

KHUYẾN NGHỊ	MUA	CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (HOSE: DXG) CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2/2023				
Giá hiện tại:	18,050	Ngày viết báo cáo:	01/08/2023	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG		
Giá mục tiêu trước:		Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	610	Lương Trí Thìn		20.47%
Giá mục tiêu mới:	22,900	Vốn hóa (tỷ VND)	11,011	CTCP Đầu tư NAV		3.83%
Tỷ suất cổ tức		Thanh khoản 6M (Triệu CP)	17.1854	KIM		3.37%
Tiềm năng tăng giá	27%	Sở hữu nước ngoài	18.9%	VEIL		2.25%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

Tỷ đồng	Q2.2023	%QoQ	% YoY	1H.2022	1H.2023	% YoY	Cập nhật kết quả kinh doanh
DT thuần	714	89%	-54%	3,342	1,092	-67%	Trong 2Q2023, DXG ghi nhận DTT đạt 714 tỷ VND (-54% YoY), trong đó doanh thu bán căn hộ & đất nền đạt 453.8 tỷ VND (-41.5% YoY) và dịch vụ môi giới BĐS đạt 176.3 tỷ VND (-68.4% YoY). LNST-CĐTS đạt 156 tỷ VND (+17% YoY) đến từ doanh thu tài chính 342 tỷ VND (+74% YoY) chủ yếu đến từ lợi nhuận thanh lý khoản đầu tư (bán sổ đất nền tại một dự án) 315 tỷ VND. Tính chung 1H2023, DTT đạt 1,092 tỷ VND (-67% YoY, hoàn thành được 20% kế hoạch doanh thu) và LNST đạt 40 tỷ VND (-85% YoY, hoàn thành 39% kế hoạch lợi nhuận năm 2023). KQKD trong 1H2023 tương đồng với khó khăn của ngành BĐS, (1) mảng kinh doanh căn hộ & đất nền giảm -41.5% YoY do số lượng sản phẩm bàn giao tại Gem Sky World, Opal Skyline hạn chế vì chưa hoàn thành các thủ tục pháp lý trong khi (2) mảng môi giới giảm -68.4% YoY do số lượng giao dịch chung toàn thị trường giảm.
Giá vốn	(424)	100%	-44%	(1,513)	(635)	-58%	
Lãi gộp	290	74%	-63%	1,829	456	-75%	
DT tài chính	342	1751%	74%	218	361	65%	
CP tài chính	(160)	6%	37%	(225)	(310)	38%	
Lãi vay	(144)	2%	43%	(204)	(284)	39%	
Lãi từ CTLK	(4)	233%	-761%	1	(6)	-585%	
CP BH	(108)	38%	-61%	(535)	(186)	-65%	
CP QLDN	(100)	7%	-63%	(444)	(193)	-57%	
Lãi từ HĐKD	260	-288%	-20%	844	122	-86%	
TN khác, ròng	21	-81%	131%	32	128	300%	
LNST	249	-359%	-21%	852	153	-82%	
Thuế	(92)	341%	71%	(181)	(113)	-38%	
LNST	157	-234%	-40%	670	40	-94%	
CĐTS	1		-99%	267	(21)	-108%	
LNST-CĐTS	156	-264%	17%	403	61	-85%	
Chỉ số							
Biên LNG	41%	-3.4 bsp		55%	42%		
Biên LNR	22%	+53.0 bsp		20%	4%		
SG&A/DT	29%	-16.2 bsp		29%	35%		

Nguồn: BSC Research

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ & ĐỊNH GIÁ

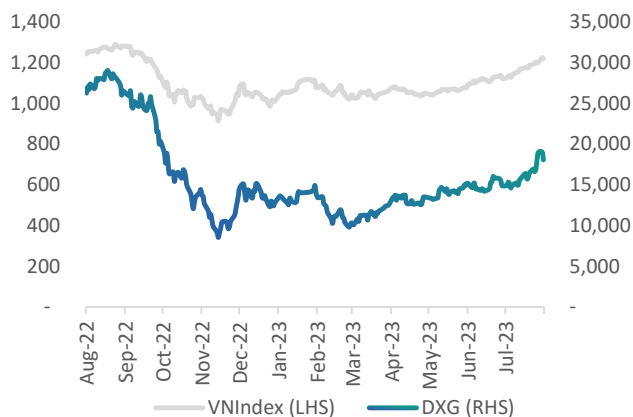
- BSC kỳ vọng những tín hiệu tích cực gần đây về công tác tháo gỡ vướng mắc pháp lý, **DXG sẽ là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi và có thể tiếp tục triển khai công tác bảo giao/bán hàng tại một số dự án bao gồm Opal Skyline, Gem Sky World trong 2H2023.**
- Thông qua giao dịch bán sỉ một dự án trong 2Q2023, BSC nhận thấy DXG có sự chủ động trong việc tái cấu trúc danh mục dự án, tập trung nguồn lực để triển khai một số dự án trọng điểm thay vì đầu tư dàn trải như trước. **Bán buôn dự án được kỳ vọng sẽ tiếp tục là một yếu tố dẫn dắt lợi nhuận/dòng tiền cho DXG trong bối cảnh ngành BĐS vẫn còn gặp nhiều khó khăn.**
- Đối với mảng môi giới BĐS: nhìn chung 2Q2023 số lượng giao dịch BĐS mặc dù vẫn sụt giảm so với 2022 nhưng đã có sự phục so với 1Q2023 nhờ vào (1) mặt bằng lãi suất hạ nhiệt, (2) nhu cầu nhà ở thực vẫn rất cao. **Chúng tôi kỳ vọng khi vướng mắc pháp lý được khai thông, mảng môi giới BĐS sẽ ghi nhận sự phục hồi tương ứng với nguồn cung BĐS từ cuối 2023 - đầu 2024.**
- DXG hiện đang giao dịch tại P/B 2023F = 1.28x - thấp hơn mức P/B trung bình ngành = 1.8x.

ĐỊNH GIÁ - KHUYẾN NGHỊ: BSC khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 22,900 VND/cp (upside 27%) dựa trên phương pháp định giá RNAV, với mức chiết khấu vào giá 5% dựa trên quan điểm thận trọng.

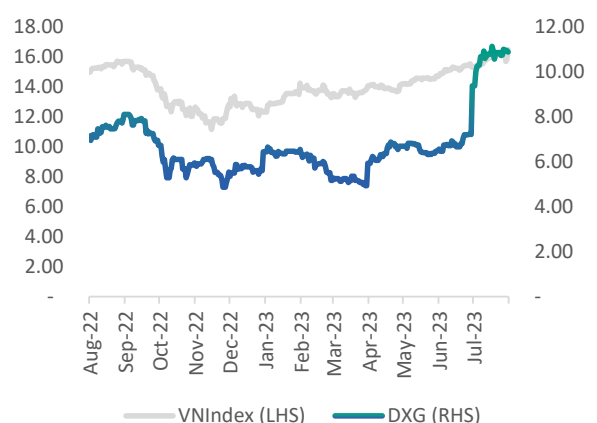
Phương pháp		
Mảng BĐS dân dụng	RNAV	21,860
Chiết khấu vào giá		5%
Tổng giá trị đánh giá lại		20,767
Giá mục tiêu		22,900
Tỷ suất cổ tức dự kiến		0%
Upside so với giá hiện tại		27%

Nguồn: BSC Research

Biểu đồ: Diễn biến VNIndex & giá cổ phiếu DXG



Biểu đồ: so sánh P/E của VNIndex và DXG



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, 9 Thaiholdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

