

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG - HOSE)

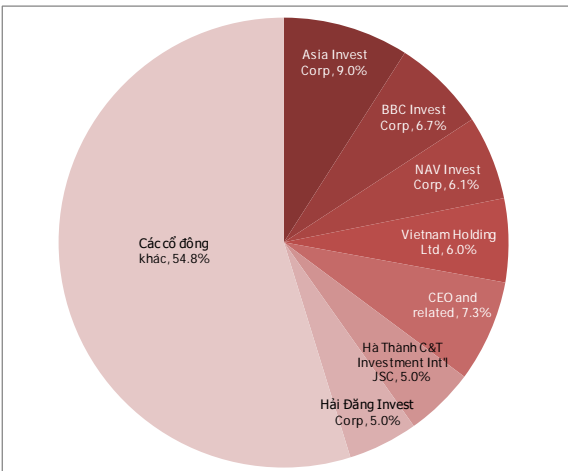
Khuyến nghị: MUA

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá cổ phiếu (VND)	17,900
Giá mục tiêu (VND)	23,800
Tiềm năng tăng/giảm (%)	33.0
Tăng trưởng giá CP-YTD (%)	(5.3)
Tăng trưởng giá CP-1 năm (%)	18.5
Tăng trưởng giá so với VNI- (%)	24.5
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	2,098.0
SL CP lưu hành (triệu cp)	117.2
Tỷ lệ cổ tức trên giá CP (%)	11.2
P/E Trailing (x)	6.2
P/B (x)	1.3
P/E VN-Index (x)	11.5

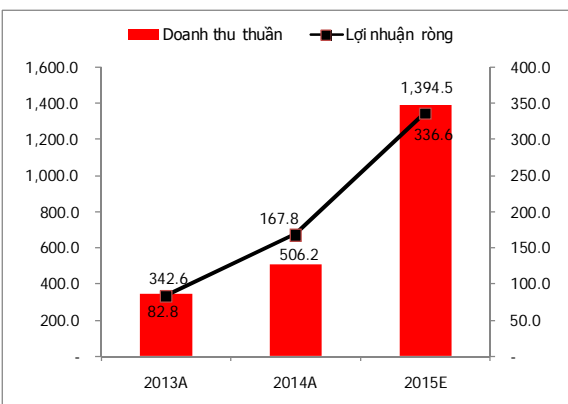
Nguồn: DXG, MSI

Cơ cấu cổ đông (cập nhật tháng 02/2016)



Nguồn: DXG, MSI

Kết quả kinh doanh 2013 - 2015



Nguồn: BCTC của DXG, MSI

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DXG

DXG vừa công bố báo cáo tài chính Q4.2015, Công ty ghi nhận doanh thu thuần đạt 485,3 tỷ đồng, tăng 103,4% so với cùng kỳ năm 2014, do việc ghi nhận doanh thu từ dự án Sunview Town - Block A2, A3 như chúng tôi đã cập nhật trong báo cáo trước. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của DXG trong quý này chỉ đạt 89,9 tỷ đồng (-21,4% y/y), chủ yếu do doanh thu tài chính của Q4.2015 đã giảm 85% so với Q4.2014.

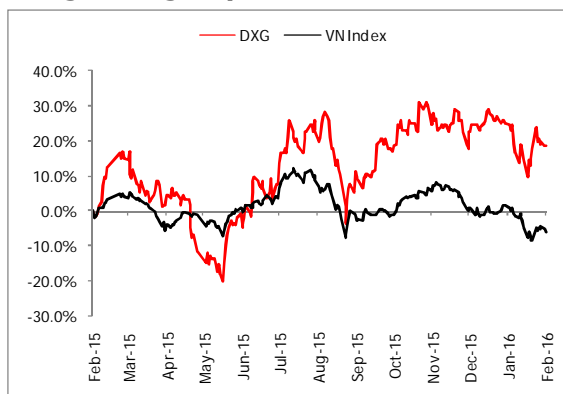
Lũy kế cả năm 2015, doanh thu thuần của DXG đạt 1.394,5 tỷ đồng, tăng 175,5% so với năm 2014, và vượt 3,3% kế hoạch kinh doanh của Công ty đã đề ra cho năm 2015. Lợi nhuận ròng của DXG đạt 336,6 tỷ đồng, tăng mạnh 100,6% so với năm trước và đạt 138,5% kế hoạch lợi nhuận ĐHCĐ giao năm 2015. Tương ứng với EPS cả năm 2015 đạt 2.872,1 đồng.

Nhìn chung, sự tăng trưởng mạnh mẽ trong kết quả hoạt động kinh doanh của DXG trong năm 2015 được đóng góp chủ yếu từ 3 mảng kinh doanh cốt lõi, (1) doanh thu mảng dịch vụ môi giới và đầu tư thứ cấp tăng vượt trội đạt 752,9 tỷ đồng (+145,1% y/y), (2) mảng chuyển nhượng bất động sản tăng 187,1% y/y đạt 490,6 tỷ đồng do các dự án đang bước vào giai đoạn ghi nhận doanh thu khi bắt đầu bàn giao sản phẩm cho khách hàng từ dự án Sunview Town và Goldhill, (3) mảng xây dựng đóng góp 153,5 tỷ đồng, tăng 245,3% so với cùng kỳ. Ngoài ra, các công ty liên doanh liên kết cũng cho thấy sự tăng trưởng tốt (chủ yếu từ Long Điền - LDG), đóng góp 66,5 tỷ đồng lợi nhuận vào lợi nhuận của DXG, tương ứng với mức tăng 325,8% y/y.

Trong những tháng cuối năm 2015, DXG đã tổ chức các Hội thảo và sự kiện nhằm đẩy mạnh doanh số bán hàng cho các dự án mới, do đó chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh hơn so với năm 2014, lần lượt là 165,7% y/y và 52% y/y. Được biết DXG đã bán được khoảng 350 căn trong tổng số 426 căn hộ tại dự án Luxcity quận 7 với giá bán trung bình từ 22-23 triệu đồng/m². Dự án có tổng diện tích 7.841m² và diện tích bình quân mỗi căn hộ khoảng 70m². Bên cạnh đó, DXG cũng đã mở bán dự án Cara Riverview vào đầu Q4.2015, với giá bán dự kiến khoảng 16-17 tỷ đồng/m² và thời gian dự kiến bắt đầu vào tháng 8/2017. Ngoài ra, DXG dự kiến sẽ mở bán dự án Opal Riverside tại quận Thủ Đức vào giữa tháng 3/2016, bao gồm 626 căn hộ với 22 - 24 triệu/m². Tuy nhiên, 3 dự án này chưa thể đóng doanh thu trong năm 2016, do dự kiến sẽ hoàn thành và bàn giao trong 2017.

Tính đến ngày 31/12/2015, tổng tài sản của DXG đạt 3.573,3 tỷ đồng, tăng 65,4% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, tiền mặt và các khoản tương đương tiền ở thời điểm cuối năm 2015 đã tăng 17,2% so với đầu năm nay, đạt 909,5 tỷ đồng.

Chuyên viên Phân tích
Trần Minh Đức - ductm1@msi.com.vn

Tăng trưởng cổ phiếu

Nguồn: HOSE, MSI

TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2016

Cho năm 2016, chúng tôi cho rằng DXG sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao, trong đó chúng tôi dự báo doanh thu thuần cho 2016 đạt 2.572,4 tỷ đồng, tăng 84,5% y/y dựa trên những yếu tố sau (1) mảng môi giới và đầu tư thứ cấp tiếp tục tăng trưởng tốt ở mức 18% đạt 888,2 tỷ đồng, (2) mảng xây dựng dự báo tăng trưởng 30% và đạt 199,3 tỷ đồng, (3) mảng kinh doanh bất động sản dự báo sẽ tăng trưởng 202,6%, đạt 1.484,7 tỷ đồng, do DXG sẽ ghi nhận doanh thu từ dự án Sunview Town, Gold Hill và Green City.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận ròng của DXG đạt 520,8 tỷ đồng, tăng 54,7% y/y. Tương mức với EPS 2016F là 4.443,9 đồng và P/E 2016F là 4.0x.

NHẬN ĐỊNH VỀ CỔ PHIẾU DXG

Chúng tôi vẫn giữ nguyên khuyến nghị MUA như báo cáo cập nhật ngày 20/10/2015 và tăng giá mục tiêu lên thành 23.800 đồng/cp vì những lý do như sau:

- Kết quả kinh doanh trong năm 2015 của DXG cho thấy sự tăng trưởng tích cực, trong đó doanh thu và lợi nhuận của ba mảng kinh doanh cốt lõi là cung cấp dịch vụ và đầu tư thứ cấp, xây dựng và chuyển nhượng bất động sản đều tăng đáng kể và duy trì tăng trưởng lợi nhuận ròng với tốc độ trung bình 82,2% trong vòng ba năm qua.
- Công ty đang có 20 dự án nằm ở những vị trí tốt, trong đó có 2 dự án đã hoàn thành và có thể ghi nhận lợi nhuận trong năm 2016, tiêu biểu như Sunview Town, Gold Hill
- DXG là một trong những cổ phiếu đang được các nhà đầu tư nước ngoài quan tâm khi liên tục tăng tỷ lệ sở hữu lên 31,46% (tính đến ngày 03/02/2016)
- Trong 2015, thị trường BĐS tiếp tục phục hồi tích cực. Theo đó, lượng giao dịch nhà ở thành công đã tăng khá mạnh, chủ yếu tại phân khúc căn hộ có diện tích vừa và nhỏ, các dự án đã hoàn thành, cùng với một số dự án trung và cao cấp. Trong năm 2015, tại Hà Nội có khoảng 19.350 giao dịch BĐS thành công, tăng gần 1,7 lần so với 2014. Trong khi đó, tại TP.HCM có khoảng 18.700 giao dịch thành công, tăng 1,8 lần so với 2014. DXG là công ty môi giới bất động sản hàng đầu tại Việt Nam, do đó, sự phát triển của ngành bất động sản cũng tạo điều kiện cho hoạt động kinh doanh Công ty. Ngoài ra, mảng đầu tư BĐS thứ cấp cho khả năng sinh lợi lớn, qua đó, giúp cải thiện biên lợi.
- Giá cổ phiếu hiện tại của DXG là khá rẻ so với mức định giá của chúng tôi là 23.800 đồng/cp và tiềm năng tăng trưởng của Công ty, theo đó, thị giá hiện hành đang thấp hơn 33% so với NAV. Bên cạnh đó, cổ phiếu DXG đang ở mức P/E Trailing là 6,2x và P/B là 1.3x, thấp hơn so với mức P/E của thị trường là 11.5x. EPS 2016F dự phóng là 4.443,9 đồng, tương ứng với P/E 2016F là 4.0x. Do đó, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA cổ phiếu DXG với mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.
- Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng DXG đang có kế hoạch tăng vốn điều lệ thông qua phát hành cổ phiếu dùng để đầu tư vào các dự án của DXG, tiêu biểu là dự án Venice City tại Quận 2. Dự án có quy mô khoảng 6,7 ha với tổng mức đầu tư khoảng 5.400 tỷ đồng. Do đó, Công ty dự định sẽ xin ý kiến tại ĐHCĐ thường niên 2016 để thông qua phương án tăng vốn điều lệ. Như vậy, chúng tôi dự báo EPS 2016 có khả năng sẽ bị pha loãng và chúng tôi cũng chưa có thông tin chính thức về kế hoạch này.

Tóm tắt tài chính	2012A	2013A	2014A	2015E	2016F	2017F	2018F
Doanh thu (tỷ VND)	403.5	342.6	506.2	1,394.5	2,572.4	3,135.4	3,369.3
Tăng trưởng (%.y/y)	40.9	(15.1)	47.8	175.5	84.5	21.9	7.5
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	57.9	82.8	167.8	336.6	520.8	589.5	618.5
Tăng trưởng (%. y/y)	135.3	43.0	103.0	100.6	54.7	13.2	4.9
Biên lợi nhuận ròng (%)	14.3	24.2	33.2	24.1	20.2	18.8	18.4
ROE (%)	10.4	13.1	16.7	21.3	N/A	N/A	N/A
ROA (%)	7.1	6.5	7.8	9.4	N/A	N/A	N/A
EPS (VND)	1,377.6	1,567.5	2,237.8	2,872.1	4,443.9	5,030.0	5,277.1
BVPS (VND)	13,231.8	11,991.2	13,370.1	13,506.5	N/A	N/A	N/A
Cổ tức (VND)	2,500.0	-	700.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0	2,000.0
P/E (x)	7.8	8.0	6.3	6.2	4.0	3.6	3.4
P/B (x)	0.8	1.0	1.0	1.3	N/A	N/A	N/A

Nguồn: DXG, MSI dự phóng

CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư ít nhất là 15%

GIỮ - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư nằm trong khoảng +/-15%

BÁN - Lợi nhuận kỳ vọng của 1 năm đầu tư thấp hơn -15%

KHÔNG XẾP HẠNG - Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị

CTCP CHỨNG KHOÁN MARITIME (MSI)

Trụ sở chính:

Tầng 1&3, Sky City Tower Láng Hạ
88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

Chi nhánh Hà Nội:

Tầng 9, TNR Tower Hoàn Kiếm
115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU

Tiến sỹ Lê Đức Khánh - Giám đốc Chiến lược Đầu tư

Email: khanhld@msi.com.vn

Bùi Đức Hoàn - Trưởng phòng

Email: hoanbd1@msi.com.vn

Trịnh Thị Hồng - Chuyên viên

Email: hongtt@msi.com.vn

Phan Thị Ngọc Mai - Chuyên viên

Email: maiptn1@msi.com.vn

Nguyễn Ngọc Nam - Chuyên viên

Email: namnn1@msi.com.vn

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU – CN. HỒ CHÍ MINH

Võ Văn Cường - Giám đốc Trung tâm Nghiên cứu

Email: cuongvv1@msi.com.vn

Trần Minh Đức - Chuyên viên

Email: ductm1@msi.com.vn

Bùi Ngọc Lan Phương - Chuyên viên

Email: phuongbnl@msi.com.vn

TRUNG TÂM KHÁCH HÀNG TỔ CHỨC (ICC)

Phan Nguyễn Hoàn Quân - Giám đốc ICC

Email: quanpnh@msi.com.vn

Chu Thị Minh Phương - Chuyên viên

Email: phuongctm@msi.com.vn

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. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính MSI ("Công ty"), MSI không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. 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 MSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSI 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. 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. MSI có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh. MSI 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.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Nhân viên của MSI 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 khái quát, không nhằm tới những mục tiêu 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. MSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào đối với việc sử dụng thông tin hoặc ý kiến dự báo trong báo cáo này.

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 MSI. Khi sử dụng các nội dung đã được MSI chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.