

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	13,120
Giá thị trường	12,000
Lợi nhuận kỳ vọng	9,3%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	17,500 – 7,800
Vốn hoá (tỷ đồng)	6,251
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	519.784.611
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.292.259
Sở hữu nước ngoài	40,38%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Lương Trí Thìn	12,15

## Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (DXG) được thành lập từ năm 2003 và hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực dịch vụ môi giới và đầu tư phát triển bất động sản như khu dân cư, khu đô thị công nghiệp...

## Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh  
+84 2432181896  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của DXG trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2019 ghi nhận doanh thu cao nhất từ trước tới nay với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 5,814 tỷ đồng (+25,1% yoy) và 1,886 tỷ đồng (+9,5% yoy). Mặc dù ngành bất động sản Việt Nam năm 2019 trải qua giai đoạn trì trệ nhưng DXG vẫn hoàn thành kế hoạch đề ra. Đóng góp cho tăng trưởng DTT vẫn đến từ hoạt động dịch vụ bất động sản khi đạt 2,840 tỷ đồng, tăng 21,6% so với cùng kỳ 2018 và chiếm gần 49% tổng doanh thu của Tập đoàn. Song song đó, hoạt động đầu tư phát triển dự án cũng có sự chuyển biến tích cực với tăng trưởng 22,5% và đóng góp 35,1% DTT năm 2019 là nhờ mở bán thành công dự án Opal Boulevard.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của DXG có xu hướng đi xuống từ năm 2017 nhưng vẫn đạt tỷ lệ rất cao với 53,0% năm 2019. Nguyên nhân đến từ chi phí đầu vào của các mảng kinh doanh chính tăng cao trong những năm gần đây. Cùng chung xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) cũng giảm từ năm 2017 và đạt 32,4% năm 2019. Mặc dù các chi phí bán hàng và chi phí tài chính được quản lý tốt hơn nhưng chi phí quản lý doanh nghiệp tăng mạnh các năm qua, đặc biệt tăng gần 50% trong năm qua lên 501 tỷ đồng đã ảnh hưởng không tốt BLNST của DXG.

Trong Q1/2020, DTT đạt 602 tỷ đồng (giảm 59,8% so với Q1/2019) và LNG đạt 364 tỷ đồng (giảm 48,1% so với Q1/2019). LNST Q1/2020 chỉ đạt 66 tỷ đồng (giảm 78,0% so với Q1/2019) do các hoạt động kinh doanh, xây dựng, bàn giao bị gián đoạn. Việc cách ly dịch kéo dài để phòng chống dịch bệnh Covid-19 đã ảnh hưởng xấu tới tình hình hoạt động của Tập đoàn 3 tháng đầu năm.

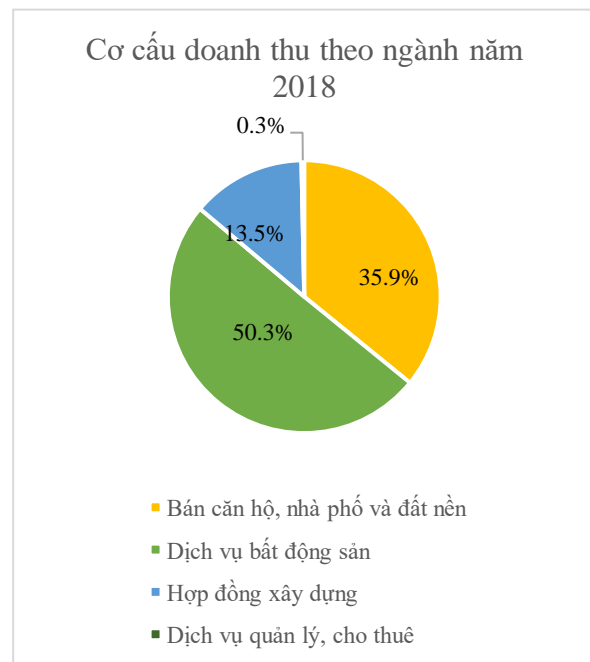
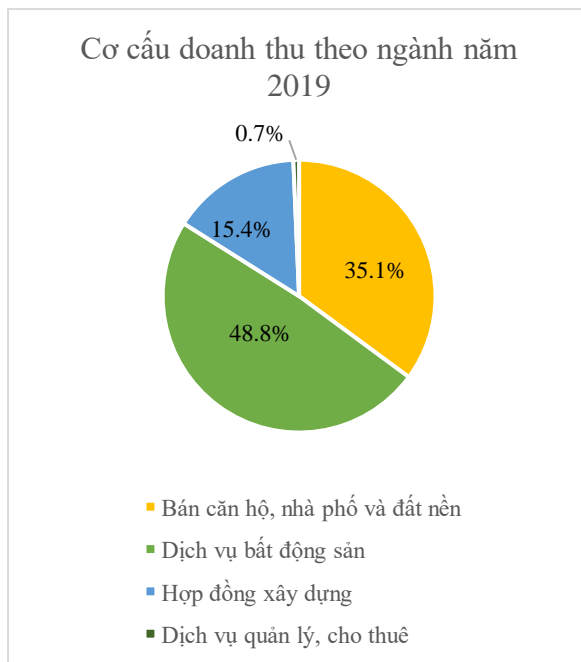
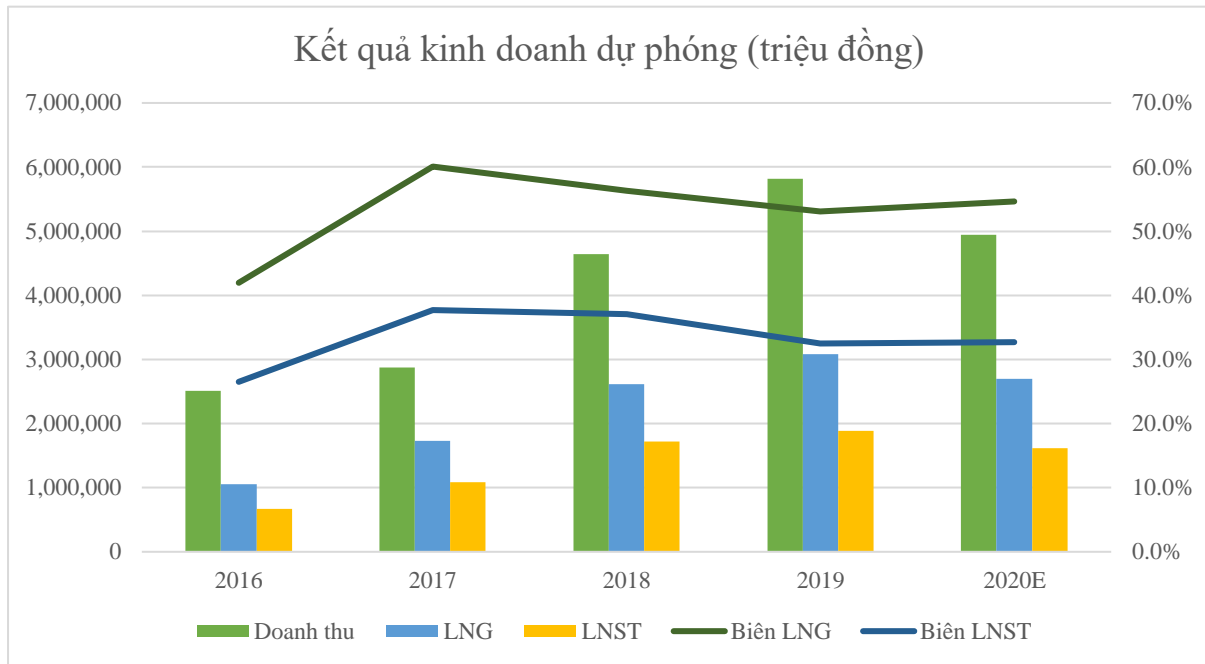
## Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Với giai đoạn khó khăn chung này, DXG là một trong số ít doanh nghiệp ngành bất động sản có được kết quả lợi nhuận khả quan và dự án 92ha tại Long Thành sẽ mang lại dòng tiền lớn trong năm nay. Thêm vào đó, Tập đoàn hiện đang sở hữu quỹ đất lớn tạo nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững cho 10 năm tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DXG với giá mục tiêu 12 tháng là 13,120 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 9,3% (so với mức giá 12,000 đồng/cp ngày 12/06/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

## TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>2,506,517</b>	<b>2,879,241</b>	<b>4,645,319</b>	<b>5,813,578</b>	<b>4,941,541</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	25.6%	14.9%	61.3%	25.1%	-15.0%
Giá vốn hàng bán	1,454,880	1,149,440	2,030,544	2,729,976	2,240,254
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>1,051,637</b>	<b>1,729,801</b>	<b>2,614,774</b>	<b>3,083,602</b>	<b>2,701,288</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	42.0%	60.1%	56.3%	53.0%	54.7%
Doanh thu hoạt động tài chính	104,660	66,075	206,731	270,472	224,908
Chi phí tài chính	32,703	62,665	190,755	209,031	190,298
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	72,043	128,011	256,267	149,337	126,936
Chi phí bán hàng	235,753	294,966	433,805	483,126	459,455
Chi phí quản lý doanh nghiệp	172,799	248,558	345,928	501,464	406,941
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>787,085</b>	<b>1,317,699</b>	<b>2,107,286</b>	<b>2,309,789</b>	<b>1,996,438</b>
Lợi nhuận khác	34,153	17,621	-5,501	78,724	12,195
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>821,238</b>	<b>1,335,320</b>	<b>2,101,784</b>	<b>2,388,514</b>	<b>2,008,633</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>664,423</b>	<b>1,085,420</b>	<b>1,722,795</b>	<b>1,886,219</b>	<b>1,616,333</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	26.5%	37.7%	37.1%	32.4%	32.7%

<b>Bản cân đối kế toán (triệu đồng)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4,627,027</b>	<b>8,840,186</b>	<b>11,815,774</b>	<b>17,066,173</b>	<b>18,239,016</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,818,217	1,687,437	1,158,571	793,293	953,375
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	226,023	382,499	305,739	333,384
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,865,020	3,440,572	5,566,774	9,023,334	7,669,834
Hàng tồn kho	915,503	3,400,583	4,605,151	6,791,464	9,078,030
Tài sản ngắn hạn khác	28,287	85,570	102,779	152,342	204,393
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>935,765</b>	<b>1,424,216</b>	<b>1,912,940</b>	<b>2,814,344</b>	<b>2,967,903</b>
Các khoản phải thu dài hạn	2,736	3,257	145,379	172,279	150,543
Tài sản cố định	38,857	63,945	75,783	361,641	345,908
Bất động sản đầu tư	37,838	28,646	47,028	92,442	98,831
Tài sản dở dang dài hạn	151,851	90,232	199,513	75,115	109,355
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	580,053	962,083	1,176,366	1,184,818	1,180,592
Tài sản dài hạn khác	95,011	172,450	168,395	839,793	988,308
Lợi thế thương mại	29,418	103,603	100,477	88,255	94,366
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>5,562,791</b>	<b>10,264,403</b>	<b>13,728,715</b>	<b>19,880,517</b>	<b>21,206,919</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>2,025,436</b>	<b>5,610,557</b>	<b>7,529,621</b>	<b>10,652,696</b>	<b>12,312,916</b>
Nợ ngắn hạn	1,527,605	3,726,609	5,117,631	7,276,583	7,788,917
Nợ dài hạn	497,831	1,883,948	2,411,990	3,376,112	4,523,999
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>3,537,355</b>	<b>4,653,846</b>	<b>6,199,094</b>	<b>9,227,821</b>	<b>8,894,003</b>



## Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Bất động sản Thế Kỳ (CRE)	32.5%	17.0%	23.0%	15.5%	5.1	1.1
CTCP Đầu tư Nam Long (NLG)	41.9%	39.6%	17.8%	9.4%	7.2	1.1
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	28.8%	31.0%	15.3%	4.3%	16.8	2.4
CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG)	53.0%	32.4%	17.0%	8.4%	7.8	1.4

## Phương pháp định giá

<b>Định giá theo P/E</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
P/E	3.13	7.85	6.63	4.72	3.67
EPS					3,110
Giá thị trường dự kiến					11,423
<b>Định giá theo EV/EBITDA</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020F</b>
EV/EBITDA (lần)	2.33	5.18	3.86	3.30	3.58
EBITDA (triệu)					2,599,754
EV (triệu)					9,307,119
Nợ vay (triệu)					2,557,058
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					953,375
Vốn hóa thị trường (triệu)					7,703,436
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					520
Giá thị trường (đồng)					14,820
					<b>2020F</b>
P/E (50%)					5,711
EV/EBITDA (50%)					7,410
Giá trị hợp lý					13,122

**Khuyến cáo sử dụng**

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của 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 Eurocapital (ECC) 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 Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

**Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital**

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: [www.ecsc.com.vn](http://www.ecsc.com.vn)