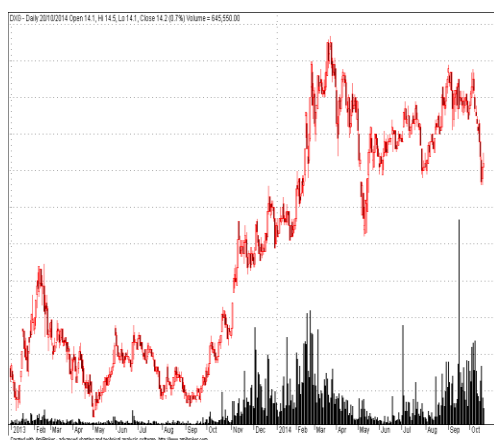


Ngày 20/10/2014

Đồ thị giao dịch



Thông tin cổ phiếu (20/10/2014)

Giá giao dịch (VNĐ)	14.200
Vốn hoá thị trường (tỷ VND)	1.064
Vốn điều lệ (tỷ VND)	750
Số CPLH (cp)	75.000.000
52 Tuần Cao/Thấp	17.500/9.700
KLGD BQ ngày (3 Tháng)	1.354.490

Các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2013	6T/2014
LNST (tỷ VND)	83	53
Tăng trưởng (%)	43%	145%
EPS (VND)	1.678	775
BV (VND)	11.991	11.947
ROE (%)	13,1%	5,9%
ROA (%)	6,5%	3,3%

(Nguồn: DXG)

6 tháng đầu năm, kết quả kinh doanh tăng mạnh: DTT đạt 210 tỷ đồng, tăng gần 12% so với 6 tháng đầu năm 2013. Trong đó hoạt động dịch vụ môi giới bất động sản chiếm tỷ trọng lớn nhất (58%) đạt 121 tỷ đồng, tăng hơn gấp đôi so với cùng kỳ, doanh thu từ đầu tư bất động sản lại giảm mạnh tới 157%, đóng góp 41%, còn lại doanh thu từ mảng xây dựng chỉ chiếm 1% tổng doanh thu. LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 53 tỷ đồng, tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ 2013.

Quý 3 kết quả kinh doanh sẽ thấp: Kết quả kinh doanh quý 3/2014 của công ty chưa được công bố nhưng theo thông tin chúng tôi đã trao đổi với công ty, tình hình kinh doanh trong quý 3 sẽ không được thuận lợi. **Công ty mẹ lỗ ròng, kết quả hợp nhất không âm nhưng sẽ không cao**, nguyên nhân là do:

- Dự án Gold Hill là nguồn thu chính cho DXG trong 6 tháng cuối năm, đã bán được 978/1.151 đất nền (nhà liên kết và biệt thự) với giá bán bình quân là 3-4 triệu/m², dự kiến có thể mang lại cho DXG khoảng hơn 200 tỷ đồng doanh thu. Tuy nhiên do thay đổi thiết kế khiến diện tích đất nền tăng so với thiết kế trước đây, khách hàng không muốn đóng thêm tiền vì vậy công ty chưa bàn giao được cho khách hàng nên chưa thể ghi nhận doanh thu.
- Công ty đang xem xét cách giải quyết để có thể ghi nhận được doanh thu từ dự án này trong Quý 4/2014 bằng cách: (1) tiếp tục thực hiện bàn giao nhà nếu khách hàng đóng thêm tiền; (2) trường hợp khách hàng không đóng thêm tiền công ty sẽ thanh lý hợp đồng và bán lại cho bên khác. Tuy nhiên chúng tôi không đánh giá cao việc công ty sẽ được ghi nhận hoàn toàn khoản doanh thu từ dự án này trong năm nay.

Tiến độ thực hiện các dự án:

- Dự án Sun View Town, quận Thủ Đức:** Đã bán được 600/660 căn hộ của Block Ruby và Sapphire. Giá bán trung bình 13-14 triệu đồng/m² (đã có VAT). Hiện tại, Block Sapphire đã xong phần móng và Block Ruby đã xây đến tầng 9, dự kiến sẽ bàn giao 330 căn cho khách hàng trong năm 2015 với doanh thu khoảng 315 tỷ đồng, các căn hộ còn lại sẽ tiếp tục ghi nhận vào các năm 2015-2019.
- Dự án Green City (quận 9, TP Hồ Chí Minh):** Dự án có tổng diện tích 79.000 m², với tổng mức đầu tư khoảng 764 tỷ đồng, bao gồm 2 block chung cư (trên 600 căn 17-18 tầng, diện tích từ 60-70m²) và 200 đất nền nhà phố. Giá bán dự kiến của đất nền từ 15 triệu/m², căn hộ từ 17 triệu/m². Hiện dự án đang xây dựng hạ tầng và sẽ đưa vào kinh doanh trong quý 1/2015. Dự kiến công ty sẽ được ghi nhận doanh thu từ dự án này trong năm 2015-2017.
- Bất động sản nghỉ dưỡng ở Phú Quốc:** DXG hợp tác với CTCP Địa Ốc Long Điền (DXG sở hữu 44,5%) phát triển dự án khu du lịch và Biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp Palmela Residence. Dự án rộng 85,3 ha, tổng mức đầu tư 4.365 tỷ đồng. Theo kế hoạch, dự án sẽ triển khai thi công và hoàn thành khu vực resort và biệt thự nghỉ dưỡng ven biển để đưa vào hoạt động, khai thác trước tháng 10/2015.

- **Tiếp tục mở rộng quỹ đất:** Công ty sẽ mua thêm 5 – 7 dự án với tổng giá trị lên đến hơn 1.000 tỷ đồng, chủ yếu phát triển quỹ đất tại 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 công ty tận dụng được hệ thống cơ sở hạ tầng đang hoàn thiện tại các khu vực này.

Sẽ phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ: Theo kế hoạch ĐHCĐ tháng 5/2014, DXG sẽ phát hành cổ phiếu nhằm tăng vốn điều lệ từ 750 tỷ lên mức tối đa 1.250 tỷ đồng trong quý 4/2014, sau đợt phát hành cổ phiếu này, DXG sẽ thu được khoảng 447,5 tỷ đồng. Nguồn tiền thu được sẽ bổ sung vốn thực hiện 2 dự án: Dự án Riverside Garden – Thủ Đức và Green City – Quận 9.

Triển vọng năm 2014 và 2015:

- **Sẽ khó hoàn thành kế hoạch 2014:** 6 tháng cuối năm, kết quả kinh doanh của DXG sẽ không thuận lợi như đầu năm, việc hoàn thành kế hoạch của công ty sẽ rất khó để thực hiện được (kế hoạch kinh doanh năm 2014: DTT là 520 tỷ đồng, LNST là 125 tỷ đồng, 6 tháng đầu năm đã thực hiện được 40% DTT và 54% LNST). Bên cạnh đó, việc tăng vốn nhanh trong thời gian tới cũng sẽ làm tăng áp lực pha loãng cổ phiếu.
- **Kết quả kinh doanh năm 2015 vẫn sẽ khả quan:** Nguồn thu trong năm 2015 sẽ đến từ các dự án chính là Sun View Town, dự án Green City, bất động sản nghỉ dưỡng ở Phú Quốc và 1 phần còn lại từ dự án Gold Hill. Ngoài ra, khoản thu từ môi giới Bất động sản cũng sẽ duy trì ổn định. Vì vậy, chúng tôi vẫn đánh giá cao triển vọng của DXG trong năm tới.

Tại thời điểm hiện tại, giá cổ phiếu DXG là 14.200 đồng/CP (ngày 20/10/2014), P/E và P/B của DXG lần lượt là 9,3 và 1,2 lần trong khi mức P/E và P/B trung bình một số công ty cùng ngành có quy mô tương đương là 14,7 và 0,95 lần, chúng tôi đánh giá cổ phiếu DXG vẫn là cổ phiếu tốt mà nhà đầu tư cần quan tâm, tuy nhiên nên chú ý tới tình hình kinh doanh của công ty trong quý 4/2014 để xem xét thực hiện đầu tư.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 - Fax: (844) 3822 3131

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Các điểm mở tài khoản liên kết:

Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Nguyễn Mai Phương – Head of Research

Email: phuongnm@msbs.com.vn

Tiến sỹ Lê Đức Khánh – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: khanhld@msbs.com.vn

Đặng Trần Hải Đăng – Head of Equity Research

Email: dangdth@msbs.com.vn

Trịnh Thị Hồng – Analyst

Email: hongtt@msbs.com.vn

Chu Hoàng Nam – Analyst

Email: namch@msbs.com.vn

Hoàng Thị Hà Phương – Analyst

Email: phuonghth@msbs.com.vn

Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:

msbs_research@msbs.com.vn

Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:

Website: www.msbs.com.vn

Facebook: <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

Khuyến cáo: Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cân nhắc khẩu vị rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.



Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.