

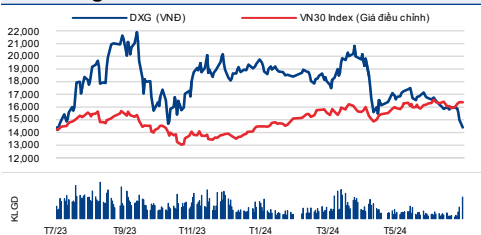
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ19,300
Tiềm năng tăng/giảm: 33.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/7/2024)	14,450
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	14,156-21,873
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	14,617
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	10,414
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	410
Slg CP lưu hành (tr.đv)	721
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	360
Slg CP NN được mua (tr.đv)	168
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	26.7%
Tỷ lệ freefloat	68.7%
Cổ đông lớn	Chủ tịch (11.6%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	3,706	3,930	4,459
EBITDA đc (tỷ đồng)	768	732	995
LNTT (tỷ đồng)	516	248	577
LNT ĐC (tỷ đồng)	226	111	205
FCF (tỷ đồng)	(1,261)	(375)	(500)
EPS ĐC (đồng)	367	180	333
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	13,053	14,618	14,902
T.trưởng EBITDA (%)	(12.1)	(4.71)	36.0
T.trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(58.4)	85.0
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	18.6	22.3
Tỷ suất LNTT (%)	13.9	6.31	12.9
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.33	2.91	4.74
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	71.9	72.0	77.8
ROAE (%)	2.52	1.15	1.99
ROACE (%)	3.89	3.55	4.92
EV/doanh thu (lần)	4.16	3.76	3.43
EV/EBITDA ĐC (lần)	20.1	20.2	15.4
P/E ĐC (lần)	39.3	80.2	43.3
P/B (lần)	1.11	0.99	0.97
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

DXG là nhà môi giới bất động sản hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đã phân nhánh thành công các dự án phát triển và chủ yếu tập trung vào phân khúc bình dân và trung cấp.

Chuyên viên phân tích

Bùi Thị Thùy Trang

Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trang.btt@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Giá cổ phiếu giảm sau vụ kiện của chủ sở hữu trái phiếu

- Ngày 8/7/2024, một nhóm các trái chủ tố cáo Tập đoàn và chủ tịch HĐQT của DXG với các sai phạm khi phát hành trái phiếu, dẫn đến giá cổ phiếu của DXG và công ty con DXS giảm.
- DXG đã lên tiếng phản đối các cáo buộc trên. Ngày 9/6/2024, DXG đã đưa ra văn bản khẳng định rằng lô trái phiếu trên do một công ty con trước đây (hiện chỉ là công ty liên kết) phát hành và không liên quan đến DXG.
- Vụ kiện sẽ có thể tốn nhiều thời gian nên khó có thể dự đoán kết quả sau cùng tại thời điểm này. Tuy nhiên, NĐT sẽ có tâm lý tiêu cực, tiếp tục tạo áp lực cho giá cổ phiếu giảm. HSC đang xem xét lại giá mục tiêu.

Sự kiện: DXG và BLD bị chủ sở hữu trái phiếu tố cáo

Gần đây, một nhóm trái chủ khởi kiện DXG và BLD với cáo buộc làm sai trong việc phát hành trái phiếu (No. MNRCH2123001). Chúng tôi không có thông tin về những thiệt hại và/hoặc biện pháp khắc phục mà các chủ sở hữu trái phiếu đang mong muốn. Trong mọi trường hợp, vụ kiện cũng đã tạo ra tâm lý tiêu cực từ phía NĐT làm giá cổ phiếu của DXG và công ty con DXS (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 8.900đ; DXG sở hữu 60,3% cổ phần) giảm lần lượt 4% và 12% trong hai phiên giao dịch gần nhất.

Ngày 9/7/2024, DXG đã lên tiếng bác bỏ các cáo buộc và tuyên bố rằng số lượng trái phiếu trên không phải do công ty mẹ DXG phát hành nên do đó không liên quan đến Công ty.

Tác động tiêu cực lên niềm tin của NĐT

Theo DXG, lô trái phiếu MNRCH2123001 được Công ty CP Đầu tư và Dịch vụ Đất Xanh Miền Nam (DXMN) phát hành vào ngày 31/12/2021 với giá trị 150 tỷ đồng, đáo hạn vào ngày 31/12/2023. Chúng tôi lưu ý rằng tại thời điểm phát hành trái phiếu, DXMN là công ty con của DXS (DXS sở hữu 65% cổ phần), nhưng tháng 12/2022, DXS đã bán cổ phần tại DXMN và hiện chỉ nắm giữ 15,9%. Do đó, hoạt động này chỉ đơn thuần được xem là của một công ty liên kết. HSC không có thông tin liên quan đến quá trình bán cổ phần tại DXMN của DXS (nếu có) cũng như bên nhận chuyển nhượng có liên quan đến Tập đoàn không, hay là bên thứ 3 độc lập.

Chúng tôi không chắc chắn về tính chính xác thực của các cáo buộc cũng như nội dung phản biện của DXG liên quan đến sự việc này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tâm lý tiêu cực sẽ tiếp tục gia tăng sau sự kiện này vì:

- Mặc dù vụ kiện này tạo ra tâm lý tiêu cực đối với cổ phiếu ngay tức thì, nhưng quá trình điều tra và kiện tụng kéo dài sẽ ảnh hưởng đến danh tiếng của DXG cũng như sự gián đoạn trong HKKD của công ty.
- Sự kiện này làm tăng thêm sự nghi ngờ về rủi ro quản trị doanh nghiệp tại DXG. HSC đã bày tỏ sự lo ngại liên quan đến chủ đề này trong báo cáo trước đây, sau khi Công ty công bố kế hoạch phát hành lớn. Kế hoạch này được công bố sát với ngày tổ chức ĐHCĐ.
- Việc không thanh toán trái phiếu – nếu đúng – cho thấy tình hình tài chính yếu kém của DXMN (cũng có thể là DXS và công ty mẹ DXG) trong bối cảnh thị trường BĐS yếu kém trong năm 2023. Chúng tôi cũng đã đề cập đến điều này trong báo cáo trước đây.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu giảm 11% trong 1 tuần qua, DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 47,4% so với RNAV, lớn hơn nhiều so với bình quân 3 năm ở mức 39,5%. Trong khi đó, giá cổ phiếu DXS - giảm 14% trong 1 tháng qua - đang giao dịch với P/B trượt dự phóng 1 năm là 0,59 lần, thấp hơn nhiều so với bình quân từ tháng 7/2021 ở mức 1,14 lần.

Chúng tôi đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/7.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	5,512	3,706	3,930	4,459	6,507
Lợi nhuận gộp	2,970	1,693	1,728	2,087	3,122
Chi phí BH&QL	(2,140)	(955)	(1,051)	(1,135)	(1,708)
Thu nhập khác	13.6	0	0	0	0
Chi phí khác	(56.0)	(51.8)	(61.3)	(56.5)	(56.5)
EBIT	788	686	616	896	1,358
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(319)	(378)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	1.63	(112)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	358	332	0	0	0
LNTT	768	516	248	577	980
Chi phí thuế TNDN	(234)	(303)	(49.6)	(115)	(196)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(319)	21.8	(84.0)	(250)	(412)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	215	235	114	211	372
Lợi nhuận thuần ĐC	204	226	111	205	361
EBITDA ĐC	874	768	732	995	1,481
EPS (đồng)	359	381	159	293	516
EPS ĐC (đồng)	332	367	180	333	587
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	598	616	721	721	721
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	610	721	721	721	721
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	615	726	726	726	726

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	919	276	293	532	236
Đầu tư ngắn hạn	181	97.2	97.2	97.2	97.2
Phải thu khách hàng	11,948	11,428	11,311	10,478	10,728
Hàng tồn kho	14,031	14,139	14,918	16,936	20,520
Các tài sản ngắn hạn khác	292	294	294	294	294
Tổng tài sản ngắn hạn	27,371	26,234	26,913	28,338	31,875
TSCĐ hữu hình	328	310	341	348	356
TSCĐ vô hình	65.5	61.9	40.3	26.2	11.0
Bất động sản đầu tư	132	110	456	814	1,396
Đầu tư dài hạn	25.0	25.4	25.4	25.4	25.4
Đầu tư vào Cty LD,LK	481	369	369	369	369
Tài sản dài hạn khác	1,917	1,684	1,713	1,809	1,948
Tổng tài sản dài hạn	2,950	2,561	2,945	3,391	4,105
Tổng cộng tài sản	30,321	28,795	29,858	31,729	35,980
Nợ ngắn hạn	2,023	2,591	2,776	2,722	3,497
Phải trả người bán	1,149	767	625	683	656
Nợ ngắn hạn khác	5,956	5,718	4,753	5,012	5,970
Tổng nợ ngắn hạn	12,255	11,628	12,288	12,912	16,065
Nợ dài hạn	3,748	2,699	1,889	2,682	3,729
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	98.2	150	150	150	150
Nợ dài hạn khác	131	128	128	128	128
Tổng nợ dài hạn	3,978	2,976	2,167	2,960	4,007
Tổng nợ phải trả	16,236	14,604	14,455	15,872	20,072
Vốn chủ sở hữu	9,245	9,408	10,535	10,740	10,379
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,840	4,783	4,867	5,117	5,529
Tổng vốn chủ sở hữu	14,085	14,191	15,402	15,857	15,908
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,321	28,795	29,858	31,729	35,980
BVPS (đ)	15,155	13,053	14,618	14,902	14,401
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,852	5,013	4,372	4,871	6,989

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	788	686	616	896	1,358
Khấu hao	(85.7)	(81.8)	(116)	(99.7)	(123)
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(319)	(378)
Thuế TNDN đã nộp	(485)	(184)	(49.6)	(115)	(196)
Thay đổi vốn lưu động	(4,065)	(1,206)	(186)	(488)	(1,473)
Khác	352	46.8	15.6	(6.05)	45.2
LCT thuần từ HKKD	(3,904)	(1,131)	94.9	(48.9)	(697)
Đầu tư TS dài hạn	(148)	(129)	(470)	(451)	(699)
Góp vốn & đầu tư	(216)	(17.4)	0	0	0
Thanh lý	703	800	0	0	0
Khác	(102)	(104)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	237	550	(470)	(451)	(699)
Cổ tức trả cho CSH	(338)	(76.0)	0	0	(722)
Thu từ phát hành CP	417	29.0	1,017	0	0
Tăng/giảm nợ	1,769	(14.3)	(625)	739	1,822
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,848	(61.4)	392	739	1,100
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,738	919	276	293	532
LCT thuần trong kỳ	(1,819)	(643)	17.0	239	(296)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	919	276	293	532	236
Dòng tiền tự do	(4,052)	(1,261)	(375)	(500)	(1,396)

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	53.9	45.7	44.0	46.8	48.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.8	20.7	18.6	22.3	22.8
Tỷ suất LNT (%)	3.90	6.33	2.91	4.74	5.72
Thuế TNDN hiện hành (%)	30.5	58.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(45.4)	(32.8)	6.05	13.4	46.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(67.8)	(12.1)	(4.71)	36.0	48.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(81.4)	10.6	(50.9)	85.0	76.1
Tăng trưởng EPS (%)	(83.3)	6.02	(58.4)	85.0	76.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(83.5)	10.6	(50.9)	85.0	76.1
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.39	2.52	1.15	1.99	3.52
ROACE (%)	4.77	3.89	3.55	4.92	7.01
Vòng quay tài sản (lần)	0.19	0.13	0.13	0.14	0.19
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(4.96)	(1.65)	0.15	(0.05)	(0.51)
Số ngày tồn kho	2,015	2,564	2,473	2,607	2,213
Số ngày phải thu	1,716	2,072	1,875	1,613	1,157
Số ngày phải trả	165	139	104	105	70.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.3	71.9	72.0	77.8	114
Nợ/tài sản (%)	26.9	24.5	26.4	28.0	33.7
EBIT/lãi vay (lần)	2.07	1.76	1.67	2.81	3.59
Nợ/EBITDA (lần)	9.33	9.17	10.8	8.93	8.17
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.23	2.26	2.19	2.19	1.98
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.48	4.16	3.76	3.43	2.67
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.6	20.1	20.2	15.4	11.8
P/E (lần)	40.2	37.9	91.1	49.3	28.0
P/E ĐC (lần)	43.5	39.3	80.2	43.3	24.6
P/B (lần)	0.95	1.11	0.99	0.97	1.00
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này 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 có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

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 HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC 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 sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC 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 HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn