

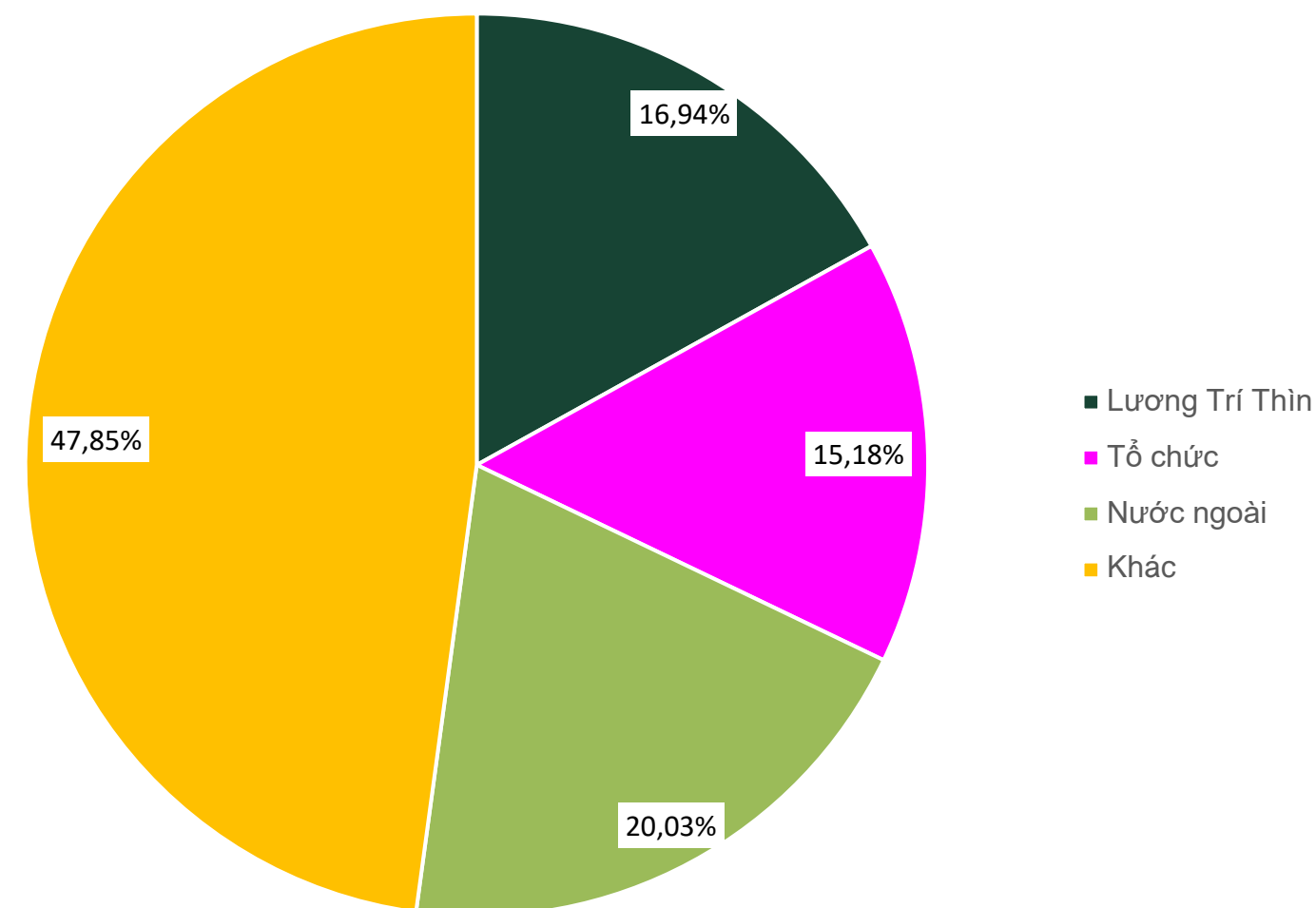


CTCP Tập đoàn Đất Xanh (mã ck: DXG)

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) - BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Cơ cấu cổ đông

Ông Lương Trí Thìn – Chủ tịch HĐQT đang là cổ đông lớn nhất của tập đoàn, nắm giữ 16,94% tại DXG. Ngoài ra, số lượng cổ phần do các tổ chức trong nước và quốc tế nắm giữ là 15,18% - con số khá khiêm tốn so với các doanh nghiệp khác cùng ngành bất động sản. Số cổ phần còn lại thuộc về các nhà đầu tư nước ngoài và cổ đông khác, lần lượt là 20,03% và 47,85%.

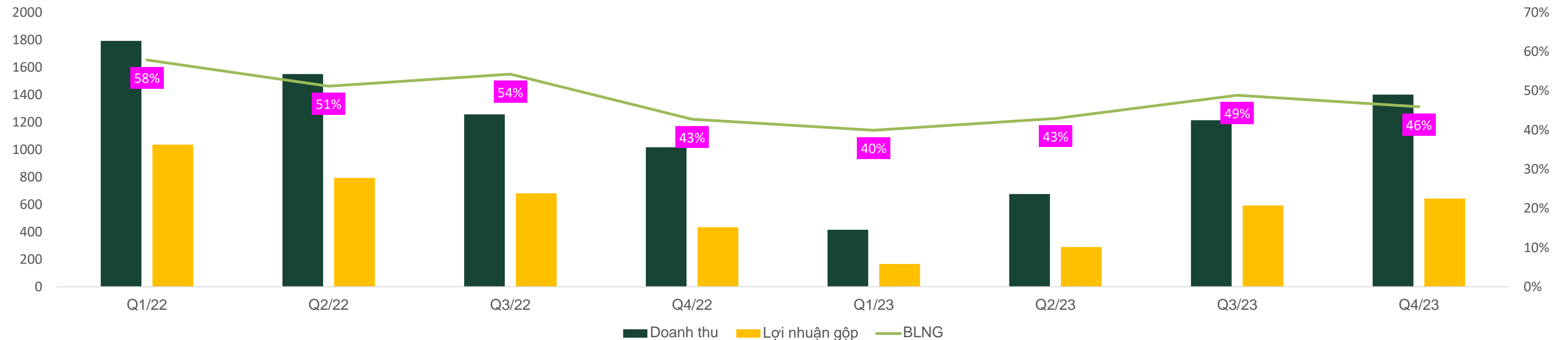


Tăng trưởng doanh thu

Duy trì doanh thu hàng nghìn tỷ mỗi năm

Luỹ kế cả năm 2023, doanh thu thuần của DXG đạt 3.706 tỷ đồng, giảm 32% xuống mức thấp nhất 3 năm. Sau khi trừ chi phí, lợi nhuận sau thuế xấp xỉ 155 tỷ đồng, giảm 71% so với năm trước. Đây cũng là năm có lợi nhuận sau thuế thấp nhất của Đất Xanh trong vòng 1 thập kỷ gần nhất (không tính những năm báo lỗ).

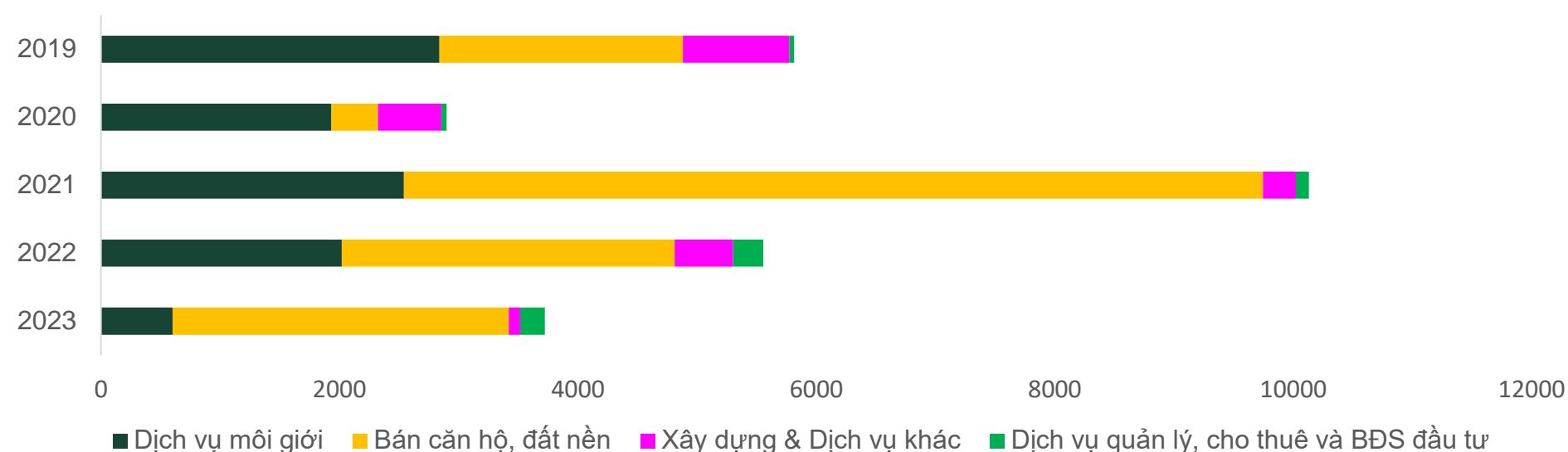
Tăng trưởng BLNG (Quý)



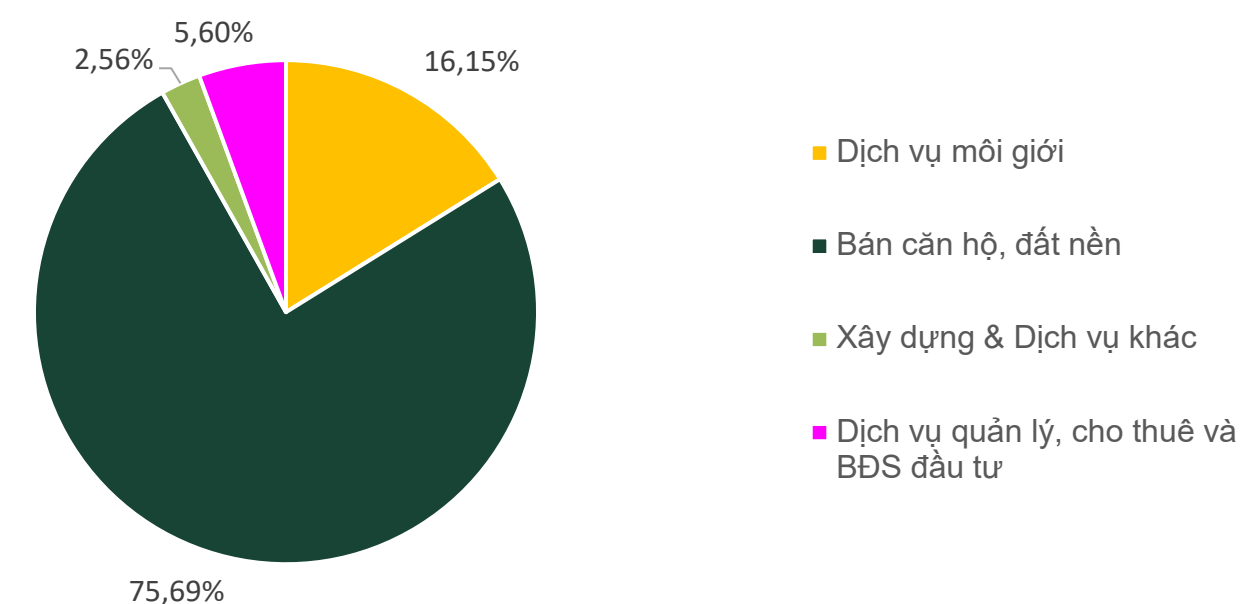
Hoạt động kinh doanh

Doanh thu tạo đáy

Cơ cấu doanh thu từng năm



Cơ cấu doanh thu năm 2023



Năm 2023, doanh thu và LNST của Đất Xanh lần lượt giảm 32.4% và 71.9%. **Mảng “Bán căn hộ, đất nền” đóng góp 76% doanh thu, đạt 2,819 tỷ đồng (+0.9% so với cùng kỳ), trong khi mảng “Dịch vụ môi giới” giảm 70.2% xuống còn 602 tỷ đồng.** Biên lợi nhuận gộp năm 2023 giảm 8% do doanh thu chủ yếu đến từ dự án Opal Skyline với biên lợi nhuận thấp hơn.

Mở bán lại dự án khu căn hộ Gem Riverside

Thức giấc “ngủ đông” sau 5 năm



Gem Riverside - dự án được kỳ vọng là “gà đẻ trứng vàng” của DXG có diện tích 6,7ha, bao gồm 12 block (cao 32 - 34 tầng) với khoảng 3.200 căn hộ. Dự án này có tổng giá trị phát triển 21.000 tỷ đồng.

Gem Riverside được mở bán lần đầu vào năm 2018, tuy nhiên, do một số vướng mắc về mặt pháp lý nên tạm dừng. Đầu năm nay, **Đất Xanh đã nhận được chấp thuận phê duyệt giá đất bổ sung cho dự án này** và kỳ vọng mở bán vào nửa cuối năm nay.

Từ quý III/2024 doanh nghiệp có kế hoạch mở bán lại dự án này, đây là bàn đạp cho năm 2026 khi doanh nghiệp nghiệm thu và ghi nhận doanh thu từ dự án.

Gem Sky World Long Thành

Pháp lý được gỡ rối

Cuối tháng 10/2023 Gem Sky World chính thức có giấy đủ điều kiện chuyển nhượng cho 2035 thửa đất. Khách hàng đã sớm nhận được thông báo ra sổ trong tháng 11/2023.

Dự án có diện tích đất 92ha, bao gồm 2.700 nền đất và 1.300 nhà phố thương mại với tổng vốn đầu tư 9.700 tỷ đồng. Hiện dự án mới được phê duyệt đủ điều kiện bán 2.300 nền đất của giai đoạn 2 và 3 và đã bán thành công 60% số sản phẩm.

AAS Research đánh giá khả năng hấp thụ của dự án trong ngắn hạn vẫn sẽ chưa được cải thiện nhiều khi sản phẩm của dự án gắn liền với phân khúc đầu tư hơn là nhu cầu ở thực. Dự kiến dự án này sẽ mở bán trở lại vào cuối năm 2024. **Dự kiến năm nay Đất Xanh sẽ triển khai nốt phân khu còn lại tại dự án Gem Sky Long Thành.**



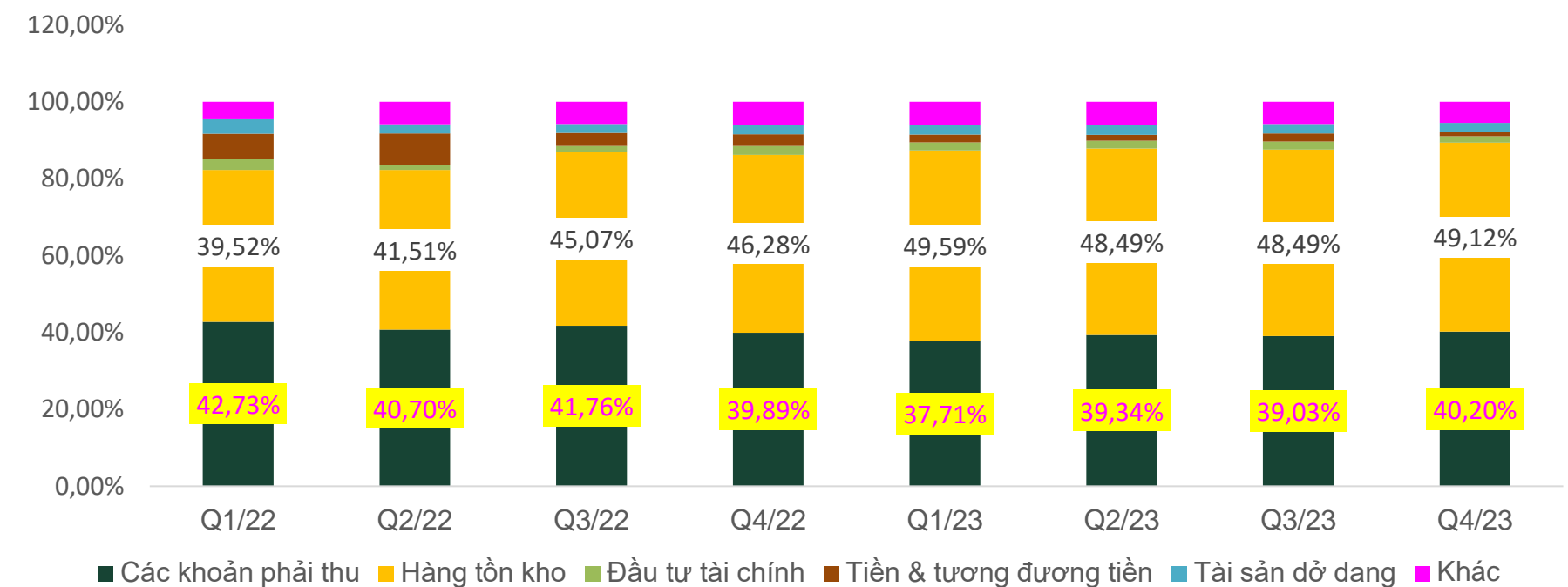
Lượng hàng tồn kho tăng mạnh

Mặc dù hàng tồn kho không chiếm trên nửa tài sản như các doanh nghiệp cùng ngành bất động sản khác, song DXG cũng có lượng hàng tồn kho tăng mạnh hơn 11,19% so với cùng kỳ năm 2022. Việc tăng lượng tồn kho tăng sẽ là lợi thế cho Đất Xanh khi thị trường bất động sản quay lại đà tăng trưởng.

Hàng tồn kho

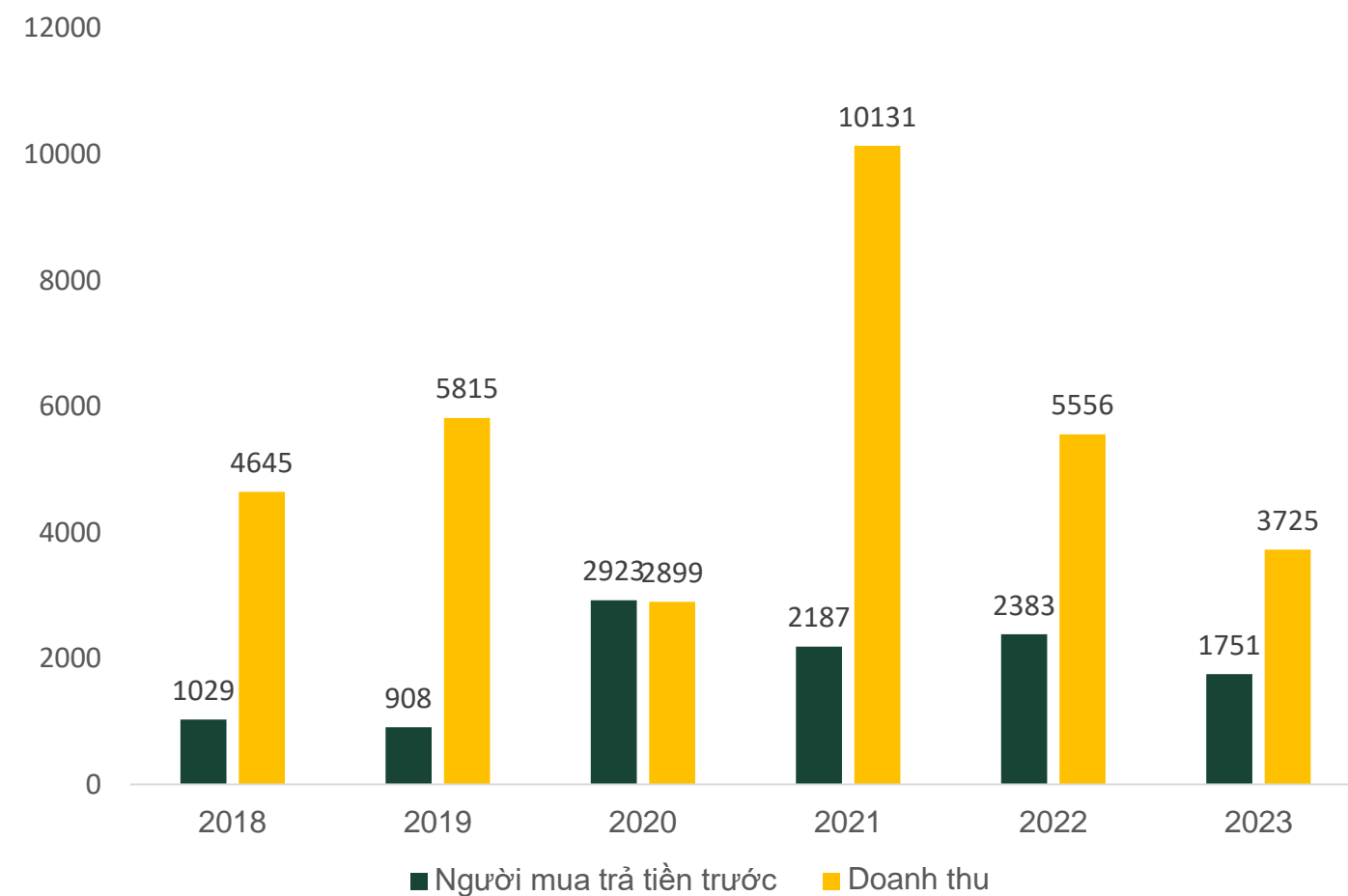


Cơ cấu tài sản của DXG



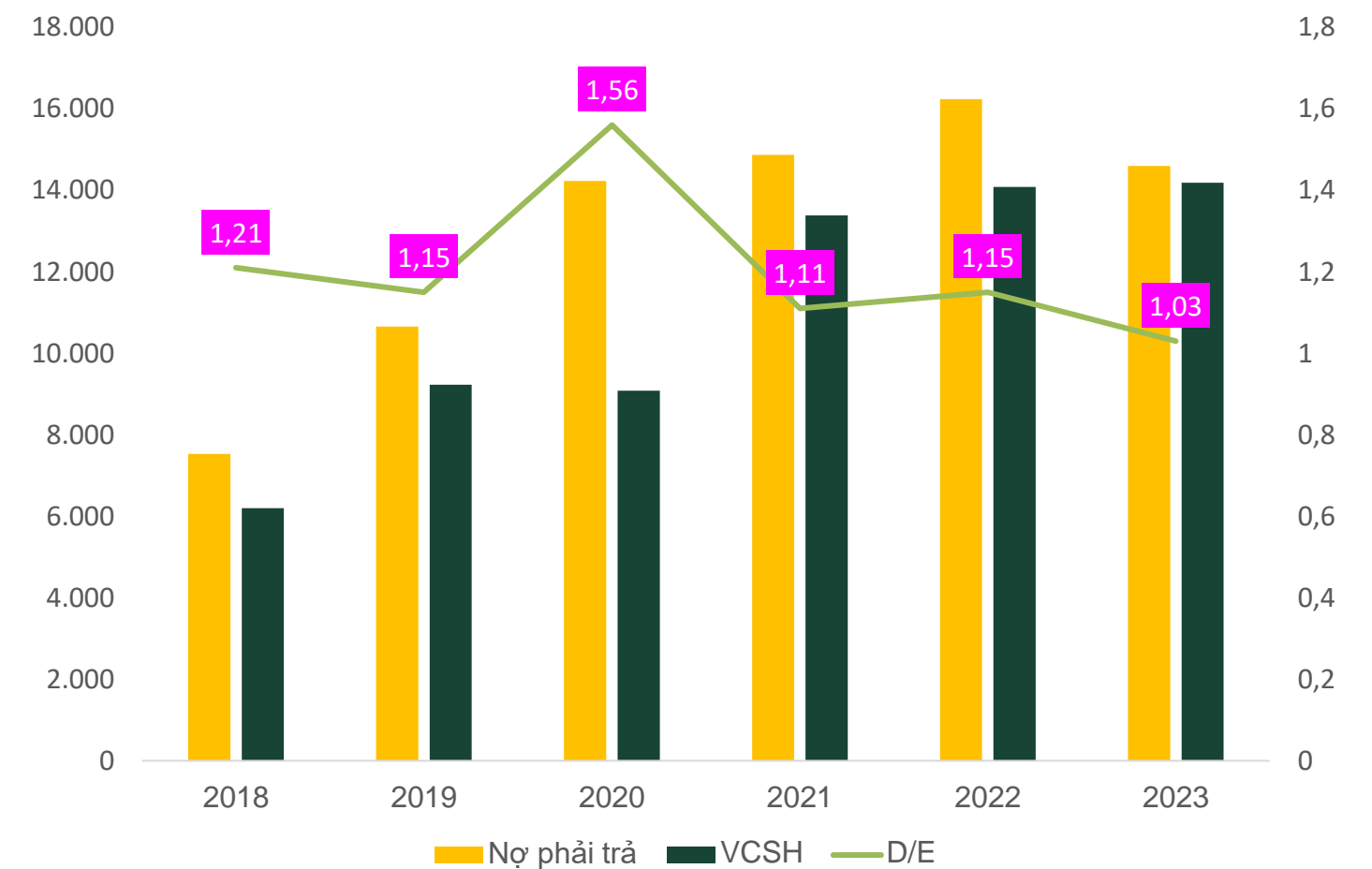
Tình hình tài chính

Người mua trả tiền trước



Số tiền người mua trả tiền trước giảm nhẹ trong những năm gần đây. Chúng tôi dự phóng khoản mục này sẽ tăng mạnh trong năm 2024 và 2025 khi dự án Gem Riverside và Gem Sky World mở bán

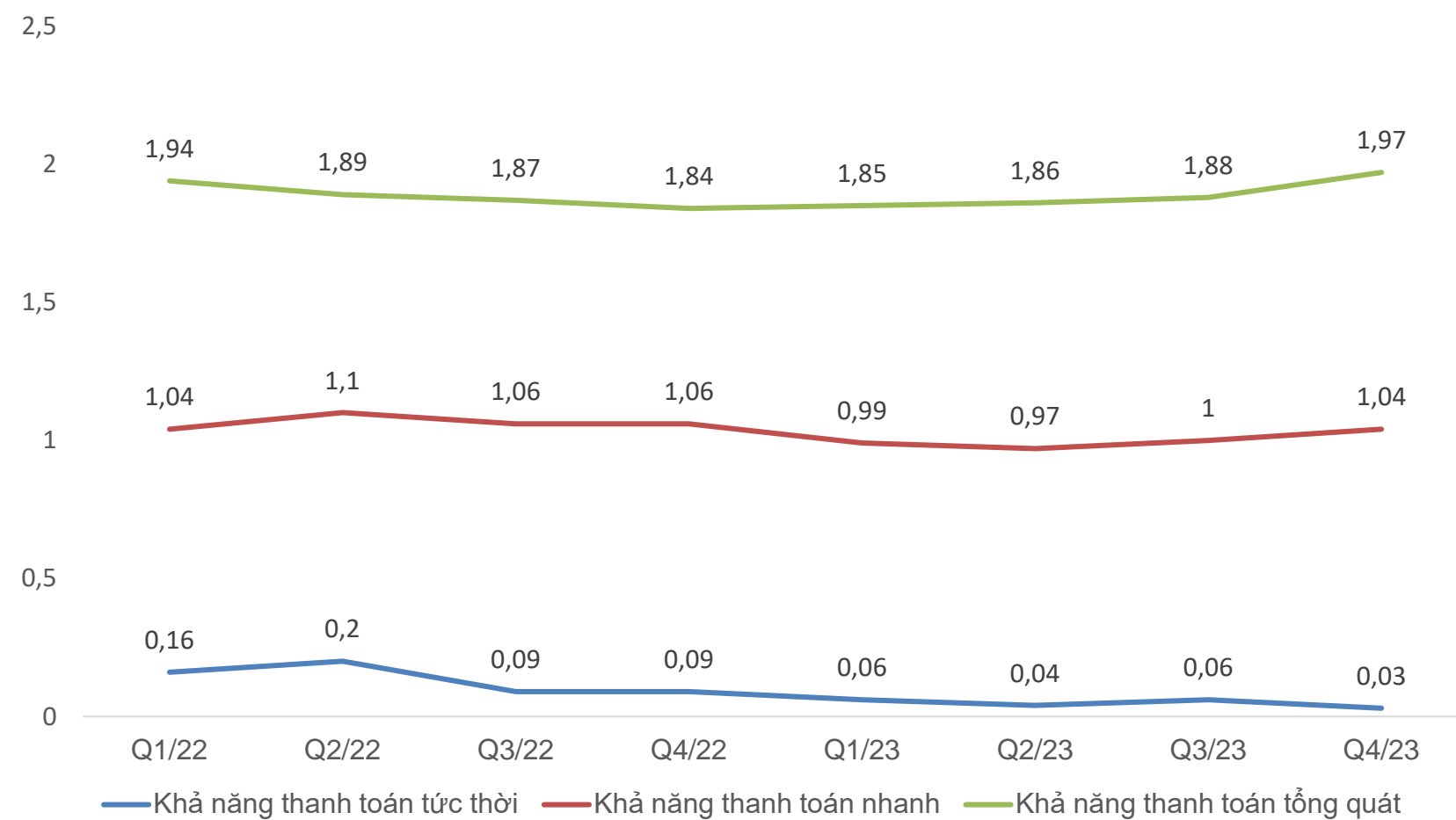
D/E



Phần lớn nợ vay của DXG để tài trợ cho việc M&A và xây dựng các dự án mới. Tuy nhiên hệ số nợ của doanh nghiệp vẫn duy trì ở ngưỡng an toàn

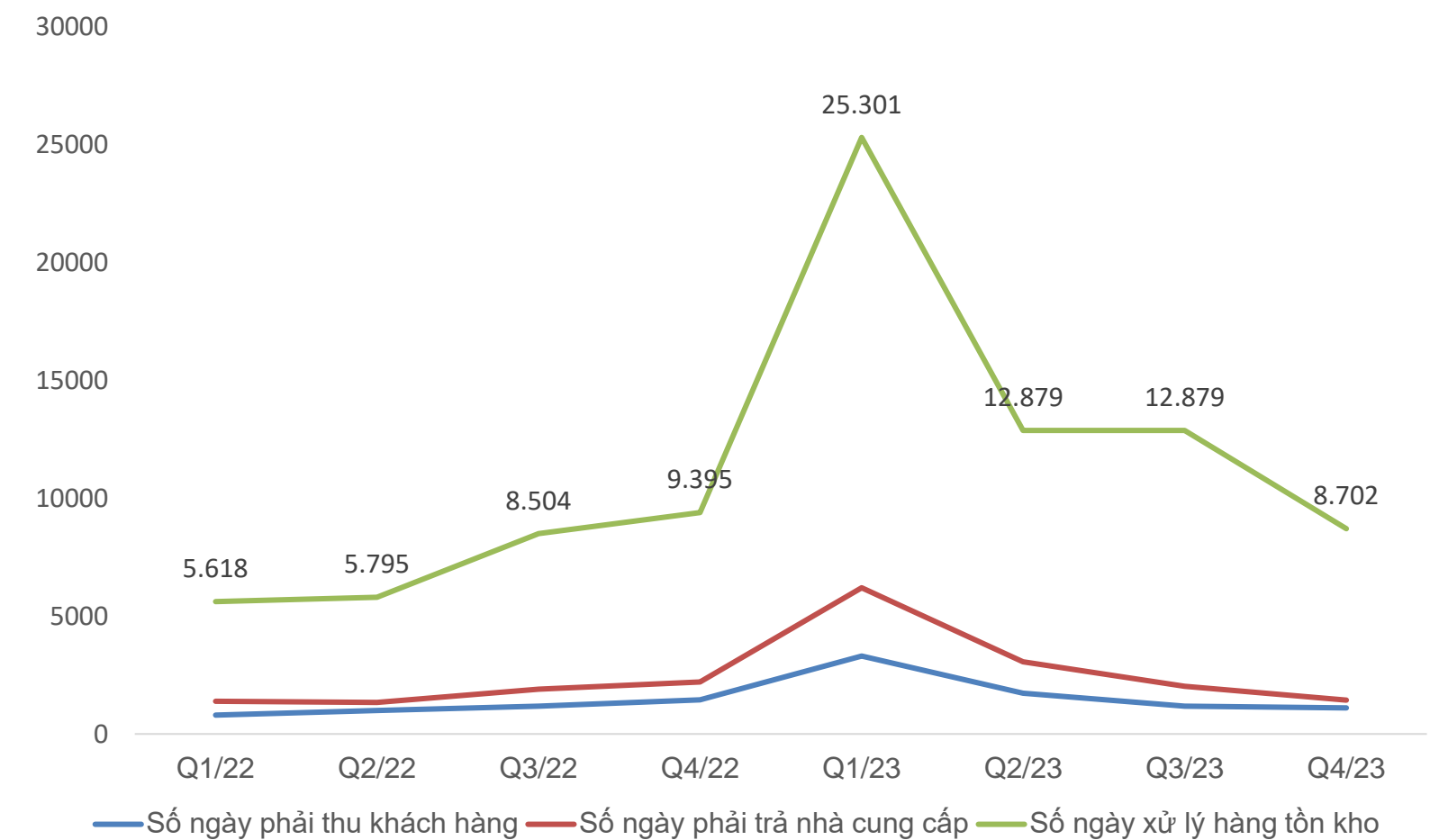
Tình hình tài chính

Chỉ số thanh toán



Khả năng đáp ứng các khoản nợ đến hạn của DXG rất tốt khi các chỉ số này luôn được duy trì ở mức an toàn.

Vòng quay tiền



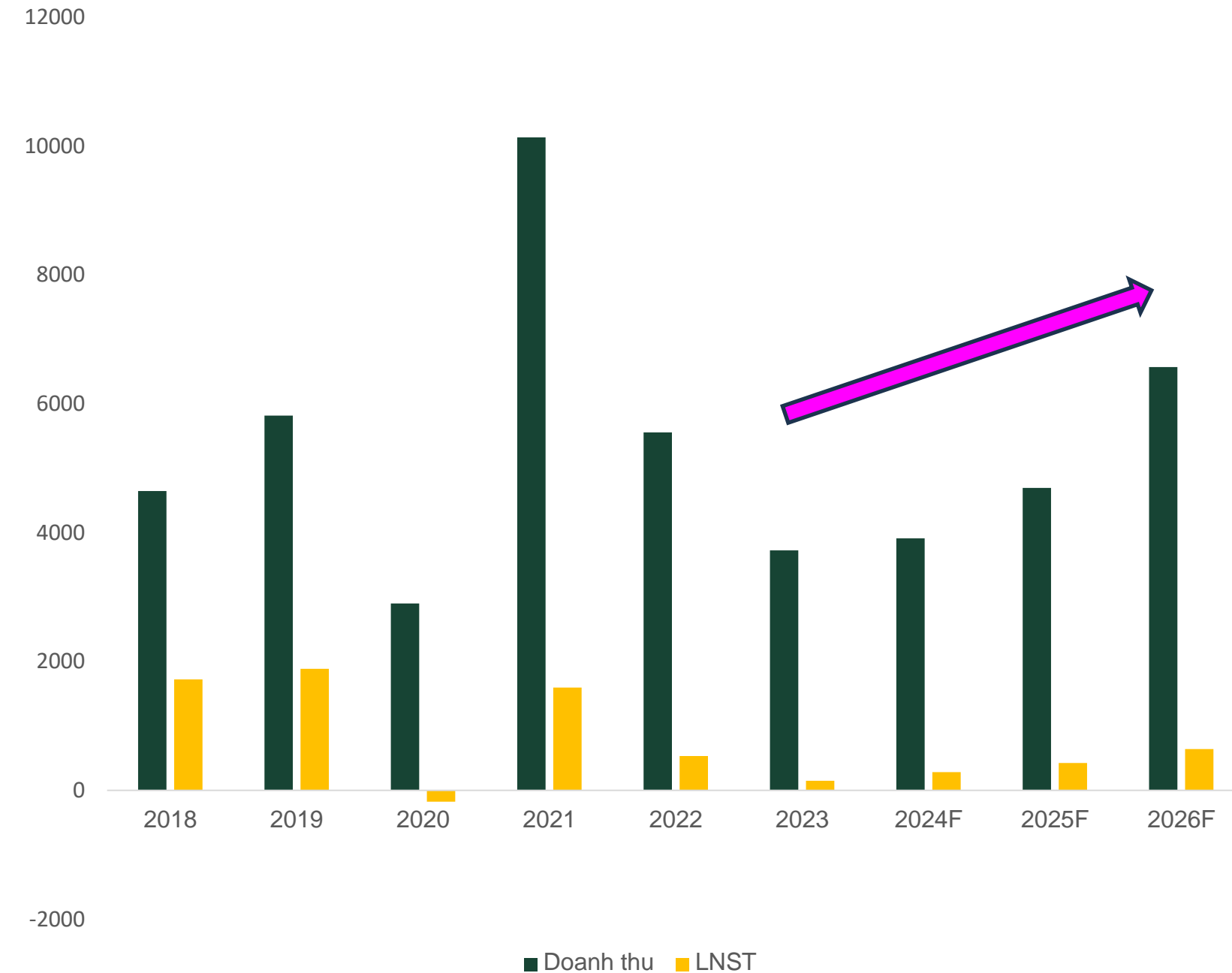
Hàng tồn kho nhiều là con dao hai lưỡi tiềm ẩn nguy cơ nợ xấu khi thị trường bất động sản chưa vào sóng, các dự án dang dở, pháp lý không hoàn thiện.

DỰ PHÓNG VÀ RỦI RO

Dự phóng

- Trong tương lai, đà tăng trưởng của Đất Xanh sẽ được củng cố nhờ kế hoạch triển khai loạt dự án gối đầu quy mô lớn như DXH Park View và DXH Park City tại Bình Dương trong vòng 2-4 năm tới, bên cạnh các dự án đang triển khai như Gem Sky World và Opal Skyline.
AAS Research cho rằng Đất Xanh sẽ có bước phát triển nhảy vọt về lợi nhuận sau năm khó khăn 2023 vừa qua.
- Thị trường bất động sản đã có dấu hiệu tạo đáy từ cuối 2023, tuy dòng tiền còn vào một số vùng cục bộ, nhưng sự tập trung tháo gỡ đang mang đến những cú hích mới cho thị trường này.

Dự phóng giai đoạn 2024-2026



ĐỊNH GIÁ

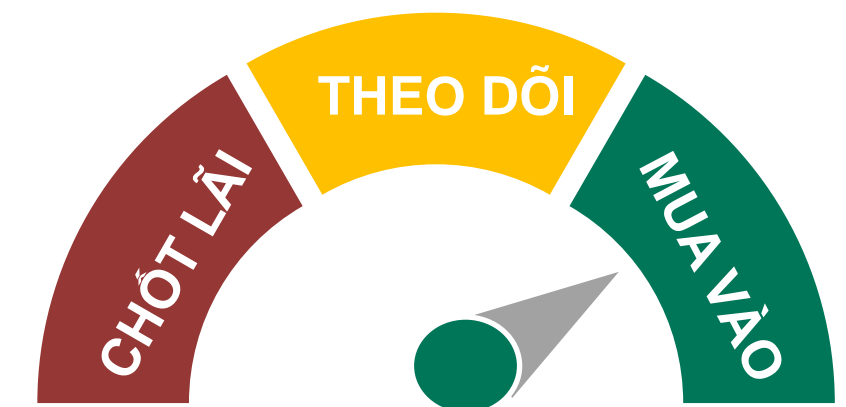
Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng	Giá cổ phiếu
P/E	22,900	50%	11,450
P/B	25,800	50%	12,900
Giá mục tiêu			24,350

Đưa ra khuyến nghị

MUA VÀO

Đối với cổ phiếu DXG

GIÁ MỤC TIÊU: 24,350 VNĐ/CP





Báo cáo thực hiện bởi Trung tâm nghiên cứu và phân tích

CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 0243 573 9779 (máy lẻ 666 / 888)

 trungtamcskh@aas.com.vn

Mở tài khoản ngay

