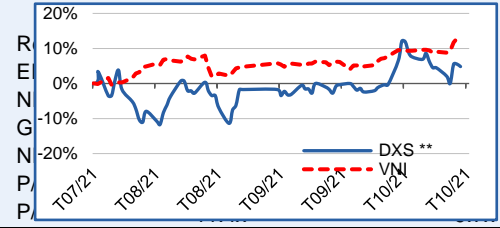


Ngành	BDS		2020A	9M/21	2021F
Ngày báo cáo	01/11/2021	Tăng trưởng DT	-20,6%	59,1%	25,5%
Giá hiện tại	30.600VND	Tăng trưởng EPS	-35,0%	-5,7%	18,3%
Giá mục tiêu*	41.000VND	TT LNST sau lợi ích CĐTS	-17,7%	4,7%	29,9%
TL tăng	+34,0%	Biên LN gộp	71,9%	64,0%	68,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	26,9%	18,8%	27,8%
Tổng mức sinh lời	+34,0%	P/B	2,5x	1,9x	1,7x
KN gần nhất*	MUA	P/E	11,4x	N.M.	9,7x



GT vốn hóa	476,6tr USD		DXS	Peers***	VNI	Tổng quan công ty
Room KN	136,7tr USD	P/E (trượt)	11,9x	11,2x	16,9x	DXS là công ty môi giới BDS hàng đầu tại Việt Nam
GTGD/ngày (30n)	0,8tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	1,9x	2,7x	DXS nắm giữ khoảng 30% thị phần mảng môi giới BĐS
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	-9,9%	5,1%	N/A	Nền tảng có mạng lưới phân phối rộng khắp toàn quốc. Dịch vụ môi giới tư vấn toàn diện mang lại ROE cao
SL cổ phiếu lưu hành	358,2 tr	ROE	18,6%	18,4%	16,2%	ROE của DXS tỷ suất sinh lời vượt trội và là một trong những lợi thế cạnh tranh so với các đối thủ.
Pha loãng	358,2 tr	ROA	10,2%	6,0%	2,6%	

* cập nhật ngày 31/08/2021; *** CT cùng ngành trong khu vực

Phạm Minh Đức
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Dịch COVID-19 bùng phát nghiêm trọng làm giảm lợi nhuận quý 3

CTCP Dịch vụ Bất động sản Đất Xanh (DXS) báo cáo KQKD quý 3/2021 với doanh thu thuần đạt 894 tỷ đồng (-6% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 169 tỷ đồng (-46% YoY). Chúng tôi cho rằng những kết quả thấp này chủ yếu là do các biện pháp giãn cách xã hội trên toàn quốc do làn sóng dịch COVID-19 thứ tư tại Việt Nam mặc dù DXS đã cố gắng chuyển sang hoạt động bán hàng trực tuyến để ứng phó với tình hình này.

Trong 9 tháng đầu năm 2021, doanh thu thuần của DXS tăng 59% YoY đạt 3,0 nghìn tỷ đồng trong khi LNST sau lợi ích CĐTS đạt 568 tỷ đồng (+5% YoY). Do lợi nhuận 9 tháng năm 2021 chỉ hoàn thành 50% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của chúng tôi là 1,1 nghìn tỷ đồng (30% YoY) như đã nêu trong [Báo cáo cập nhật](#) gần nhất của chúng tôi, ngày 31/08/2021, chúng tôi cho rằng có rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo năm 2021 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Thị trường miền Trung dẫn đầu về đóng góp doanh thu trong quý 3/2021. Theo ban lãnh đạo, thị trường miền Trung có đóng góp lớn trong KQKD quý 3/2021 với các dự án Ngọc Dương Riverside (chủ yếu bao gồm các lô đất tại Quảng Nam) và Tuyên Sơn Residence (shophouse tại Đà Nẵng). Trong khi đó, các biện pháp giãn cách xã hội nghiêm ngặt tạm thời ảnh hưởng nhu cầu giao dịch bất động sản tại thị trường miền Bắc và miền Nam trong quý 3/2021 do dịch vụ môi giới tại Việt Nam chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động thảo luận và tham quan trực tiếp. Trong 9 tháng đầu năm 2021, thị trường miền Bắc đóng góp hơn một nửa doanh thu của DXS với dịch vụ môi giới truyền thống cho một số dự án tại Hà Nội và Quảng Ninh.

Quá trình phục hồi đang bắt đầu. Nhiều tỉnh/thành phố đã nối lại hầu hết các hoạt động kể từ đầu tháng 10/2021 trong bối cảnh dịch bệnh được kiểm soát hiệu quả và tiến độ tiêm chủng được đẩy nhanh. Các công ty môi giới của DXS cũng nhanh chóng hoạt động trở lại khi nhân viên đã kịp thời được tiêm chủng, theo ban lãnh đạo. Ban lãnh đạo kỳ vọng thị trường miền Bắc sẽ hoạt động ổn định trong quý 4/2021, trong khi thị trường miền Nam và miền Trung sẽ cần thêm thời gian để hoạt động bình thường trở lại.

DXS đang xin ý kiến cổ đông bằng văn bản để thông qua kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh là 800 tỷ đồng (-8% YoY), giảm 46% so với kế hoạch đã được ĐHCĐ thông qua là 1,5 nghìn tỷ đồng (+70% YoY). Kế hoạch đề xuất này chỉ tương đương với 70% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 hiện tại của chúng tôi cho DXS. Dù tác động của dịch COVID-19 tại Việt Nam nghiêm trọng hơn dự kiến trước đây của chúng tôi, chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn của DXS và khả năng phục hồi của công ty trong năm 2022.

Hình: KQKD 9 tháng đầu năm 2021 của DXS

Tỷ đồng	Q3 2020	Q3 2021	YoY%	9T 2020	9T 2021	YoY %	Dự báo 2021	KQ 9T/Dự báo 2021
Doanh thu	955	894	-6%	1.899	3.022	59%	4.079	74%
Lợi nhuận gộp	713	536	-25%	1.426	1.933	36%	2.793	69%
Chi phí bán hàng & marketing	-126	-120	-5%	-307	-436	42%	-494	88%
Chi phí G&A	-82	-95	15%	-228	-337	48%	-444	76%
Lợi nhuận từ HĐKD	505	322	-36%	891	1.160	30%	1.854	63%
Thu nhập tài chính	6	16	176%	27	36	32%	51	69%
Chi phí tài chính	-13	-25	91%	-39	-54	40%	-58	94%
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	-1	-2	220%	33	11	-68%	42	25%
LNTT	497	312	-37%	913	1.152	26%	1.890	61%
LNST	389	240	-38%	719	894	24%	1.512	59%
Lợi ích CĐTS	-78	-71	-9%	-177	-326	84%	-378	86%
LNST sau lợi ích CĐTS	311	169	-46%	542	568	5%	1.134	50%
Biên lợi nhuận gộp	74,7%	59,9%		75,1%	64,0%		68,5%	
Chi phí SG&A/Doanh thu	21,8%	24,0%		28,1%	25,6%		23,0%	
Biên lợi nhuận từ HĐKD	52,9%	35,9%		46,9%	38,4%		45,5%	
Biên LNST	40,8%	26,8%		37,9%	29,6%		37,1%	
Lợi ích CĐTS/LNST	20,1%	29,5%		24,6%	36,5%		25,0%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	32,5%	18,9%		28,5%	18,8%		27,8%	

Nguồn: BCTC của DXS, dự báo của VCSC (cập nhật ngày 31/08/2021)

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tổng Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.