

Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh**MÃ CP: DXG****ĐỀ XUẤT: MUA****Ngành: Bất động sản****Giá ngày 2/6/2016****15.200 VND/CP****Kết quả kinh doanh cập nhật quý 1**

| Đvt: Triệu VND | Quý 1 | | |
|---|---------|---------|-----------|
| Nội dung | 2016 | 2015 | Thay đổi |
| Doanh thu thuần bán hàng | 315,086 | 171,600 | 83.62% |
| Lợi nhuận gộp | 100,277 | 100,257 | 0.02% |
| Biên lợi nhuận gộp | 32% | 58% | |
| Doanh thu tài chính | 7,096 | 8,533 | -16.84% |
| Chi phí tài chính | 8,318 | 25 | 33172.00% |
| Thu nhập từ công ty con, công ty liên kết | 14,173 | 4,381 | 223.51% |
| Chi phí bán hàng | 41,421 | 14,572 | 184.25% |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 36,244 | 24,895 | 45.59% |
| Lợi nhuận khác | 231 | (2,537) | -109.11% |
| LNTT | 35,794 | 71,142 | -49.69% |
| EPS (VND) | 251 | 387 | -35.14% |

- Doanh thu trong quý 1 tăng mạnh 83.6%, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế giảm tới 49.7% so với cùng kỳ 2015
- Các chi phí bán hàng, chi phí quản lý điều hành cũng đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.
- Trong quý 1 doanh thu tăng chủ yếu do chuyển nhượng dự án bất động sản (dự án Gold Hill), trong khi đó doanh thu của mảng môi giới có tỷ suất lợi nhuận cao nhất giảm tới 44% so với cùng kỳ 2015. Doanh thu mảng xây dựng tăng 98% so với cùng kỳ 2015 nhưng biên lợi nhuận của mảng này rất thấp dẫn tới lợi nhuận sau thuế sụt giảm mạnh như đã nêu ở trên.

THÔNG TIN CƠ BẢN**Giá đã điều chỉnh**

| | |
|-------------------------|---------|
| Cao nhất (52 tuần) | 19.800 |
| Thấp nhất (52 tuần) | 14.300 |
| KLGD trung bình 10 ngày | 464.738 |

Cổ Phần

| | |
|--------------------------------|--------|
| Cổ phiếu đang lưu hành (tr) | 45.47 |
| Mệnh Giá | 10.000 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 6.230 |
| Sở hữu tối đa của nước ngoài % | 49% |
| Tỷ lệ nước ngoài sở hữu % | 37.8% |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước % | |

Vùng giá giao dịch

Ngưỡng hỗ trợ mạnh ngắn hạn: 14.500
 Ngưỡng hỗ trợ mạnh trong trung hạn: 14.000
 Ngưỡng mua vào trong ngắn hạn: Dưới 16,000 VND/ cổ phiếu
 Ngưỡng chốt lời ngắn hạn: 17.300 VND/ cổ phiếu
 Giá mục tiêu trung và dài hạn: 20.900 VND/ cổ phiếu

1. Trọng tâm hoạt động kinh doanh trong năm 2016

Kế hoạch tài chính – nguồn vốn

Đại hội cổ đông thường niên năm 2016 đã thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ, theo đó DXG sẽ phát hành tối đa 117,2 triệu cp với giá phát hành 10.000 đồng/cp, tỷ lệ thực hiện quyền 1:1; Vốn huy động từ đợt phát hành này dự kiến đạt hơn 1.172 tỷ đồng sẽ được tài trợ cho dự án thành phần thuộc Dự án Khu dân cư và tái định cư Nam Rạch Chiếc tại An Phú, quận 2, TP.HCM (bao gồm cả nhận chuyển nhượng dự án).

Ngoài ra Đất Xanh sẽ phát hành cổ phiếu tăng vốn điều lệ để trả cổ tức tỷ lệ thực hiện quyền là 20:3 (15%) tương ứng số lượng cổ phần dự kiến phát hành tối đa sẽ là hơn 17,58 triệu cổ phiếu. Đồng thời công ty cũng sẽ phát hành 1 triệu cổ phiếu thưởng cho cán bộ công nhân viên theo chương trình lựa chọn cho người lao động (ESOP). Nguồn vốn để trả cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu ESOP được lấy từ nguồn LNST chưa phân phối lũy kế đến thời điểm 31/12/2015 trên BCTC hợp nhất 2015 đã được kiểm toán.

⇒ Tuy nhiên việc tăng vốn của DXG sẽ khiến nguồn cung cổ phiếu ra thị trường tăng mạnh, kế hoạch tăng vốn trên đi kèm báo cáo kết quả kinh doanh quý 1 với lợi nhuận giảm 49% so với cùng kỳ 2015 là nguyên nhân chủ yếu khiến DXG điều chỉnh mạnh trong 5 tháng đầu năm 2016.

Dự án Nam Rạch Chiếc

| Mô tả | Vị trí của dự án | Diện tích dự án | Tổng mức đầu tư | Cơ cấu tài trợ vốn | Đầu ra của dự án | Phân khúc | Tiến độ |
|------------------------------------|--|-----------------|---|---|------------------|-----------------|--|
| Dự án Nam Rạch Chiếc (Venice City) | Quận 2 - gần cao tốc Long Thành - Dầu Giây | 6.71 ha | 5240 tỷ đồng trong đó đã bao gồm giá chuyển nhượng 1.072 tỷ đồng từ Keppel Land | Vốn huy động từ phát hành cổ phiếu: 22% Nợ vay: 25% Khách hàng ứng trước: 53% | 3.100 căn hộ | Trên trung bình | Đang xin giấy phép xây dựng, dự kiến sẽ mở bán từ quý 4/2016 |

Nguồn: DXG

2. Đánh giá về triển vọng kinh doanh 2016

Chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của DXG trong năm 2016 sẽ tiếp tục tích cực với những yếu tố sau đây

- Doanh thu trong năm 2016 của DXG dự kiến sẽ tăng trưởng 60%; trong đó doanh thu từ kinh doanh phát và triển bất động sản sẽ tăng khoảng 170% nhờ các dự án được triển khai trong năm và chuyển nhượng dự án Gold Hill, mở bán các dự án Sunview Town và Luxcity trong năm 2016.
- Doanh thu môi giới của DXG trong năm 2016 có thể sẽ vẫn duy trì ở mức tương đương năm 2015 do DXG tập trung vào phân khúc trung cấp và trên trung cấp là các phân khúc có giao dịch sôi động và tăng trưởng khá tốt. Với việc Ngân hàng nhà nước ban hành Thông tư 06 sửa đổi Thông tư 36 nới hệ số rủi ro các khoản phải thu cho vay kinh doanh bất động sản xuống 200% từ 250% và tiếp tục duy trì gói hỗ trợ 30.000 tỷ cho vay bất động sản sẽ khiến các giao dịch bất động sản sôi động trở lại ảnh hưởng tích cực tới mảng môi giới bất động sản của DXG. Dự kiến doanh thu từ môi giới bất động sản của DXG sẽ đạt khoảng 760 tỷ trong năm 2016.
- Doanh thu từ mảng xây dựng đạt khoảng 170 tỷ đồng, tăng 12% so với năm 2015 nhờ thực hiện các hợp đồng xây dựng.

| Các dự án đang triển khai | Mô tả dự án | Sở hữu của DXG | Diện tích dự án (m2) | Diện tích mặt sàn (m2) | Diện tích thương mại (m2) | Số lượng nhà | Vị trí dự án | Tình trạng dự án | Doanh thu dự kiến (tr. VND) |
|---------------------------|-----------------------|----------------|----------------------|------------------------|---------------------------|--------------|--------------|--|-----------------------------|
| Gold Hill | Đất xây dựng | 100% | 265,700 | 167,808 | 134,158 | 1,044 | Đồng Nai | Đã bán 93% dự án | 115,000 |
| Lux City | Căn hộ chung cư | 100% | 7,481 | 39,706 | 29,303 | 426 | Q.7 | Đạt 83% tiến độ bán, dự kiến giao thô cho khách hàng trong quý 4/2016 | 211,000 |
| Sunview Town | Căn hộ chung cư | 100% | 36,698 | 147,401 | 109,687 | 1,039 | Thủ Đức | Đạt 100% tiến độ bán, trong quá trình bàn giao nhà cho khách hàng | 1,006,000 |
| Opal Riverside | Căn hộ chung cư | 100% | 20,097 | 68,534 | 46,849 | 626 | Thủ Đức | Dự kiến mở bán trong tháng 5/2016 | |
| Palm City | Căn hộ và nhà liền kề | 100% | 74,141 | 133,000 | 67,229 | 258 | Q.9 | Dự kiến mở bán trong năm 2017 | |
| Polaris City | Căn hộ chung cư | 100% | 8,250 | 50,035 | 32,599 | 420 | Thủ Đức | Dự kiến mở bán trong quý 4/2016 sau khi được chấp thuận giấy phép xây dựng | |
| Zen Riverside | Căn hộ chung cư | 100% | 12,678 | 52,387 | 41,894 | 656 | Thủ Đức | Dự kiến mở bán trong quý 4/2016 sau khi được chấp thuận giấy phép xây dựng | |
| Auris City | Căn hộ chung cư | 100% | 7,828 | 53,114 | 42,491 | 546 | Q.8 | Dự kiến mở bán trong quý 3/2016 | |
| Cara Riverview | Căn hộ chung cư | 100% | 3,220 | 20,746 | 16,597 | 196 | Q.8 | Dự kiến mở bán trong quý 3/2016 | |
| Greeny Riverview | Căn hộ chung cư | 100% | 8,526 | 88,000 | 70,400 | 765 | Q.7 | Dự kiến mở bán quý 3/2016 sau khi được cấp giấy phép xây dựng | |
| Venice City | Căn hộ chung cư | 100% | 67,143 | 379,668 | 303,734 | 3,100 | Q.2 | Dự kiến mở bán trong quý 4/2016 | |
| Opal Tower | Căn hộ chung cư | 100% | 4,688 | 34,965 | 23,108 | 260 | Thủ Đức | Dự kiến mở bán trong quý 4/2016 | |
| Chung cư Kim Khí | Căn hộ chung cư | 100% | 9,121 | 68,167 | 45,834 | 400 | Q.7 | Dự kiến mở bán đầu quý 1/2017 | |
| Tổng | | | 525,571 | 1,303,531 | 963,883 | 9,736 | | | 1,332,000 |

Nguồn: DXG**Dự báo doanh thu và lợi nhuận 2016**

| Đvt: Tr.VNĐ | Giá trị | Ghi chú |
|-----------------------------------|------------------|---|
| Doanh thu toàn hệ thống | 2,262,000 | Cao hơn kế hoạch của DXG |
| Doanh thu kinh doanh bất động sản | 1,332,000 | Tương tự như kế hoạch |
| Doanh thu môi giới bất động sản | 760,000 | Cao hơn kế hoạch của DXG do có tác động thay đổi chính sách |
| Doanh thu xây lắp | 170,000 | Như kế hoạch |

| | | |
|---|-----------|---|
| Giá vốn hàng bán | 1,400,000 | Tăng so với năm 2015 do tỷ trọng giá vốn của kinh doanh bất động sản cao |
| Lợi nhuận gộp | 862,000 | |
| Doanh thu (chi phí) thuần hoạt động tài chính | 35,000 | Chi phí lãi vay thấp, lãi tiền gửi cao do công ty tận dụng được vốn huy động từ cổ đông |
| Chi phí hoạt động | 290,000 | Tăng 5% so với năm 2015 do chi phí của mảng phát triển bất động sản |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 572,000 | |
| Lợi nhuận khác | 65,000 | Thu nhập từ các công ty liên kết tăng tương đương với năm 2015 |
| Lợi nhuận trước thuế | 672,000 | |
| Lợi nhuận sau thuế | 524,160 | |
| EPS dự kiến 2016 | 1,900 | Đã tính trên phần vốn mới của năm 2016 |

3. Tình hình tài chính các năm cập nhật

| Đvt: triệu VND | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| Tổng tài sản | 816,452 | 1,268,215 | 2,160,453 | 3,573,348 |
| Tài sản ngắn hạn | 580,625 | 934,032 | 1,755,832 | 2,986,757 |
| Tài sản dài hạn | 235,827 | 334,183 | 404,621 | 586,591 |
| Nguồn vốn | 792,593 | 1,237,732 | 2,160,453 | 3,643,347 |
| Nợ ngắn hạn | 232,958 | 531,226 | 893,206 | 1,586,713 |
| Nợ dài hạn | 3,899 | 73,373 | 195,020 | 285,275 |
| Nợ vay ngắn và dài hạn | 236,857 | 604,599 | 1,088,226 | 1,871,988 |
| Vốn CSH | 555,736 | 633,133 | 1,072,227 | 1,771,359 |
| Vốn điều lệ | 420,000 | 527,997 | 750,000 | 1,172,636 |
| Vốn lưu động ròng | 347,667 | 402,806 | 862,626 | 1,400,044 |
| Doanh thu | 403,503 | 342,591 | 506,181 | 1,394,505 |
| LNST | 59,095 | 89,730 | 213,048 | 445,617 |
| LNST/ doanh thu | 14.65% | 26.19% | 42.09% | 27.64% |
| Hệ số thanh toán ngắn hạn | 2.49 | 1.76 | 1.97 | 1.88 |
| Vòng quay tài sản | 0.49 | 0.27 | 0.23 | 0.39 |
| ROA | 7.24% | 7.08% | 9.86% | 12.47% |
| ROE | 10.63% | 14.17% | 19.87% | 25.16% |
| D/E | 0.43 | 0.95 | 1.01 | 1.06 |
| BV | 13,232 | 11,991 | 14,296 | 15,106 |
| EPS | 1,678 | 1,789 | 2,346 | 3,125 |

4. Phân tích kỹ thuật



- DXG đã tạo đáy ngắn hạn tại vùng giá 14.300 đồng/ cổ phiếu
- EMA 25 cắt MA25 từ dưới lên, đồng thời đường MACD cắt phía trên đường Signal, trạng thái MACD dương cho thấy quá trình tích lũy đi lên vẫn tiếp tục là xu hướng chính trong ngắn hạn
- Ngưỡng kháng cự trong ngắn hạn là 17.300 đồng/ cổ phiếu xung quanh MA200
- MFI, RSI tăng khá rõ nét, cho thấy dòng tiền đang mua tích lũy
- Hỗ trợ trong ngắn hạn là 14.500 đồng/ cổ phiếu

5. Khuyến nghị giá cổ phiếu

| EPS 2016 (F) | Yếu tố ảnh hưởng | P/E dự kiến | Giá dự kiến | Giá hiện tại | Thay đổi |
|--------------|--|-------------|-------------|--------------|----------|
| 1,900 | Tích cực (+) Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao so với năm 2015 (+) Ảnh hưởng tích cực từ các chính sách của SBV (+) Giá hiện tại thấp hơn khoảng 30% so với NAV/ cổ phiếu (+) Giá cổ phiếu đã xác lập vùng đáy và tạo mô hình tích lũy đi lên Tiêu cực (-) Tốc độ pha loãng cổ phiếu nhanh, nguồn cung cổ phiếu ra thị trường lớn | 11 | 20.900 | 15.300 | 37% |

Mọi thông tin xin vui lòng liên hệ:

Phòng Phân tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1&3, Tòa nhà Trung tâm Hội nghị Công đoàn, Số 01 Yết Kiêu, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4)-3818 1888

Fax: (84-4)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

141-143 Hàm Nghi, P. Nguyễn Thái Bình, Quận I

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

97 Lê Lợi, Hải Châu, Đà Nẵng

Năng

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Website: www.shs.com.vn

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo.

SHS có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng SHS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo nghiên cứu phân tích này.