

Bắt động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 12, 2014

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **17.500**

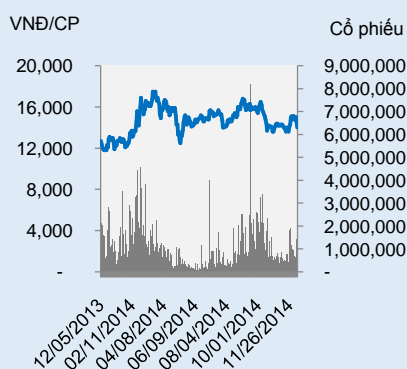
Giá thị trường (04/12/2014) **14.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **25%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.800-17.500 VNĐ/cp
Vốn hóa	1.049 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	75.000.000 cp
KLGD bình quân 10 ngày	1.107.064 cp
% sở hữu nước ngoài	22,64%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,14%
Beta	1,28

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DXG	10,2%	-2,1%	-10,8%	-4,1%
VN-Index	8,9%	-8,1%	-11,2%	-1,9%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

CTCP Dịch vụ & Xây dựng địa ốc Đất Xanh

Mã giao dịch: DXG

Reuters: DXG.HM

Bloomberg: DXG VN

KQKD quý 4 tích cực, cả năm vượt 8% kế hoạch lợi nhuận

1. Kết quả kinh doanh quý 4/2014:

ĐVT: tỷ VNĐ	Q4.2014	2014	% yoy
Doanh thu	223	505	26%
LNST	81	135	62%
EPS chưa pha loãng (VNĐ)	1.080	1.800	

Lợi nhuận quý 4 tăng trưởng do:

- Ghi nhận 70 tỷ doanh thu và 17 tỷ lợi nhuận gộp từ Gold Hill.
- Các dự án thứ cấp chưa kịp ghi nhận quý 3 được chuyển sang ghi nhận trong quý 4.

2. Cập nhật tình hình kinh doanh và tiến độ các dự án:

Sunview: tổng quy mô khoảng 1.600 căn. Tính hiện tại, DXG đã bán khoảng 900 căn (block A1 – A2 – A3). Hai block A2&A3 chuẩn bị cất nóc và block A1 mới xong phần móng.

- Giá bán SunView từ 13 – 14tr/m² (VAT) với biên lợi nhuận khoảng 15 - 17%.
- DXG dự kiến bàn giao 3 block vào quý 3&4 của 2015. Tuy nhiên, với tiến độ của A1 mới xong phần móng, khả năng sẽ chỉ có block A2-A3 kịp bàn giao (660 căn) trong 2015.

Green City (Thủy Lợi 4): có diện tích 7,5ha tại đường Nam Hòa quận 9. Dự án đang được bàn giao mặt bằng và sẽ bắt đầu mở bán nhà phố vào tháng 4/2015.

- Quy hoạch dự án: 192 căn nhà phố & biệt thự và 600 căn hộ. DXG sẽ phát triển theo mô hình compound như KDH với giá trị 1 căn nhà 100m² (1 trệt và hai lầu) dự kiến khoảng 3 tỷ đồng.
- DXG sẽ bán trước phần nhà phố, phần căn hộ chưa có kế hoạch triển khai cụ thể.
- Dự kiến hạch toán 192 căn trong năm 2015.

Dự án Phú Quốc – 85ha: đang chuẩn bị triển khai hạ tầng. Đất ở được chuyển nhượng là 13ha. Dự án này chưa có kế hoạch mở bán cụ thể.

Dự án khác như: Riverside Garden, CT15...chưa triển khai đầu tư.

3. Kế hoạch kinh doanh 2015:

Nội dung	Kế hoạch DXG	Điều chỉnh của BVS	Ghi chú
Lợi nhuận trước chi phí (tỷ VNĐ)	571	391	
+ Kinh doanh BDS (từ Goll Hill, Sunview và Green City)	351	171	Giả định chỉ kịp bàn giao A2-A3 so với kế hoạch bàn giao hết 3 block của DXG. Dự án Green City theo đánh giá thận trọng chỉ kịp ghi nhận 40%.
+ Đầu tư thứ cấp	113	113	Công ty đã ký phần lớn hợp đồng để thực hiện trong 2015.
+ Dịch vụ	78	78	
+ Xây dựng, ĐTTC	29	29	
Chi phí hoạt động	106	106	
LNTT	465	285	
LNST	362	222	
EPS 2015 (VNĐ/cp)	3,016	1,852	

Đánh giá kế hoạch 2015: sự tăng trưởng mà công ty đặt ra là có cơ sở, cụ thể, là dự án SunView đi vào giai đoạn bàn giao và hoạt động thứ cấp kỳ vọng tốt hơn năm 2014. Hiện các hợp đồng thứ cấp cho năm 2015 đã được ký kết. Tuy nhiên, một số điểm trong kế hoạch nếu không kịp tiến độ sẽ ảnh hưởng lên lợi nhuận và BVS có sự điều chỉnh lại trên cơ sở thận trọng hơn. Đối với dự án Green City, nếu DXG làm tốt được mô hình compound như Khang Điền, giá bán trung bình 3 tỷ/căn/100m² vẫn hấp dẫn được khách hàng. BVSC cho rằng đây là dự án khá tiềm năng trong năm 2015 của DXG.

Nhận định – khuyến nghị:

BVSC cho rằng năm 2015 lợi nhuận của DXG sẽ có sự tăng trưởng tốt so với 2014. Hoạt động phát triển dự án bất động sản của Công ty được mở rộng rất nhanh với 3-4 dự án đang được đàm phán mua lại. Chính sự tăng trưởng nhanh trên làm cho nhu cầu vốn để tích lũy quỹ đất rất lớn. Dự kiến tháng 12, công ty sẽ phát hành 25.7 triệu cổ phiếu cho cổ đông chiến lược với giá 10,000 đồng/cp. Điều này ít nhiều làm cho áp lực pha loãng giá cổ phiếu trong ngắn hạn gia tăng khi giá phát hành chiết khấu 30% so với giá trị thị trường. Với kết quả kinh doanh 2014 dự kiến là 135 tỷ LNST, tương đương ESP là 1,800 đồng. BVSC cho rằng P/E phù hợp với cổ phiếu DXG khoảng 9-10 lần, tương đương với mức giá 17,000 – 18,000 đồng/cp. Tại mức giá thị trường hiện nay là 14,000 VNĐ/cp, BVSC cho rằng cổ phiếu DXG bắt đầu trở nên hấp dẫn. Tuy nhiên, diễn biến thị trường chung đang tiêu cực, các nhà đầu tư nên chờ thêm 1 nhịp điều chỉnh để xem xét mua vào tại vùng giá 13,000~13,500 đồng, nhằm hạn chế rủi ro và gia tăng lợi nhuận kỳ vọng.

Báo cáo thăm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	22,64%
Sở hữu khác	77,36%

CỔ ĐÔNG LỚN

Lương Trí Thìn	9,28%
Vũ Thị Quỳnh	6,02%
Lê Thị Tư	6,01%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	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 VNĐ)	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 lợi nhuận sau thuế (%)	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