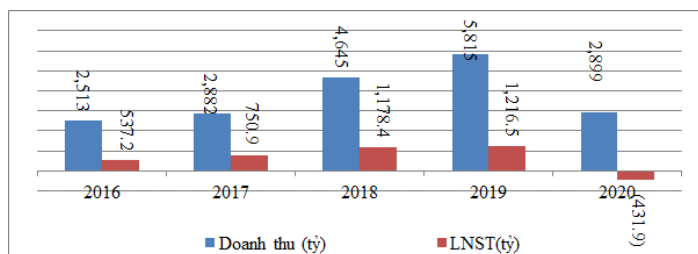


## DANGEROUS

### Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (DXG) tiền thân là Công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh được thành lập năm 2003. Công ty chuyển đổi sang hoạt động theo mô hình tập đoàn năm 2011 và được niêm yết giao dịch trên sàn HOSE vào ngày 22/12/2009 với mã cổ phiếu: DXG. Vốn điều lệ hiện tại của Doanh nghiệp là 5,200 tỷ đồng.



### Thống kê giá cổ phiếu

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Cao nhất 52 tuần (VNĐ)     | 25,400    |
| Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)    | 7,210     |
| KLCP khớp lệnh TB 10 phiên | 7,742,870 |

### Thông tin Cổ phiếu

|                           |              |
|---------------------------|--------------|
| Giá trị vốn hóa (tỷ đồng) | 11,531.89    |
| KLCP lưu hành             | 518.29 triệu |
| P/B                       | 1.30         |
| EPS                       | -833         |
| P/E                       | -            |

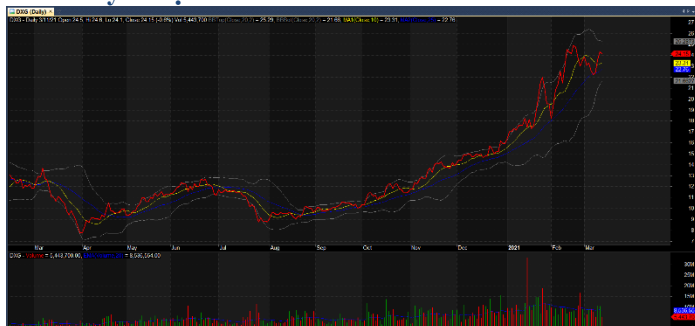
### Tỉ suất lợi nhuận

|                 |        |
|-----------------|--------|
| Tỉ suất LN ròng | -4,38% |
| ROA             | 1.89%  |
| ROE             | 4.49%  |

### Chỉ số tài chính

|                      |      |
|----------------------|------|
| Tổng nợ/Tổng tài sản | 0.61 |
| Tổng nợ/ Vốn CSH     | 1.57 |

### Biểu đồ kỹ thuật:



### DXG – Doanh nghiệp đang đối mặt với nhiều thách thức

#### Luận điểm đầu tư

**DXG** là công ty môi giới bất động sản hàng đầu trong nước với thị phần cả nước khoảng 32%, doanh nghiệp có gần 20 năm kinh nghiệm hoạt động trên thị trường. Hiện nay doanh nghiệp đang gặp phải nhiều khó khăn khi thị trường bất động sản không còn giao dịch sôi động như trước do tác động của đại dịch Covid 19 và dòng vốn từ ngân hàng bị siết chặt, phản ánh qua việc doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp đang có xu hướng giảm, nợ vay liên tục tăng cao và lượng hàng tồn kho lớn. SBS đánh giá DXG ở mức **Rủi Ro** (chi tiết xem phần Khuyến nghị).

#### Điểm nhấn doanh nghiệp

##### Doanh thu và lợi nhuận năm 2020 giảm mạnh

- DT ròng 2020 đạt 2,700 tỷ, giảm 54% so với cùng kỳ 2019.
- BCTC quý IV/2020, LNST của công ty mẹ âm 43.8 tỷ, lũy kế cả năm lỗ 432 tỷ. Trong khi đó, năm 2019 đạt 1,217 tỷ.

##### Quy mô nợ tăng dần trong khi doanh thu và lợi nhuận suy giảm

- Trong khi vốn chủ sở hữu vào cuối tháng 12/2020 là 9,131 tỷ, giảm 1% so với đầu năm, thì tổng nợ phải trả tăng tới 35% lên mức 14,379 tỷ. Tổng nợ đang vượt VCSH tới 57.5%.
- Vay và nợ thuê tài chính chiếm 41.3% tổng nợ phải trả, ở mức 5,944 tỷ. Nợ dài hạn đang là phần lớn với 78.7%.
- So với các khoản vay ngân hàng thì nợ đến từ trái phiếu đang chiếm phần lớn hơn đến gần 86% tổng vay nợ. Những ngân hàng đang là chủ nợ lớn của DN dẫn đầu là Vietinbank với 303 tỷ, sau đó là MSB, VPBank và TPBank..

##### Hàng tồn kho lớn ảnh hưởng đến dòng tiền của DN khiến các dự án không triển khai theo đúng kế hoạch

- Tính đến ngày 31/12/2020, hàng tồn kho của Đất Xanh tăng 51%, ghi nhận 10,251 tỷ đồng, chiếm đến 55% tổng giá trị tài sản. Các dự án thành phẩm tồn kho của Đất Xanh như Dự án An Viên, Dự án Luxgarden, Dự án Khu dân cư nút giao thông Phó Đức Chính và Ngõ Quyền đang chậm triển khai.
- Đơn cử, Dự án Gemriverside (quận 2, TP.HCM), một dự án trọng điểm của Tập đoàn Đất Xanh được triển khai từ năm 2018 với tổng vốn đầu tư khoảng 6,000 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành vào tháng 9/2019, nhưng đến nay vẫn vướng mắc thủ tục pháp lý chưa thể triển khai tiếp. Tính đến ngày 31/12/2020, Đất Xanh đã chi vào dự án này khoảng 1,558 tỷ.

##### Doanh nghiệp liên tục tăng vốn pha loãng cổ phiếu

- DN thường xuyên chi trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành thêm với tỷ lệ cao, khiến cổ phiếu bị pha loãng, như:
  - 10/2016 bán ưu đãi tỷ lệ 1:1, trả cổ tức bằng CP 20:3
  - 8/2019 bán ưu đãi tỷ lệ 4:1, trả cổ tức bằng CP 100:22

## Phân tích doanh nghiệp

### CƠ HỘI

- 08/6/2020, Quốc hội Việt Nam phê chuẩn Hiệp định EVFTA và EVIPA. Do đó đây là cơ hội thuận lợi cho Đất Xanh đặt trọng tâm vào việc mở rộng quỹ đất cho phát triển khu công nghiệp, khu đô thị công nghiệp

- Nguồn cung căn hộ tại nội đô Hà Nội trở nên khan hiếm, vì vậy thị trường Hà Nội có rất nhiều dư địa để DXG thực hiện hình thức đầu tư thứ cấp hoặc mua lại đất để phát triển.

- Cổ phiếu DXG được vào rổ FTSE ETF giúp nâng cao vị thế và hình ảnh công ty.

### THÁCH THỨC

- Do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19, diễn biến tiêu thụ chậm lại và giá nguyên vật liệu biến động bất lợi cho DXG.

- Giải quyết thủ tục pháp lý liên quan tới dự án.

- Cạnh tranh ngày càng gay gắt với các công ty trong mảng BĐS đô thị và BĐS công nghiệp như: VNH, NVL, NBB, SZC và KBC.

### ĐIỂM MẠNH

- DXG sở hữu 230 ha quỹ đất riêng tại các khu vực đặc địa như Quận 2, Quận 9, Quận 7 và Quận Thủ Đức.

- Hệ thống phân phối đa dạng và rộng khắp, cơ sở dữ liệu khách hàng lớn.

- Đất Xanh Services chiếm khoảng 32% thị phần môi giới BĐS cả nước 2020.

### ĐIỂM YẾU

- Đến ngày 31/12/2020, hàng tồn kho của Đất Xanh tăng 51%, ghi nhận 10,251 tỷ, chiếm đến 55% tổng giá trị tài sản.

- Từ 2017-2020, tổng nợ vay ngắn hạn và dài hạn của Công ty đã tăng 135%, tương ứng doanh nghiệp đã tăng vay nợ ròng thêm 3,415.9 tỷ và chiếm 25.3% tổng nguồn vốn của DN.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành

| Các chỉ số   | DXG   | DIG    | KDH    | NTL    |
|--------------|-------|--------|--------|--------|
| ROE (%)      | 4.49% | 14.87% | 14.51% | 25.51% |
| ROA (%)      | 1.89% | 6.58%  | 8.49%  | 17.28% |
| EPS          | -833  | 2,032  | 2,051  | 4,866  |
| P/E          | -     | 15.01  | 15.33  | 5.49   |
| P/B          | 1.30  | 2.06   | 2.15   | 1.30   |
| Tổng Nợ/VCSH | 1.57  | 1.47   | 0.70   | 0.44   |

## Rủi ro đầu tư

- Trở ngại về thủ tục pháp lý khiến tiến độ của dự án triển khai chậm phải kéo dài trong khi đó DN luôn duy trì tỷ lệ vay cao.
- Ngành BĐS đang có dấu hiệu chững lại khiến doanh thu và lợi nhuận của DN từ mảng dịch vụ môi giới giảm.
- Rủi ro từ việc tham gia đầu tư tài chính lớn.

## Định giá doanh nghiệp

### (1) PP So sánh P/E:

EPS kỳ vọng năm nay là 1,560 và P/E dự phóng 12 (P/E trung bình của các DN bất động sản là 12).

Giá trị hợp lý của DXG: 18,720 đồng

### (2) PP So sánh P/B :

So sánh chỉ số P/B của DN với chỉ số P/B TB của các DN đầu ngành hoạt động trong ngành bất động sản. Chỉ số P/B trung bình: 1.83; BV của DIG hiện tại: 11,970

Giá trị hợp lý của DXG: 21,905 đồng

| PP định giá | Kết quả | Tỉ trọng | Giá mục tiêu |
|-------------|---------|----------|--------------|
| P/E         | 18,720  | 50%      | 20,312       |
| P/B         | 21,905  | 50%      |              |

## Khuyến nghị

**SBS nhận định:** DXG có hệ thống phân phối đa dạng và rộng khắp các tỉnh thành, là công ty môi giới BĐS hàng đầu Việt Nam. Với tình hình dịch bệnh và dòng vốn BĐS đang bị siết chặt, các chủ đầu tư lớn có xu hướng bán hàng trực tiếp cho khách hàng không thông qua đơn vị thứ cấp làm ảnh hưởng đến DT và LN của DN- nhất là mảng môi giới BĐS, đồng thời việc chưa ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World khiến LNST của DN bị âm năm 2020. Chúng tôi đánh giá lợi nhuận năm 2021 của DN sẽ hồi phục trở lại nhờ việc ghi nhận doanh thu từ dự án Gem Sky World và dự án mới Opal Cityview. Tuy nhiên, hiện nay giá đóng cửa DXG ngày 12/3/2021 là 24,150đ/cp, đang cao hơn so với giá mục tiêu nên SBS vẫn đánh giá DXG ở mức **Rủi Ro**, khuyến nghị **Bán**.

### Khuyến nghị:



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
viet.hd@sbsc.com.vn

**Nguyễn Tuấn Anh**  
Anh.nt@sbsc.com.vn

**Vũ Thị Mai Hương**

**Trần Minh Tú**

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
linh.dh@sbsc.com.vn

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

www.sbsc.com.vn

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 6, 88 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**