

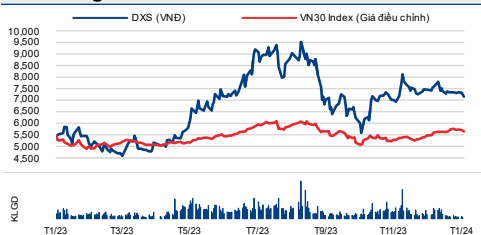
Mua vào

Giá mục tiêu: VNĐ9,600
Tiềm năng tăng/giảm: 34.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (31/1/2024)	7,150
Mã Bloomberg	DXS VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	4,586-9,511
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	7,273
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	4,105
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	168
Slg CP lưu hành (tr.đv)	574
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	287
Slg CP NN được mua (tr.đv)	118
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	50.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	29.5%
Tỷ lệ freefloat	34.6%
Cổ đông lớn	Dat Xanh Group (60.3%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	4,096	2,148	2,180
EBITDA đc (tỷ đồng)	782	450	535
LN TT (tỷ đồng)	661	209	321
LNT ĐC (tỷ đồng)	299	101	155
FCF (tỷ đồng)	(2,493)	(283)	(71.2)
EPS ĐC (đồng)	769	175	270
DPS (đồng)	0	0	500
BVPS (đồng)	13,295	10,664	10,925
T.trường EBITDA (%)	(40.4)	(42.5)	19.1
T.trường EPS ĐC (%)	(47.5)	(78.6)	53.7
Tăng trưởng DPS (%)	nm	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	19.1	20.9	24.6
Tỷ suất LN TT (%)	16.1	9.73	14.7
Tỷ suất LNT ĐC (%)	7.78	4.69	7.10
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	185
Nợ thuần/VCSH (%)	36.9	40.7	39.5
ROAE (%)	5.47	1.66	2.50
ROACE (%)	8.49	3.95	4.93
EV/doanh thu (lần)	1.24	2.88	2.85
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.48	13.7	11.6
P/E ĐC (lần)	9.30	40.8	26.5
P/B (lần)	0.54	0.67	0.65
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	6.99

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Đất Xanh Services được thành lập năm 2011 với tư cách là công ty con của Tập đoàn Đất Xanh, là công ty môi giới bất động sản lớn nhất Việt Nam.

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

Lợi nhuận hoạt động Q4/2023 cải thiện nhưng chi phí thuế TNDN tăng mạnh

- DXS đã công bố KQKD Q4/2023 lỗ thuần 114 tỷ đồng, tăng 14% so với Q4/2022 với doanh thu thuần đạt 477 tỷ đồng (giảm 47,9% so với cùng kỳ và giảm 6,3% so với quý trước với mảng môi giới đã có sự cải thiện).
- Lỗ hoạt động Q4/2023 giảm 42% so với cùng kỳ xuống còn 83 tỷ đồng nhưng chi phí thuế TNDN cao hơn làm tăng lỗ thuần. Lỗ thuần cả năm 2023 là 168 tỷ đồng so với lãi trong năm 2022 và kém hơn nhiều so với kế hoạch của Công ty cũng như dự báo của HSC (chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 101 tỷ đồng).
- HSC duy trì khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo. Hiện DXS có P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,7 lần; thấp hơn bình quân từ khi niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 34,1 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q4/2023

DXS đã công bố KQKD Q4/2023 lỗ thuần 114 tỷ đồng, kém khả quan hơn nhiều so với mức lỗ 100 tỷ đồng trong Q4/2022 và lợi nhuận thuần 3 tỷ đồng trong Q3/2023 với doanh thu thuần đạt 477 tỷ đồng (giảm 47,9% so với cùng kỳ và giảm 6,3% so với quý trước).

Lỗ hoạt động Q4/2023 giảm 42% so với cùng kỳ xuống còn 83 tỷ đồng nhưng chi phí thuế TNDN tăng đã làm tăng lỗ thuần. HSC thấy rằng thuế TNDN hoãn lại đã tăng mạnh 5 lần so với cùng kỳ (và tăng 15 lần so với quý trước) lên 46 tỷ đồng, từ đó tổng chi phí thuế TNDN trong kỳ là 43 tỷ đồng (Q4/2022: 3 tỷ đồng). HSC đang tìm hiểu thêm thông tin về vấn đề này.

DXS ghi nhận lỗ thuần 168 tỷ đồng trong cả năm 2023 so với lãi trong năm 2022 với doanh thu thuần đạt 2.016 tỷ đồng (giảm 51,4% so với cùng kỳ). Kết quả thực hiện kém hơn nhiều so với dự báo thận trọng của HSC là lợi nhuận thuần đạt 101 tỷ đồng vì số lượng giao dịch môi giới BĐS tiếp tục thấp.

Doanh thu môi giới thấp, tỷ suất lợi nhuận giảm

Doanh thu dịch vụ môi giới Q4/2023 chỉ đạt 277 tỷ đồng (đóng góp 58% tổng doanh thu) – tăng 47,2% so với quý trước nhưng giảm 24,8% so với cùng kỳ và thấp hơn 60% so với dự báo của HSC – do niềm tin của NĐT/người mua nhà tiếp tục ở mức thấp khiến số lượng giao dịch hồi phục chậm hơn dự báo. Chúng tôi tin rằng HĐKD tại các công ty con của DXS hồi phục tốt hơn tại công ty mẹ, thể hiện ở việc lỗ thuộc về cổ đông thiểu số trên BCTC hợp nhất giảm. HSC cho rằng điều này là bình thường vì công ty mẹ chủ yếu phân phối sản phẩm của cổ đông chi phối là DXG (và doanh số bán nhà của DXG trong năm 2023 rất kém).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 1/2.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: Tóm tắt KQKD Q4/2023 và cả năm 2023, DXS

Tỷ đồng	Q4/22	Q4/23	% svck	2022	2023	% tăng trưởng	% dự báo 2023 HSC
Doanh thu thuần	884	477	-46.0%	4,096	1,978	-51.7%	92.1%
Lợi nhuận gộp	360	184	-48.8%	2,329	691	-70.3%	
Lãi/lỗ HĐ tài chính	(34)	(3)	-90.7%	(79)	(79)	-0.8%	
Chi phí BH&QL	(459)	(171)	-62.8%	(1,600)	(585)	-63.4%	
Lợi nhuận HĐ	(143)	(83)	-42.2%	636	(87)	-114%	
LNST	(137)	(125)	-8.9%	535	(160)	-130%	
Lợi nhuận thuần	(100)	(114)	14.0%	319	(168)	-153%	-167%

Nguồn: DXS, HSC

Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng dịch vụ môi giới giảm xuống chỉ còn 61,4% từ 86,9% trong Q3/2023 (Q4/2022: 53%). Chúng tôi cho rằng DXS đã phải thực hiện các chương trình khuyến mãi nhằm đẩy mạnh doanh số trong bối cảnh niềm tin của NĐT thấp, theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp đã giảm.

Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS đạt 198 tỷ đồng, giảm 46,1% so với cùng kỳ và giảm 36,5% so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng này chỉ đạt 15,6% - thấp hơn nhiều mức 55% trong Q4/2022 và 26,4% trong Q3/2023 – do thị trường khó khăn.

Chi phí bán hàng & quản lý giảm mạnh

Chi phí bán hàng & quản lý giảm 62,8% so với cùng kỳ xuống còn 171 tỷ đồng, chủ yếu vì chi phí nhân viên giảm (do DXS cắt giảm nhân viên môi giới) và chi phí dịch vụ thuê ngoài giảm 75,1% so với cùng kỳ. Nói chung, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu Q4/2023 là 35,7%; thấp hơn mức 52% trong Q4/2022 nhưng cao hơn mức 29% trong Q3/2023.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị và giá mục tiêu đối với DXS. Theo dự báo hiện tại, hiện DXS có P/E trượt dự phóng 1 năm là 21,7 lần; thấp hơn bình quân từ khi niêm yết vào tháng 7/2021 ở mức 34,1 lần.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	4,329	4,096	2,148	2,180	3,746
Lợi nhuận gộp	2,661	2,329	1,130	1,241	2,284
Chi phí BH&QL	(1,396)	(1,600)	(758)	(759)	(1,218)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,266	729	371	482	1,066
Lãi vay thuần	(29.9)	(93.3)	(162)	(161)	(182)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	-	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(35.8)	25.4	0	0	0
LN TT	1,200	661	209	321	884
Chi phí thuế TNDN	(327)	(127)	(40.0)	(61.4)	(169)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(335)	(216)	(68.2)	(105)	(289)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	539	319	101	155	426
Lợi nhuận thuần ĐC	575	299	101	155	426
EBITDA ĐC	1,312	782	450	535	1,126
EPS (đồng)	1,566	821	175	270	742
EPS ĐC (đồng)	1,670	769	175	270	742
DPS (đồng)	0	0	0	500	500
Slg CP bình quân (triệu đv)	344	388	574	574	574
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	358	453	574	574	574
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	574	574	574	574	574

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	1,632	493	292	229	277
Đầu tư ngắn hạn	156	171	171	171	171
Phải thu khách hàng	10,560	10,666	9,533	10,572	10,521
Hàng tồn kho	1,986	4,164	4,892	4,272	4,869
Các tài sản ngắn hạn khác	171	82.5	82.5	82.5	82.5
Tổng tài sản ngắn hạn	14,505	15,576	14,971	15,327	15,920
TSCĐ hữu hình	129	142	134	159	218
TSCĐ vô hình	65.9	62.5	33.2	11.2	(15.0)
Bất động sản đầu tư	43.6	45.3	22.6	12.0	1.52
Đầu tư dài hạn	0	0	0	0	0
Đầu tư vào Cty LD,LK	0.50	176	176	176	176
Tài sản dài hạn khác	404	510	510	510	510
Tổng tài sản dài hạn	643	936	876	869	890
Tổng cộng tài sản	15,148	16,512	15,847	16,196	16,810
Nợ ngắn hạn	1,034	1,375	1,292	1,056	1,327
Phải trả người bán	380	500	332	334	356
Nợ ngắn hạn khác	5,165	4,727	3,969	4,104	4,253
Tổng nợ ngắn hạn	7,214	7,267	6,302	6,191	6,741
Nợ dài hạn	97.2	942	1,076	1,281	1,217
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	73.5	12.0	12.0	12.0	12.0
Nợ dài hạn khác	0	0.30	0.30	0.30	0.30
Tổng nợ dài hạn	171	954	1,088	1,294	1,230
Tổng nợ phải trả	7,384	8,222	7,390	7,484	7,971
Vốn chủ sở hữu	5,625	6,024	6,122	6,272	6,112
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,139	2,266	2,334	2,439	2,728
Tổng vốn chủ sở hữu	7,764	8,290	8,456	8,711	8,839
Tổng nợ phải trả và VCSH	15,148	16,512	15,847	16,196	16,810
BVPS (đ)	15,703	13,295	10,664	10,925	10,645
Nợ thuần*/(tiền mặt)	(501)	1,825	2,076	2,108	2,268

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	1,266	729	371	482	1,066
Khấu hao	(46.7)	(52.7)	(78.3)	(53.4)	(59.9)
Lãi vay thuần	(29.9)	(93.3)	(162)	(161)	(182)
Thuế TNDN đã nộp	(390)	(241)	(40.0)	(61.4)	(169)
Thay đổi vốn lưu động	(1,877)	(2,862)	(477)	(294)	(266)
Khác	154	112	(3.02)	(4.64)	(12.8)
LCT thuần từ HKKD	(875)	(2,378)	(265)	(24.6)	470
Đầu tư TS dài hạn	(105)	(115)	(18.4)	(46.5)	(81.3)
Góp vốn & đầu tư	(19.3)	(31.9)	0	0	0
Thanh lý	20.6	43.0	0	0	0
Khác	(26.8)	(152)	31.9	39.2	26.0
LCT thuần từ HĐĐT	(130)	(255)	13.5	(7.31)	(55.3)
Cổ tức trả cho CSH	(298)	(371)	0	0	(574)
Thu từ phát hành CP	1,434	347	0	0	0
Tăng/giảm nợ	356	1,517	51.0	(31.0)	207
Khác	-	-	-	-	-
LCT thuần từ HĐTC	1,492	1,493	51.0	(31.0)	(367)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,146	1,632	493	292	229
LCT thuần trong kỳ	486	(1,140)	(200)	(63.0)	47.3
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,632	493	292	229	277
Dòng tiền tự do	(980)	(2,493)	(283)	(71.2)	389

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	61.5	56.9	52.6	56.9	61.0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	30.3	19.1	20.9	24.6	30.1
Tỷ suất LNT (%)	12.4	7.78	4.69	7.10	11.4
Thuế TNDN hiện hành (%)	27.2	19.1	19.1	19.1	19.1
Tăng trưởng doanh thu (%)	33.2	(5.37)	(47.6)	1.52	71.8
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(9.03)	(40.4)	(42.5)	19.1	110
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(31.6)	(48.0)	(66.3)	53.7	175
Tăng trưởng EPS (%)	(44.4)	(47.5)	(78.6)	53.7	175
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(38.3)	(54.0)	(77.2)	53.7	175
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm	nm	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	0	0	0	185	67.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	11.2	5.47	1.66	2.50	6.88
ROACE (%)	18.2	8.49	3.95	4.93	10.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.33	0.26	0.13	0.14	0.23
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.69)	(3.26)	(0.71)	(0.05)	0.44
Số ngày tồn kho	435	860	1,754	1,659	1,215
Số ngày phải thu	2,312	2,203	3,418	4,106	2,626
Số ngày phải trả	83.1	103	119	130	88.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	(5.49)	36.9	40.7	39.5	44.4
Nợ/tài sản (%)	8.74	16.4	17.6	16.7	17.8
EBIT/lãi vay (lần)	42.4	7.82	2.29	3.00	5.85
Nợ/EBITDA (lần)	1.01	3.47	6.19	5.06	2.66
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.01	2.14	2.38	2.48	2.36
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	0.48	1.24	2.88	2.85	1.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	1.57	6.48	13.7	11.6	5.66
P/E (lần)	4.57	8.71	40.8	26.5	9.63
P/E ĐC (lần)	4.28	9.30	40.8	26.5	9.63
P/B (lần)	0.46	0.54	0.67	0.65	0.67
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0	6.99	6.99

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