

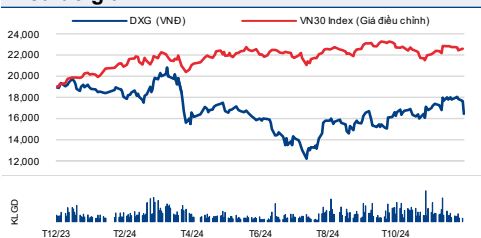
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ17,200
Tiềm năng tăng/giảm: 4.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (24/12/2024)	16,450
Mã Bloomberg	DXG VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	12,200-20,800
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	17,317
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	11,856
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	466
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	4,201	4,631
EBITDA đc (tỷ đồng)	768	785	1,020
LNTT (tỷ đồng)	516	302	544
LNT ĐC (tỷ đồng)	226	118	218
FCF (tỷ đồng)	(1,261)	(411)	(1,189)
EPS ĐC (đồng)	367	192	354
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	13,053	14,627	14,929
T.trưởng EBITDA (%)	(12.1)	2.29	29.9
T.trưởng EPS ĐC (%)	6.02	(55.8)	84.6
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.7	18.7	22.0
Tỷ suất LNTT (%)	13.9	7.18	11.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.33	2.89	4.84
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	71.9	62.0	65.3
ROAE (%)	2.52	1.22	2.11
ROACE (%)	3.89	3.85	4.96
EV/doanh thu (lần)	4.55	3.87	3.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	22.0	20.7	17.1
P/E ĐC (lần)	44.8	85.8	46.5
P/B (lần)	1.26	1.12	1.10
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

Công bố kế hoạch phát hành cổ phiếu

- DXG vừa công bố kế hoạch phát hành 150,1 triệu cổ phiếu (20,8% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành) cho cổ đông hiện hữu, với giá chào bán là 12.000đ/cp và tỷ lệ chào bán là 24:5. Kế hoạch phát hành đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận ngày 23/12/2024.
- Nếu phát hành thành công, số tiền dự kiến huy động sẽ là 1.800 tỷ đồng. Trong đó, 443 tỷ đồng sẽ được dùng để thanh toán trái phiếu, trong khi đó 1.400 tỷ đồng sẽ được dùng để trả nợ cho công ty con - CTCP Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (DXG sở hữu 100% cổ phần), chủ đầu tư của dự án Gem Sky World.
- Cổ phiếu phản ứng tiêu cực sau khi Công ty công bố phát hành quyền mua cổ phiếu và thông tin tiêu cực liên quan đến những cáo buộc sai phạm tại một dự án trước đây. HSC duy trì khuyến nghị Năm giữ và giữ nguyên giá mục tiêu nhưng đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

Sự kiện: Công bố kế hoạch phát hành

DXG có kế hoạch phát hành 150,1 triệu cổ phiếu (tương đương 20,8% trên tổng số cổ phiếu đang lưu hành) với tỷ lệ 24:5 cho cổ đông hiện hữu với giá 12.000đ/cp (ngày giao dịch không hưởng quyền sẽ vào 6/1/2025). Kế hoạch phát hành cũng đã được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận ngày 23/12/2024. Sau đợt phát hành này, vốn điều lệ của Công ty dự kiến sẽ tăng lên 8.726 tỷ đồng, từ 7.225 tỷ đồng.

Tổng số vốn dự kiến huy động được 1.802 tỷ đồng sẽ được sử dụng cho các mục đích như sau:

- DXG sẽ dùng 443 tỷ đồng cho việc thanh toán trái phiếu.
- 1.359 tỷ đồng sẽ được dùng để trả nợ cho công ty con - CTCP Đầu tư Kinh doanh Bất động sản Hà An (DXG sở hữu 100% cổ phần), chủ đầu tư của dự án Gem Sky World.

HSC tin rằng đợt phát hành này thành công sẽ giúp DXG giảm bớt áp lực dòng tiền khi Công ty sẽ phải đối mặt với khoản nợ lớn đáo hạn trong năm 2025, khoảng 2,6 nghìn tỷ đồng.

Tuy nhiên, do phải đối mặt với nhiều tranh chấp với khách mua nhà do sai phạm trong khâu mở bán tại dự án Gem Sky World (Đồng Nai) và quá trình hoàn cọc phức tạp tại dự án Đất Xanh Home Riverside tại Quận 2, chúng tôi cho rằng thời gian mở bán trở lại các dự án này vẫn chưa chắc chắn và sẽ ảnh hưởng đến triển vọng của cổ phiếu.

Bản gốc bằng Tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 25/12.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Các chỉ số trước và sau phát hành

	Trước phát hành	Số lượng CP phát hành	Sau phát hành
Vốn CSH (tỷ đồng)	7,225	1,501	8,726
Số lượng cổ phiếu	720,703,435	150,146,548	870,849,983
Nguồn vốn (tỷ đồng)	15,635	1,802	17,437
Nợ (tỷ đồng)	5,420		5,420
Tỷ lệ nợ/vốn CSH (lần)	0.35		0.31
EPS 2024 (đồng)	169		140
P/E (lần)	98		112
Thị giá (đồng)	16,450		15,700

Nguồn: HSC ước tính

Vi phạm pháp lý ở Giang Điền, dự án DXG đầu tư trước đây làm giá cổ phiếu giảm sàn

Ngày 24/12/2024, báo chí đưa tin về việc chủ tịch HĐQT Công ty cổ phần Du lịch Giang Điền và một số lãnh đạo khác bị bắt tạm giam. Công ty cổ phần Du lịch Giang Điền dù chưa được cơ quan có thẩm quyền chấp thuận chủ trương đầu tư cũng như chưa đủ điều kiện mở bán nhưng đã ký kết khoảng 1.267 hợp đồng mua bán đất nền tại dự án Giang Điền, dự án DXG đã tham gia đầu tư từ năm 2013.

Chúng tôi lưu ý rằng công ty Giang Điền đã từng là công ty con của Long Điền Group (LDG), và LDG cũng đã từng là công ty liên kết của DXG, trước khi DXG thoái vốn khỏi LDG vào tháng 7/2020. Theo nội dung của buổi trao đổi của chúng tôi với BLĐ, DXG không còn bất kỳ mối liên hệ nào với LDG/Giang Điền.

Duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu; xem xét lại dự báo lợi nhuận

Giá cổ phiếu giảm sàn trong ngày 24/12/2024, chủ yếu do thông tin tiêu cực liên quan đến kế hoạch phát hành cổ phiếu và lo ngại liên quan đến tác động tiềm ẩn từ những sai phạm của công ty Giang Điền. DXG đang giao dịch ở mức chiết khấu 42,7% so với ước tính RNAV, lớn hơn một chút so với bình quân 3 năm ở mức 42,3%.

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giữ nguyên giá mục tiêu nhưng đang xem xét lại dự báo lợi nhuận.

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	4,201	4,631	5,269
Lợi nhuận gộp	2,970	1,693	1,755	2,059	2,431
Chi phí BH&QL	(2,140)	(955)	(1,023)	(1,081)	(1,109)
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	670	921	1,266
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(377)	(524)
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	302	544	741
Chi phí thuế TNDN	(234)	(303)	(60.3)	(109)	(148)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(319)	21.8	(120)	(211)	(283)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	215	235	121	224	310
Lợi nhuận thuần ĐC	204	226	118	218	301
EBITDA ĐC	874	768	785	1,020	1,389
EPS (đồng)	359	381	169	311	430
EPS ĐC (đồng)	332	367	192	354	489
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	258	468	1,822
Đầu tư ngắn hạn	181	97.2	97.2	97.2	97.2
Phải thu khách hàng	11,948	11,428	11,573	10,193	9,873
Hàng tồn kho	14,031	14,139	13,747	15,776	17,410
Các tài sản ngắn hạn khác	292	294	294	294	294
Tổng tài sản ngắn hạn	27,371	26,234	25,969	26,828	29,496
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	1,812	1,952
Tổng tài sản dài hạn	2,950	2,561	2,945	3,394	4,109
Tổng cộng tài sản	30,321	28,795	28,913	30,223	33,605
Nợ ngắn hạn	2,023	2,591	2,776	2,722	3,697
Phải trả người bán	1,149	767	661	822	784
Nợ ngắn hạn khác	5,956	5,718	4,814	4,745	3,932
Tổng nợ ngắn hạn	12,255	11,628	11,301	10,730	12,648
Nợ dài hạn	3,748	2,699	1,889	3,342	4,945
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	3,620	5,223
Tổng nợ phải trả	16,236	14,604	13,468	14,350	17,871
Vốn chủ sở hữu	9,245	9,408	10,542	10,760	10,338
Lợi ích cổ đông thiểu số	4,840	4,783	4,903	5,113	5,397
Tổng vốn chủ sở hữu	14,085	14,191	15,445	15,873	15,734
Tổng nợ phải trả và VCSH	30,321	28,795	28,913	30,223	33,605
BVPS (đ)	15,155	13,053	14,627	14,929	14,344
Nợ thuần/(tiền mặt)	4,852	5,013	4,407	5,596	6,819

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	788	686	670	921	1,266
Khấu hao	(85.7)	(81.8)	(116)	(99.7)	(123)
Lãi vay thuần	(380)	(389)	(368)	(377)	(524)
Thuế TNDN đã nộp	(485)	(184)	(60.3)	(109)	(148)
Thay đổi vốn lưu động	(4,065)	(1,206)	(273)	(1,130)	(369)
Khác	352	46.8	24.0	(26.0)	22.5
LCT thuần từ HKKD	(3,904)	(1,131)	59.3	(738)	198
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)	1,399	2,578
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	1,848	(61.4)	392	1,399	1,856
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,738	919	276	258	468
LCT thuần trong kỳ	(1,819)	(643)	(18.6)	210	1,355
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	919	276	258	468	1,822
Dòng tiền tự do	(4,052)	(1,261)	(411)	(1,189)	(501)

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	41.8	44.5	46.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	15.8	20.7	18.7	22.0	26.4
Tỷ suất LNT (%)	3.90	6.33	2.89	4.84	5.88
Thuế TNDN hiện hành (%)	30.5	58.7	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(45.4)	(32.8)	13.4	10.2	13.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(67.8)	(12.1)	2.29	29.9	36.1
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(81.4)	10.6	(47.8)	84.6	38.2
Tăng trưởng EPS (%)	(83.3)	6.02	(55.8)	84.6	38.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(83.5)	10.6	(47.8)	84.6	38.2
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	2.39	2.52	1.22	2.11	2.94
ROACE (%)	4.77	3.89	3.85	4.96	6.26
Vòng quay tài sản (lần)	0.19	0.13	0.15	0.16	0.17
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(4.96)	(1.65)	0.09	(0.80)	0.16
Số ngày tồn kho	2,015	2,564	2,051	2,239	2,239
Số ngày phải thu	1,716	2,072	1,726	1,446	1,270
Số ngày phải trả	165	139	98.6	117	101
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	78.3	71.9	62.0	65.3	96.7
Nợ/tài sản (%)	26.9	24.5	23.5	24.8	35.2
EBIT/lãi vay (lần)	2.07	1.76	1.82	2.44	2.41
Nợ/EBITDA (lần)	9.33	9.17	8.65	7.34	8.51
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.23	2.26	2.30	2.50	2.33
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.70	4.55	3.87	3.77	3.54
EV/EBITDA ĐC (lần)	17.0	22.0	20.7	17.1	13.4
P/E (lần)	45.8	43.2	97.6	52.9	38.3
P/E ĐC (lần)	49.5	44.8	85.8	46.5	33.7
P/B (lần)	1.09	1.26	1.12	1.10	1.15
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