Tháng 9, 2014

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

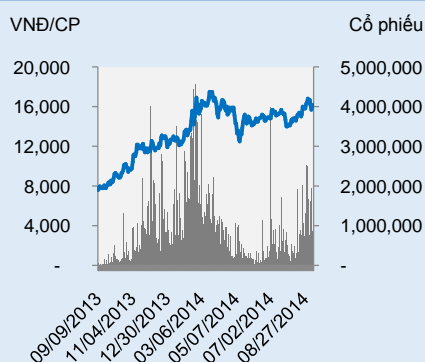
Giá thị trường (11/09/2014) **16.200**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.500-17.500
Vốn hóa	1.215 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	75.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	1.540.640 CP
% sở hữu nước ngoài	32,17%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	6,2%
Beta	1,48

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DXG	113,4%	8,7%	6,6%	116,6%
VN-Index	33,8%	4,4%	10,3%	25,3%

Chuyên viên phân tích
Nguyễn Chí Hồng Ngọc
 (84 8) 3914 6888 ext: 492
 nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP DỊCH VỤ VÀ XÂY DỰNG ĐỊA ỐC ĐẤT XANH

Mã giao dịch: DXG

Reuters: DXG.HM

Bloomberg: DXG VN

KQKD 6 tháng cuối năm tiếp tục khả quan

Cập nhật tiến độ các dự án của DXG

- Dự án Gold Hill:** đã kinh doanh 978/1,151 nền với giá bán từ 3–4 triệu/m² (VAT) và biên lãi gộp khoảng 30%. Phần nền còn lại đặt mục tiêu kinh doanh xong trong năm 2014. Hiện dự án đã đầu tư xong hạ tầng và đủ điều kiện để chuẩn bị bàn giao cho khách hàng.
- Dự án chung cư SunView Town:** bán được 600/660 căn của block Ruby và Sapphire. Giá bán trung bình 13-14 triệu/m² (VAT). Biên lãi ròng dự án từ 15–17%, theo đó, lãi gộp khoảng 20–25%. Về tiến độ xây dựng, block Ruby đã xây dựng đến tầng 9 và Sapphire hoàn tất phần móng. Với tiến độ xây dựng 18 – 24 tháng, trong trường hợp thuận lợi, block Ruby với 330 căn có thể kịp bàn giao trong quý 4/2015.
- Dự án Viva City – Giang Điền (DXG sở hữu 44.5%):** hiện đang giãn tiến độ đầu tư để tập trung tài chính cho dự án ở Phú Quốc (85ha).
- Dự án Phú Quốc (85ha) (DXG sở hữu 44.5%):** là một dự án khác của Công ty CP Địa ốc Long Điền. Dự án này có vị trí nằm kế bên dự án Vinpearl Phú Quốc của Vincom. Công ty Long Điền đang tập trung đóng tiền sử dụng đất cho dự án. Chi phí đất theo DXG thấp do chính sách ưu đãi đầu tư vào Phú Quốc. Theo kế hoạch, công ty sẽ đầu tư một số khu vực nghỉ dưỡng và mở bán phần diện tích biệt thự (12ha) vào năm 2015 khi dự án Vincom hoàn thành đi vào hoạt động. Giá biệt thự & nhà liền kề khoảng 8 – 10 triệu/m². Công ty kỳ vọng kinh doanh biệt thự mang lại lợi nhuận tốt cho DXG vào năm 2015.

Kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm kỳ vọng tiếp tục khả quan và đảm bảo hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2014. Cụ thể, dự án Gold Hill đóng góp khoảng 200 tỷ doanh thu với lợi nhuận gộp biên 60 tỷ đồng. Sunview Town theo tiến độ hiện tại sẽ chưa ghi nhận doanh thu trong năm 2014. Hoạt động đầu tư thứ cấp, DXG sẽ ghi nhận nguồn thu từ các dự án như Topaza Garden (402 căn), Mỹ Sơn và 2 dự án khác đang chuẩn bị đầu tư. Với tình hình thị trường đang tốt dần, hoạt động kinh doanh thứ cấp đã mang lại kết quả khá tốt cho 6 tháng đầu năm ghi nhận lãi gộp là 87 tỷ, chiếm 65% tổng lãi gộp.

Đánh giá về tình hình thị trường đến hiện tại, công ty cho biết sức tiêu thụ các dự án phân khúc trung bình rất tốt ở cả thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội. Theo chiến lược kinh doanh dài hạn, DXG kỳ vọng thời điểm thị trường bất động sản tăng trưởng trở lại từ 2016 – 2018. Để chuẩn bị cho sự phục hồi này, chiến lược tích lũy quỹ đất là hoạt động chủ đạo của Công ty trong thời gian tới.

Công ty sẽ mua thêm 5 – 7 dự án với tổng giá trị lên đến hơn 1.000 tỷ trong hai năm từ 2014 – 2015. Vị trí các dự án tập trung chủ yếu các khu vực dọc Xa Lộ Hà Nội, quận 2, quận 9 và Thủ Đức. Đây là hướng phát triển chính của Thành phố trong những năm tới khi nhiều dự án hạ tầng đang triển khai như Metro, cao tốc Bình Lợi và vành đai trong... Tính từ đầu năm đến nay, DXG đã mua hai dự án là Riverside Garden (2ha ở Hiệp Bình Chánh) và dự án 7.5ha ở Phước Long A (hợp tác với Tổng công ty xây dựng Thủy Lợi 4). Ngoài ra, công ty đang thương lượng mua 3 dự án, cụ thể, dự án ở QL13 (1.2ha); dự án ở Xa lộ Hà Nội (3ha) và dự án thuộc KĐT Thủ Thiêm (3ha). Nguồn vốn để thực hiện các thương vụ sẽ từ tiền mặt hiện tại (300 tỷ) và tiền thu từ phát hành tăng vốn điều lệ từ 750 lên 1,200 tỷ dự kiến thực hiện trong quý 4/2014.

Nhận định – Khuyến nghị

Trong số những công ty bất động sản niêm yết, BVSC đánh giá DXG là số ít các doanh nghiệp có kế hoạch và định hướng phát triển rõ ràng trong 5 năm tới. So với công ty đối thủ, khả năng cảm nhận thị trường của DXG rất tốt do sở hữu hệ thống kinh doanh rộng trải dài các thành phố lớn. Theo đó, BVSC cho rằng chiến lược tích lũy quỹ đất mà công ty đang triển khai là định hướng phù hợp và cho thấy sự tự tin vào triển vọng của thị trường trong tương lai. Điều này mở ra một cơ hội tăng trưởng mạnh trong dài hạn cho DXG nếu thị trường phục hồi trở lại như kế hoạch.

Trong ngắn hạn, sự ảm lên của thị trường làm cho hoạt động kinh doanh của DXG ghi nhận kết quả tương đối tích cực. Công ty tự tin về khả năng hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2014. Theo đó, EPS 2014 khoảng 1,670 đồng và P/E 2014 là 9,3 lần. Cổ tức 10% bằng tiền hoặc cổ phiếu. Điểm hạn chế của DXG là tốc độ tăng vốn khá nhanh trong thời gian tới tạo ra áp lực pha loãng lên cổ phiếu. Mặc dù vậy, BVSC vẫn đánh giá DXG là cổ phiếu bất động sản tốt mà các nhà đầu tư nên quan tâm. Kế hoạch phát hành vào quý 4 ít nhiều sẽ có tác động lên giá cổ phiếu nên nhà đầu tư có thể xem xét tích lũy dần DXG khi thị trường có những nhịp điều chỉnh trong thời gian tới.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	32,17%
Sở hữu khác	67,83%

CỔ ĐÔNG LỚN

Lương Trí Thìn	9,28%
MUTUAL FUND ELITE	8,80%
Vũ Thị Quỳnh	6,02%
Lê Thị Tư	6,01%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	374	286	404	343
Giá vốn	205	80	211	137
Lợi nhuận gộp	169	206	193	206
Doanh thu tài chính	7	17	3	55
Chi phí tài chính	1	39	7	0,3
Lợi nhuận sau thuế	72	25	58	83

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	162	107	136	73
Các khoản phải thu ngắn hạn	207	346	282	386
Hàng tồn kho	125	84	129	433
Tài sản cố định hữu hình	14	15	13	12
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	94	199	177	229
Tổng tài sản	688	886	816	1.268
Nợ ngắn hạn	180	109	0,5	-
Nợ dài hạn	13	12	0,1	70
Vốn chủ sở hữu	244	401	556	633
Tổng nguồn vốn	688	886	816	1.268

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	340,8%	-23,5%	40,9%	-15,1%
Tăng trưởng LNST (%)	133,0%	-49,7%	42,8%	52,3%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	45,2%	72,0%	47,8%	60,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	19,3%	8,6%	14,3%	24,2%
ROA (%)	11,7%	3,1%	6,8%	7,9%
ROE (%)	39,3%	7,6%	12,1%	13,9%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,58	0,48	0,29	0,48
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	1,64	1,07	0,43	0,95
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	4.505	768	1.378	1.568
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.225	12.543	13.232	11.991

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất. tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư 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, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với 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

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999