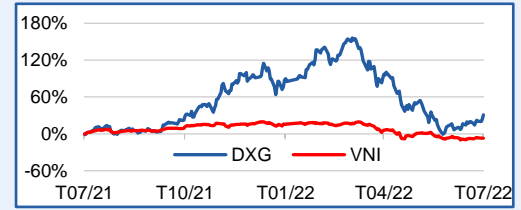


Ngành	BĐS		2021A	H1/2022	2022F
Ngày báo cáo	27/07/2022	Tăng trưởng DT	249,0%	-46,4%	-8,4%
Giá hiện tại	23.900VND	Tăng trưởng EPS	N.M.	-52,6%	7,0%
Giá mục tiêu*	44.000VND	TT LNST sau CĐTS	N.M.	-51,7%	9,1%
TL tăng	+84,1%	Biên LN gộp	55,5%	57,9%	51,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	11,5%	11,5%	13,7%
Tổng mức sinh lời	+84,1%	P/B	1,6x	N/A	1,4x
KN gần nhất*	MUA	P/E	13,0x	N.M.	12,1x



			DXG	Peers	VNI
GT vốn hóa	631,3tr USD	P/E (trượt)	21,0x	21,1x	12,6x
Room KN	132,8tr USD	P/B (hiện tại)	N/A	3,0x	2,0x
GTGD/ngày (30n)	7,2tr USD	Nợ ròng/CSH	N/A	30,6%	N/A
Cổ phần Nhà nước	0,0%	ROE	N/A	13,9%	16,0%
SL cổ phiếu lưu hành	607,5 tr	ROA	3,5%	7,1%	2,6%
Pha loãng	612,5 tr				

**Tổng quan về công ty**

DXG là công ty môi giới bất động sản có uy tín với thị phần cả nước khoảng 30%. Tận dụng kinh nghiệm mảng môi giới, công ty mở rộng sang lĩnh vực đầu tư phát triển nhà ở tập trung vào phân khúc trung cấp tại TP.HCM, Bình Dương và Đồng Nai.

\* cập nhật ngày 30/05/2022

Thân Như Đoàn Thực  
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng  
Trưởng phòng Cao cấp

## Lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2022 giảm từ mức cơ sở cao; dự án mở bán chậm hơn dự kiến

Chúng tôi đã tham dự buổi gặp gỡ HĐQT của CTCP Tập đoàn Đất Xanh (DXG) vào ngày 27/07/2022. Trong buổi gặp mặt, ban lãnh đạo đã công bố lợi nhuận và doanh số bán hàng sơ bộ trong 6 tháng đầu năm 2022 cũng như kế hoạch phát triển dự án trung hạn.

**LNST sau lợi ích CĐTS sơ bộ 6 tháng đầu năm 2022 giảm 52% so với mức cơ sở cao của 6 tháng đầu năm 2021.** Ban lãnh đạo chia sẻ LNST sau lợi ích CĐTS sơ bộ quý 2/2022 đạt 130 tỷ đồng (-56% YoY), chủ yếu do bàn giao tại dự án Gem Sky World (GSW) và St. Moritz. Trong 6 tháng đầu năm 2022, doanh thu thuần sơ bộ của DXG đạt 3,5 nghìn tỷ đồng (-46% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 401 tỷ đồng (-52% YoY), lần lượt hoàn thành 38% và 32% dự báo cả năm của chúng tôi.

Ban lãnh đạo cho biết sẽ có nhiều thách thức trong việc hoàn thành kế hoạch LNST sau lợi ích CĐTS trong năm 2022 đạt 1,4 nghìn tỷ đồng (+21% YoY), chủ yếu do mảng dịch vụ môi giới tại miền Trung phục hồi chậm hơn dự kiến. Công ty kỳ vọng hoàn thành 90% kế hoạch cả năm về LNST sau lợi ích CĐTS – tương đương đạt 1,26 nghìn tỷ đồng (+9% YoY).

Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo của chúng tôi cho mảng dịch vụ môi giới của DXG, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Tuy nhiên, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng việc bàn giao tại GSW (khoảng 65% tổng số căn bán được tính đến cuối quý 2/2022) và Opal Skyline tại tỉnh Bình Dương (cất nóc vào tháng 06/2022) sẽ hỗ trợ lợi nhuận của công ty trong 6 tháng cuối năm 2022.

### Hình 1: KQKD sơ bộ quý 2/2022 của DXG

Tỷ đồng	Q2 2021	Q2 2022	Tăng trưởng YoY	6T 2021	6T 2022	Tăng trưởng YoY	Dự báo 2022	KQ 6T 2022/ Dự báo 2022 của VCSC
Doanh thu thuần	3.563	1.698	-52%	6.517	3.490	-46%	9.246	38%
Lợi nhuận gộp	1.957	982	-50%	3.692	2.019	-45%	4.716	43%
LNST	479	200	-58%	1.189	600	-50%	1.760	34%
<b>LNST sau lợi ích CĐTS</b>	<b>298</b>	<b>130</b>	<b>-56%</b>	<b>830</b>	<b>401</b>	<b>-52%</b>	<b>1.262</b>	<b>32%</b>
Biên lợi nhuận gộp	54,9%	57,8%		56,7%	57,9%		51,0%	
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	8,4%	7,7%		12,7%	11,5%		13,7%	

Nguồn: DXG, dự báo của VCSC (cập nhật ngày 30/05/2022)

**Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ mở bán lại dự án Gem Riverside vào cuối quý 3/2022.** Theo ban lãnh đạo, DXG ghi nhận doanh số bán hàng 6 tháng đầu năm 2022 đạt khoảng 100 triệu USD đến từ dự án GSW. Ngoài ra, ban lãnh đạo tái khẳng định kế hoạch mở bán lại dự án Gem Riverside (TP. Thủ Đức).

Đức, TP. HCM), dự kiến diễn ra vào cuối quý 3 hoặc đầu quý 4/2022 – phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, việc mở bán dự án Opal City View (tỉnh Bình Dương) sẽ được dời sang 6 tháng đầu năm 2023 – chậm hơn kỳ vọng của chúng tôi – do chậm tiến độ trong thực hiện các thủ tục pháp lý. Ban lãnh đạo cũng công bố kế hoạch doanh số bán hàng năm 2022 là 500 triệu USD – cao hơn 19% so với dự báo của chúng tôi là 9,7 nghìn tỷ đồng (+123% YoY) – trong đó dự án Gem Riverside sẽ đóng góp 300 triệu USD.

**Kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế vẫn đi đúng kế hoạch, theo ban lãnh đạo.** Công ty kỳ vọng hoàn tất việc phát hành 300 triệu USD trái phiếu quốc tế chuyển đổi/không chuyển đổi (kế hoạch được thông qua tại ĐHCĐ của DXG trong tháng 05/2022) vào tháng 8 hoặc tháng 9/2022. Số tiền thu được từ đợt phát hành sẽ được dùng mở rộng quỹ đất và phát triển các dự án mới có quy mô lớn. Các thông tin chi tiết như lợi suất trái phiếu và giá chuyển đổi chưa được công bố. Chúng tôi lưu ý rằng chúng tôi chưa đưa kế hoạch phát hành trái phiếu này vào dự báo và định giá của chúng tôi.

**Triển vọng doanh số bán hàng trung hạn được hỗ trợ bởi kế hoạch triển khai dự án mới.** Ban lãnh đạo công bố kế hoạch mở bán các dự án trong giai đoạn 2023-2025, bao gồm các dự án căn hộ tại **(1)** TP. HCM (Gem Premium (15 ha tại TP. Thủ Đức), Gem City (trước đây là Opal City; 6,1 ha tại TP. Thủ Đức) và Lux Star (1,1 ha tại Quận 7)), **(2)** tỉnh Bình Dương (Park City, Park View, Opal Cityview và Opal Central Park) và **(3)** tỉnh Thanh Hóa (Diamond City (43 ha; 11 block gồm 4.500 căn hộ - DXG gần đây đã mua lại phần lớn phân khu cao tầng tại dự án Star City)). Ngoại trừ dự án Diamond City, kế hoạch phát triển dự án này nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, 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](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

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

#### Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,  
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588 (417)

#### Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,  
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN  
+84 24 6262 6999

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

#### Hàng tiêu dùng

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

#### Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

#### Tuan Nhan

##### Giám đốc điều hành

#### Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

[tuan.nhan@vcsc.com.vn](mailto:tuan.nhan@vcsc.com.vn)

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

##### Giám đốc điều hành

#### Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Nguyễn Quốc Dũng

##### Giám đốc

#### Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

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

#### Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (400)

#### Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588 (403)

#### Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

[alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto: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

##### Đình Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

#### Vật liệu và Công nghiệp

##### Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

## 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.