PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

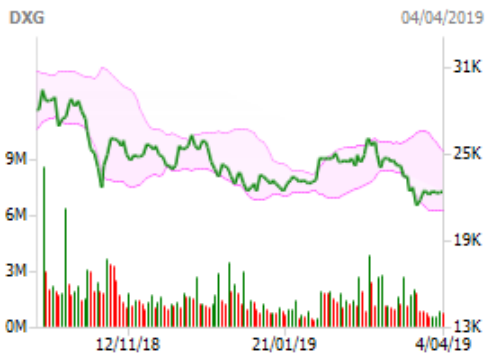
VNCS Research Center

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (DXG - HSX)

Báo cáo cập nhật 04/04/2019

Khuyến nghị:	**MUA**
Giá mục tiêu (VND):	28.000
Tiềm năng tăng giá:	24%
Cổ tức:	13%
Lợi suất cổ tức:	5,8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 04/04/2019

Giá hiện tại (VND)	22.550
Số lượng CP niêm yết	349.821.356
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.500,71
Vốn hóa TT(tỷ VND)	7.888,47
Khoảng giá 52 tuần (VND)	20.100-35.300
% Sở hữu nước ngoài	48,5%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	2.038	2.402	3.366
BV (vnd)	13.908	15.278	17.740
Cổ tức(%)	15%	8%	13%
ROA(%)	11,76	9,49	9,80
ROE(%)	20,24	18,33	21,65

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Tập đoàn Đất Xanh được thành lập năm 2003 với vốn điều lệ ban đầu là 0,8 tỷ đồng và chuyên về môi giới các dự án bất động sản. Đến nay, công ty đang hoàn thiện và phát triển theo chuỗi giá trị "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ".

Nguồn: VNCS tổng hợp

DXG – DUY TRÌ PHONG ĐỘ TRONG NĂM 2019, CHUẨN BỊ CHO SỰ BÙNG NỔ TRONG TƯƠNG LAI

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Tập đoàn Đất Xanh – DXG

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần *(tỷ vnđ)*	2.507	2.879	4.645	5.000
Tăng trưởng doanh thu thuần	79,7%	14,9%	61,3%	7,6%
Lợi nhuận gộp *(tỷ vnđ)*	1.052	1.730	2.615	3.078
Biên lợi nhuận gộp	42,0%	60,1%	56,3%	61,6%
LNST Công ty mẹ *(tỷ vnđ)*	537	751	1.178	1.200
Tăng trưởng LNST	49,1%	63,4%	58,7%	1,9%
Biên LNST	21,4%	26,1%	25,4%	24,0%
EPS *(vnđ)*	2.038	2.402	3.366	3.430

Luận điểm đầu tư:

- Kinh tế vĩ mô Việt Nam tiếp tục ổn định, mặt bằng lãi suất thấp là điều kiện tốt cho thị trường bất động sản và các doanh nghiệp trong ngành phát triển. Dòng vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục đổ vào thị trường BĐS giúp tăng tính thanh khoản và tiềm năng phát triển cho thị trường.
- DXG là doanh nghiệp bất động sản duy nhất của Việt Nam phát triển theo mô hình "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ". DXG là doanh nghiệp hàng đầu về phân phối bất động sản khi chiếm thị phần gần 30% cả nước. Về phát triển dự án, DXG đã hoành thành nhiều dự án lớn, hiện tại đang sở hữu quỹ đất khoảng 1.786ha và tiếp tục có kế hoạch tăng quỹ đất cho dài hạn, đủ đảm bảo cho sự phát triển trong 2-3 năm tới.
- Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế và biên lợi nhuận sau thuế của DXG liên tục tăng trưởng tích cực trong những năm gần đây. Xét riêng về năm 2018, Công ty đã đạt 93% kế hoạch doanh thu đã đề ra nhưng vượt hơn 61% kế hoạch lợi nhuận đã đề ra.
- Bước sang năm 2019, DXG thận trọng với tiến độ thực hiện các dự án khi đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu 7,6% và tăng trưởng lợi nhuận 1,9% so với năm 2018. Chúng tôi tin rằng DXG hoàn toàn có thể đạt được mục tiêu này.
- Tình hình tài chính lành mạnh khi tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của DXG đều có xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm gần đây và tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu luôn duy trì mức thấp hơn trung bình ngành.

Rủi ro của Công ty:

- Rủi ro chung khi các yếu tố kinh tế vĩ mô thay đổi (lãi suất, tỷ giá, lạm phát) ảnh hưởng đến chi phí vốn kinh doanh BĐS và khả năng tiêu thụ của thị trường.
- Rủi ro của Công ty này còn nằm ở rủi ro chung của ngành bất động sản đó là tiến độ thực hiện dự án và tính thanh khoản của dòng tiền, tuy nhiên với tình hình tài chính và thực tế triển khai các dự án hiện nay thì rủi ro này là không đang ngại với DXG.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E và phương pháp giá trị tài sản ròng NAV, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DXG là 28.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 24% so với thị giá hiện tại của DXG là 22.550 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DXG cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

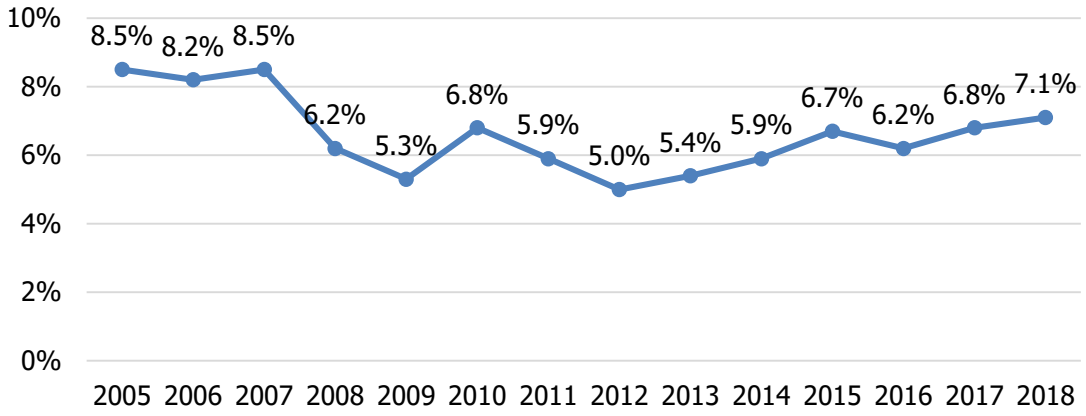
Tổng quan ngành bất động sản tại Việt Nam

Các yếu tố trọng yếu tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường bất động sản tại Việt Nam

Kinh tế vĩ mô

Sự tăng trưởng GDP trong thời gian qua cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang tiếp tục đi lên. Đi ngược với sự biến động của kinh tế toàn cầu, Việt Nam đã có một năm 2018 phát triển đầy sôi động. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), tăng trưởng GDP của năm 2018 đạt 7,1%, là mức tăng cao nhất kể từ năm 2008. Kết quả này đạt được do sự cải thiện của hầu hết tất cả các ngành kinh tế. Các lĩnh vực đóng góp phần lớn vào sự tăng trưởng của GDP là ngành dịch vụ với 41,2%, ngành công nghiệp và xây dựng với 34,3%, ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản với 14,6%.

Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm



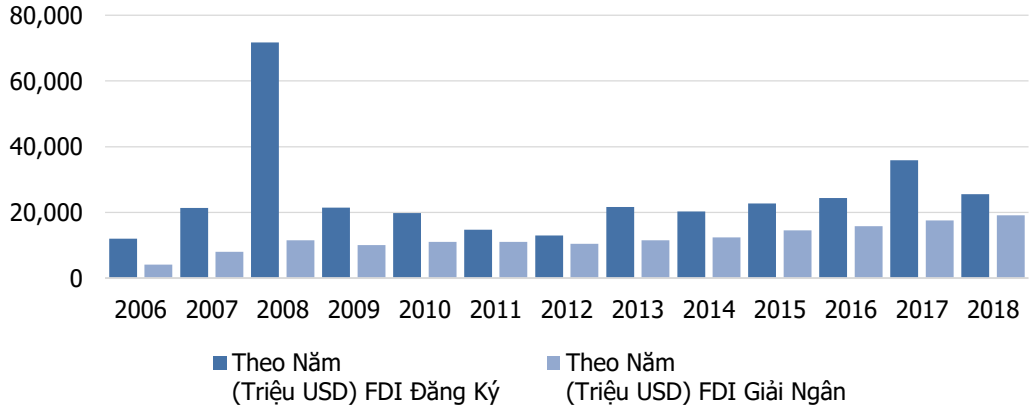
(Nguồn: GSO)

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào bất động sản Việt Nam

Theo số liệu của Cục Đầu tư Nước ngoài, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) từ đầu năm đến 20/12/2018 thu hút 3.046 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 17.976,2 triệu USD, tăng 17,6% về số dự án và giảm 15,5% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2017.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2018 ước tính đạt 19,1 tỷ USD, tăng 9,1% so với năm 2017.

FDI hàng năm

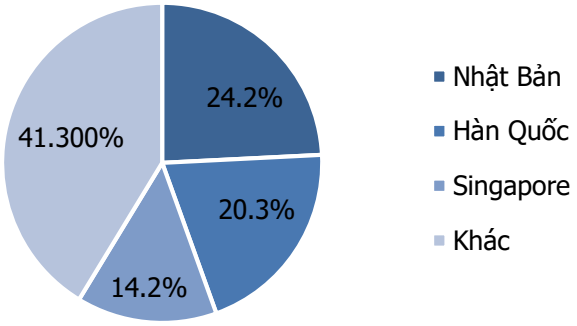


(Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài)

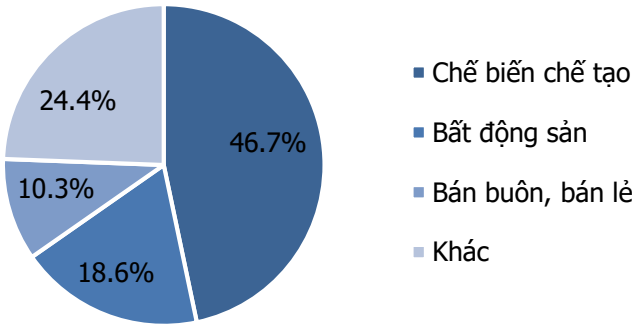
Theo lĩnh vực đầu tư, doanh nghiệp nước ngoài đã đầu tư vào 18 ngành lĩnh vực, trong đó lĩnh vực hoạt động kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư 6,6 tỷ USD, chiếm 18,6% tổng vốn đầu tư đăng ký.

Theo đối tác đầu tư, có 112 quốc gia và vũng lãnh thổ có dự án đầu tư tại Việt Nam. Nhật Bản đứng vị trí thứ nhất với tổng vốn đầu tư 8,59 tỷ USD, chiếm 24,2% tổng vốn đầu tư. Hàn Quốc đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký 7,2 tỷ USD, chiếm 20,3% tổng vốn đầu tư. Singapore đứng thứ ba với tổng vốn đầu tư đăng ký 5 tỷ USD, chiếm 14,2% tổng vốn đầu tư.

Vốn FDI theo Đối tác đầu tư



Vốn FDI theo Lĩnh vực đầu tư

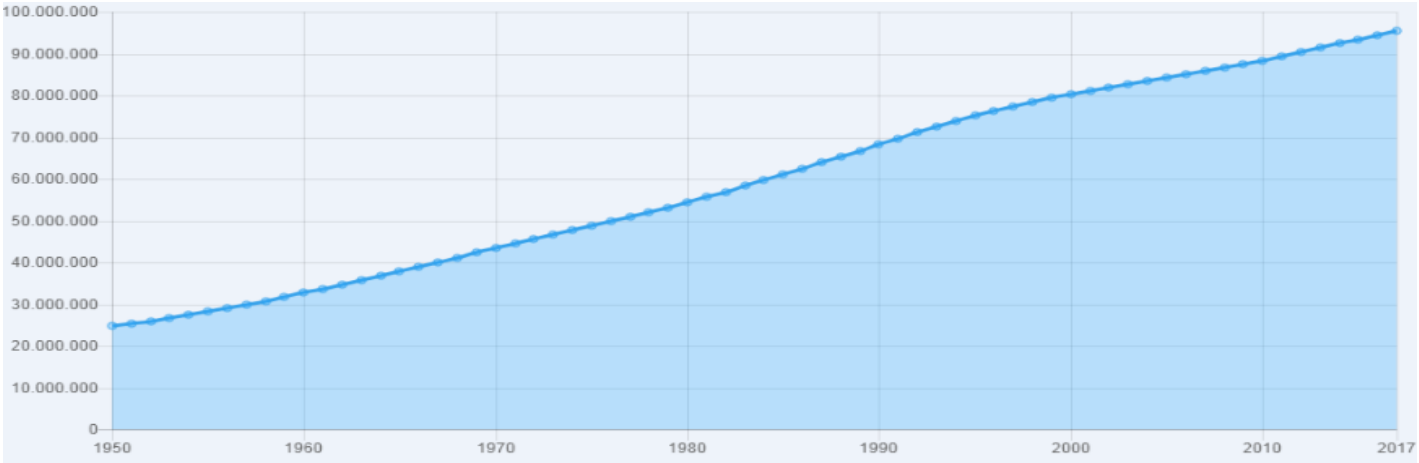


(Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài)

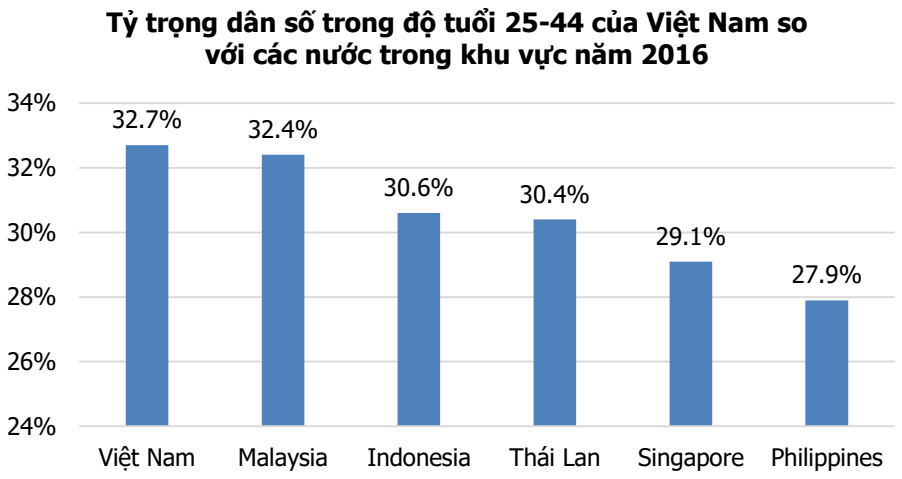
Cơ cấu dân số

Việt Nam là một quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số khá cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Với dân số tăng mạnh từ 88 triệu người năm 2010 lên hơn 96 triệu người trong năm 2018, Việt Nam có dân số đông thứ 3 tại khu vực Đông Nam Á và thứ 14 trên thế giới. Trong cơ cấu dân số Việt Nam, tỷ trọng dân số trẻ trong độ tuổi lao động luôn chiếm trên 50% và có xu hướng tăng dần trong những năm gần đây. Đây là nhân tố làm tăng mọi nhu cầu của xã hội, trong đó có nhu cầu mua sắm bất động sản.

Biểu đồ tăng trưởng dân số Việt Nam qua các năm



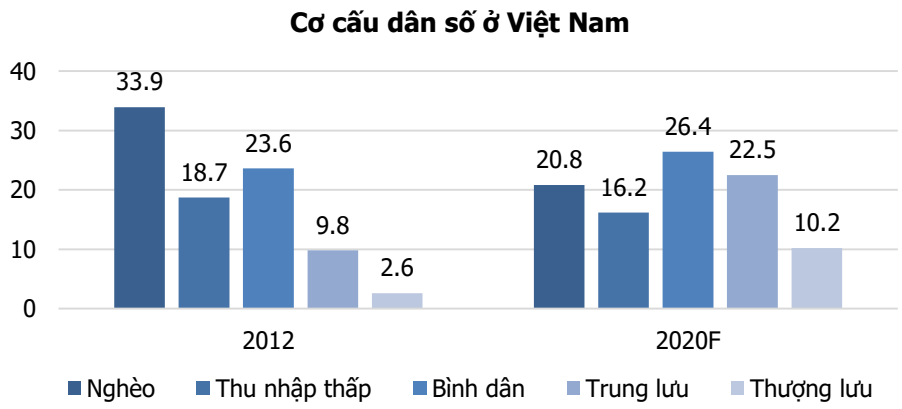
(Nguồn: danso.org)



(Nguồn: EIU)

Theo tính toán của công ty tư vấn Boston Consulting Group (BCG) thì tầng lớp trung lưu và giàu có ở Việt Nam - MAC (Middle and affluent class) đang phát triển với tốc độ nhanh chóng. Dự kiến đến năm 2020 sẽ có khoảng 33 triệu người Việt Nam nằm trong nhóm MAC chiếm 34% tổng dân số. Như vậy mức tăng trưởng nhóm MAC của Việt Nam sẽ là 12,9%/năm và là mức cao nhất so với các nước trong khu vực (đứng sau là Indonesia 8,4% và Thái Lan 4,2%). Sự gia tăng mạnh mẽ của nhóm MAC sẽ là động lực lớn cho việc tăng chi tiêu mua sắm những tài sản lớn, trong đó có bất động sản.

Đơn vị: Triệu người



(Nguồn: Boston Consulting Group (BCG))

Yếu tố pháp luật

Năm 2017, Việt Nam tiếp tục nới lỏng chính sách cho người nước ngoài mua nhà. Kết quả, đến nay đã có 750 trường hợp người nước ngoài được cấp sổ đỏ, cao gấp 6 lần so với thời điểm 8 năm thí điểm. Nhiều doanh nghiệp bất động sản lớn cho biết các dự án cao cấp mở bán khoảng 1 năm qua đều có lượng người nước ngoài mua nhà ở mức cao, có dự án hết phòng.

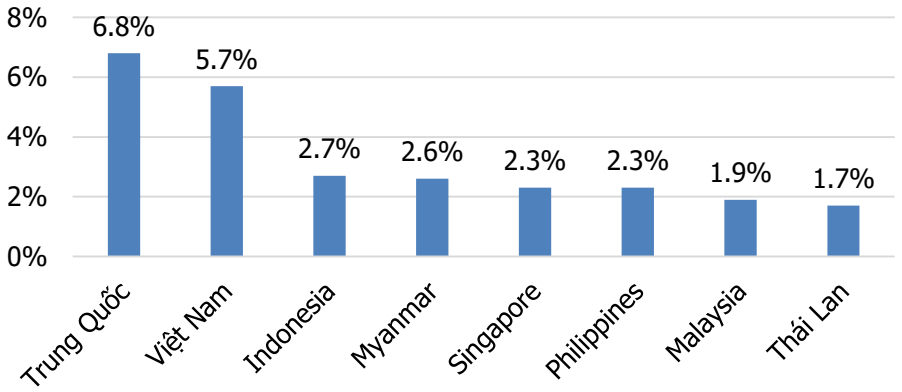
Trong thời gian sắp tới, Việt Nam sẽ hướng đến áp dụng chính sách cho phép người nước ngoài tự do mua bán nhà, chuyển nhượng bất động sản như người Việt tại các đặc khu kinh tế (đặc khu Vân Đồn, đặc khu bắc Vân Phong, đặc khu Phú Quốc). Chính sách này được trình bày trong Dự thảo Luật đơn vị hành chính – kinh tế đặc biệt đang trình Quốc hội xem xét và được kỳ vọng thông qua vào 2018. Theo Dự thảo, tại các đặc khu kinh tế này, người nước ngoài có thể được tự do mua bán nhà, chuyển nhượng bất động sản như người Việt, thời hạn sở hữu chung cư dự kiến lên tới 99 năm và thời hạn sở hữu lâu dài đối với biệt thự,

nhà ở riêng lẻ. Nhiều chính sách về sở hữu bất động sản đối với nhà đầu tư nước ngoài có thể áp dụng ngay tại 3 đặc khu kinh tế nói trên và xem xét mở rộng dần trên cả nước trong tương lai. Có thể nói, khi dự thảo luật này được thông qua, thị trường bất động sản sẽ chuyển biến rất mạnh mẽ, sôi động, thu hút một lượng vốn lớn hơn nhiều so với hiện tại.

Cơ sở hạ tầng

Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á, đầu tư cơ sở hạ tầng tại khu vực công và khu vực tư nhân của Việt Nam trong những năm gần đây đạt 5,7% GDP, cao nhất ở khu vực Đông Nam Á. Các nước trong khu vực như Indonesia và Philippines chi ít hơn 3% GDP cho việc đầu tư cơ sở hạ tầng, Malaysia và Thái Lan thì chỉ chi dưới 2% GDP. Nhằm mục đích hỗ trợ các dự án cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2015-2020, Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh chương trình hợp tác công tư (PPP) để thu hút vốn cho các dự án này.

Việt Nam đứng thứ 2 trong khu vực về đầu tư CSHT



(Nguồn: ADB)

Hai dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm ở 2 thành phố lớn TP.HCM và Hà Nội:

- Tại TP.HCM: Tuyến Metro số 1 (Bến Thành – Suối Tiên) hiện đang được xây dựng và dự kiến hoàn thành vào năm 2020 và sẽ vận chuyển 160.000 hành khách mỗi ngày.
- Tại Hà Nội: Việc xây dựng mạng lưới đường sắt đô thị đầu tiên dài 12,5 km đã được bắt đầu vào năm 2011. Giai đoạn đầu tiên dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2018 và sẽ vận chuyển 150.000 hành khách mỗi ngày, giai đoạn cuối cùng của dự án sẽ hoàn thành vào năm 2030 và sẽ vận chuyển 500.000 hành khách mỗi ngày.

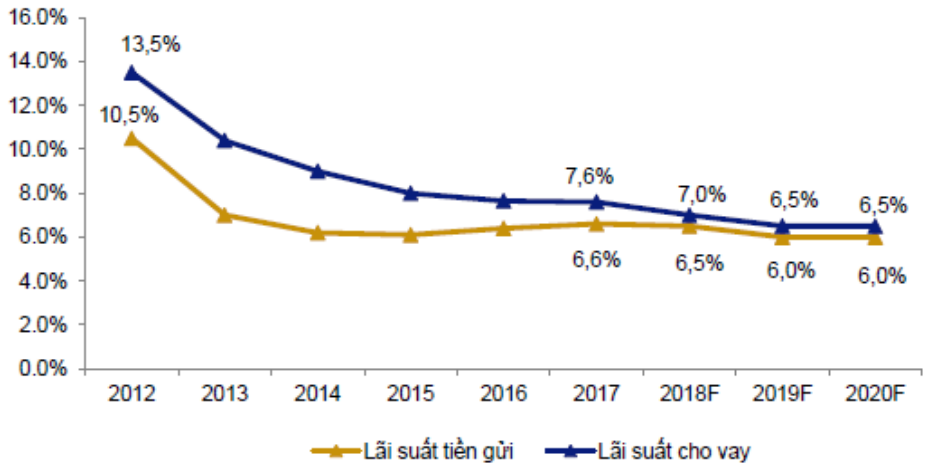
Đây là một yếu tố quan trọng tác động tích cực đến sự phát triển của ngành bất động sản tại Việt Nam.

Thị trường vay thế chấp bất động sản Việt Nam

Thị trường vay thế chấp bất động sản tại Việt Nam hoạt động sôi nổi trong những năm gần đây cùng với đà tăng trưởng của thị trường bất động sản. Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dự nợ cho vay trong lĩnh vực bất động sản trong năm 2016 đã tăng khoảng 12,5% so với năm trước. Nhu cầu vay mua nhà đang trên đà gia tăng đối với các tầng lớp thu nhập trung bình – thấp và thu nhập trung bình. Hiện tại có khá nhiều tầng lớp thanh niên có xu hướng chuyển ra ngoài sống và mua nhà hoặc căn hộ riêng. Xu hướng này dự kiến sẽ tăng mạnh trong 5 – 10 năm tới và sẽ kích thích sự bùng nổ cho thị trường vay mua bất động sản trong nước. Với nhu cầu nhà ở của khách hàng gia tăng, ngày càng có nhiều ngân hàng thương mại cung cấp các khoản vay nhà ở thuận lợi cho người mua nhà. Lãi suất vay cũng đã giảm đáng kể từ mức 13%/năm (năm

2012) xuống còn 7,5-8,0%/năm (năm 2015) và đang xoay quanh mức 7,6%/năm trong năm 2017 theo JLL.

Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay

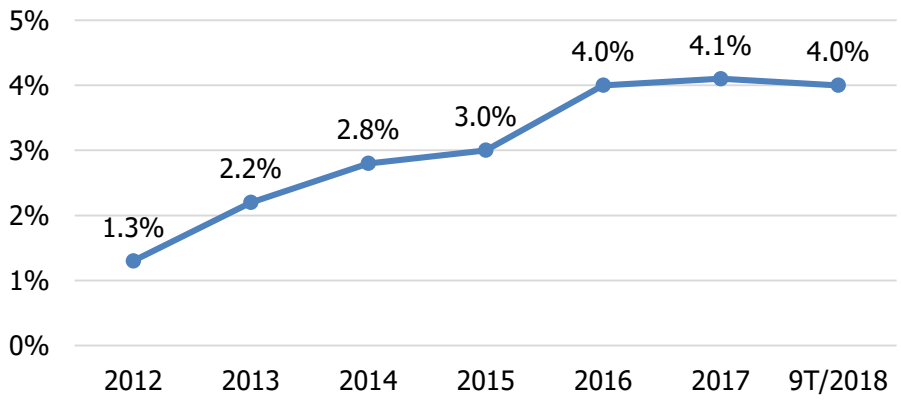


(Nguồn: JLL, Oxford Economics)

Thực trạng thị trường bất động sản tại Việt Nam nói chung

Theo số liệu mà Tổng cục Thống kê công bố, hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2017 tăng trưởng 4,07% so với năm 2016, đây là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay, đóng góp 0,21 điểm % trong tổng mức tăng trưởng 6,81% của GDP cả nước. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2018, ngành bất động sản tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao với tỷ lệ tăng trưởng là 4,04% - cao nhất trong cùng kỳ so sánh 4 năm trở lại đây, đóng góp vào GDP 0,24 điểm %.

Tăng trưởng ngành kinh doanh BĐS qua các năm



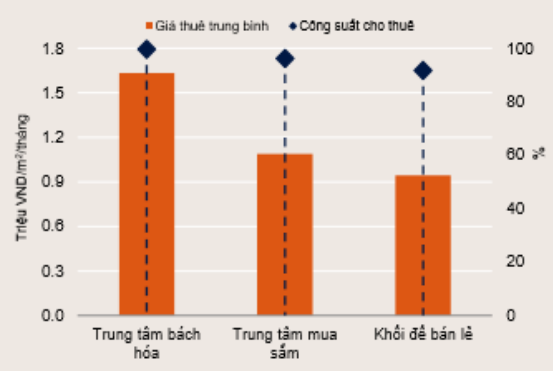
(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

Năm 2017 cũng là năm ngành nghề kinh doanh bất động sản có tỷ lệ gia tăng doanh nghiệp so với cùng kỳ cao nhất theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh – tăng lên 62% với 5.065 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới. Đây cũng là ngành có số vốn đăng ký mới nhiều nhất: 388.376 tỷ đồng, chiếm 30% tổng số vốn đăng ký mới. Tỷ trọng vốn đăng ký bình quân trên một doanh nghiệp trong năm vừa qua của ngành kinh doanh bất động sản đạt 76,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, dẫn đầu so với các ngành khác.

Cập nhật tình hình phát triển ngành bất động sản năm 2018 tại 2 thị trường lớn nhất TP.Hồ Chí Minh và TP.Hà Nội theo từng dòng sản phẩm:

Bán lẻ:

***TP.Hồ Chí Minh: Hoạt động tốt**

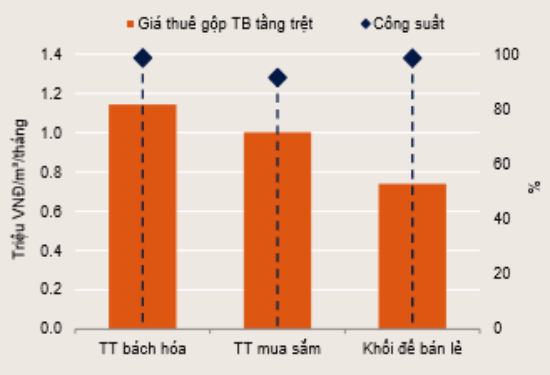


Trong quý, hai trung tâm thương mại và một khối đế bán lẻ được khai trương đồng thời có bốn dự án thay đổi định dạng bán lẻ hoặc đóng cửa. Nguồn cung quý này tăng 28.000 m2. Tổng diện tích bán lẻ đạt xấp xỉ 1,3 triệu m2, tăng 9% theo năm.

Thị trường hoạt động tốt dù có nguồn cung mới. Giá thuê trung bình tăng 2% theo quý và 1% theo năm trong khi công suất tiếp tục cải thiện với 4 điểm phần trăm theo quý và 3 điểm phần trăm theo năm.

Doanh thu bán lẻ tăng mạnh 13% theo năm, tập trung vào F&B, quần áo và vật dụng gia đình. Trong năm 2019, nguồn cung mới ở khu trung tâm chỉ khoảng 31.700m2; các quận ngoài trung tâm dự kiến chịu áp lực lớn từ nguồn cung mới xấp xỉ 215.000 m2.

***TP.Hà Nội: Các dự án mới tăng giá**



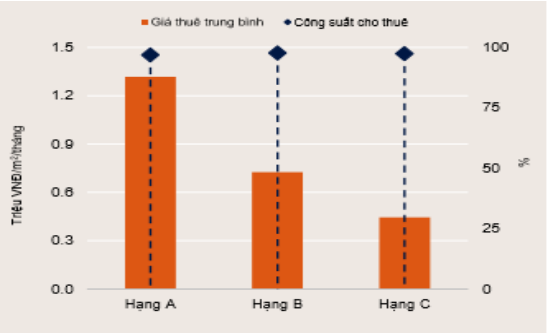
Tổng nguồn cung đạt khoảng 1,4 triệu m², tăng 3% theo quý và 6% theo năm sau khi ba trung tâm mua sắm tại khu vực Nội thành tham gia thị trường.

Giá thuê trung bình tầng trệt tiếp tục xu hướng đi lên với mức tăng 3% theo quý và 17% theo năm trong khi công suất thuê giảm nhẹ -3 điểm% theo quý và -4 điểm % theo năm. Phân khúc khối đế bán lẻ ghi nhận hoạt động cải thiện nhất.

Mười sáu dự án được kỳ vọng sẽ đi vào hoạt động trong năm 2019 với nguồn cung xấp xỉ 285.000 m²; trong đó bao gồm một số dự án lớn với quy mô gần 100.000 m².

Văn phòng:

***TP.Hồ Chí Minh: Hoạt động tốt nhất trong 5 năm**

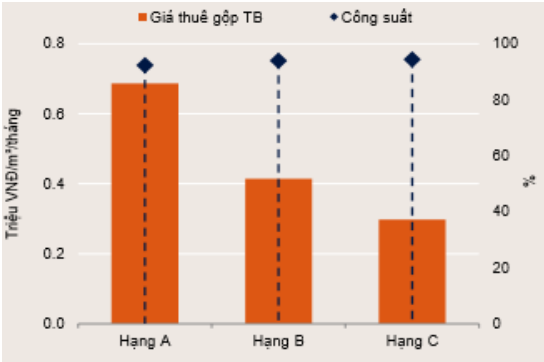


Trong Q4/2018, thị trường văn phòng không ghi nhận dự án mới nhưng nguồn cung tăng thêm 8.400 m2 tại tòa nhà Cộng Hòa Garden. Tổng nguồn cung toàn thi trường đạt 1,8 triệu m2, gần như ổn định theo quý và tăng 7% theo năm.

Thị trường hoạt động tốt nhất trong 5 năm trở lại đây với giá thuê trung bình tăng 1% theo quý và 8% theo năm bởi tỷ lệ sàn trống thấp xảy ra tại cả 3 hạng. Công suất trung bình vẫn ở mức cao, đạt 97%, ổn định theo quý và tăng 1 điểm phần trăm theo năm.

Tới 2021, hơn 634.000 m2 diện tích văn phòng sẽ gia nhập thị trường.

***TP.Hà Nội: Triển vọng tích cực**



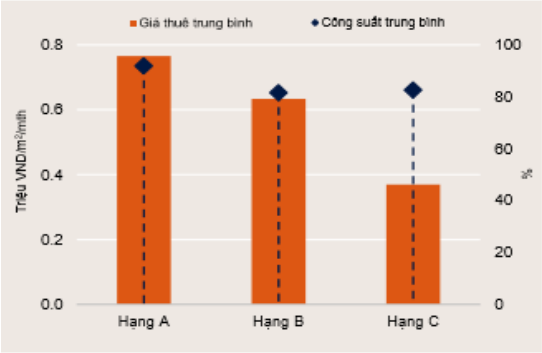
Tổng nguồn cung ổn định theo quý với gần 1,7 triệu m2. Nguồn cung Hạng A không thay đổi, trong khi đó hai tòa nhà Hạng B mới đi vào hoạt động trong năm 2018.

Tình hình hoạt động thị trường ổn định theo quý và theo năm, với thay đổi đáng kể nhất là mức tăng 3% theo năm của giá thuê gộp trung bình. Mặc dù giá thuê CBD giảm nhẹ theo quý, hoạt động tốt của Hạng A khu vực ngoài trung tâm vẫn góp phần duy trì xu hướng tăng trưởng của toàn phân khúc.

Thị trường dự kiến sẽ đón nhận thêm nguồn cung mới khoảng 500.000 m2 cho tới năm 2020, trong đó có năm dự án Hạng A vào năm 2019.

Căn hộ dịch vụ:

***TP.Hồ Chí Minh: Giá thuê tăng**

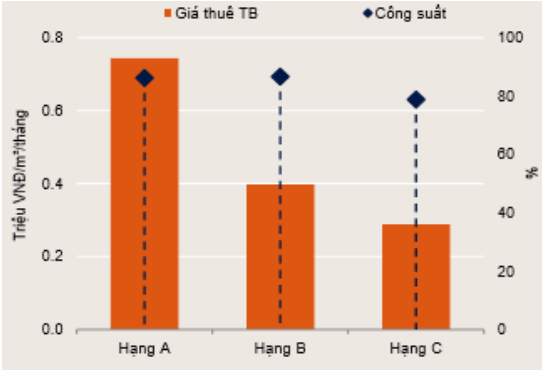


Nguồn cung hạng B có thêm 195 căn từ một dự án mới và giai đoạn tiếp theo của 1 dự án. Tổng nguồn cung là hơn 5.700 căn, tăng 3% theo quý và 20% theo năm; cao nhất trong 5 năm qua.

Giá thuê trung bình là 25 USD/m2/tháng, tăng 1% theo quý và theo năm nhờ giá thuê hạng A và B tăng 4% theo năm. Công suất giảm -1 điểm phần trăm theo quý và -3 điểm phần trăm theo năm do nguồn cung tăng.

Trong 3 năm tới, 1.700 căn từ 12 dự án sẽ gia nhập thị trường; trong đó, chủ đầu tư quốc tế ước tính chiếm tới khoảng 77% nguồn cung tương lai.

***TP.Hà Nội: Hạng B giảm cung**



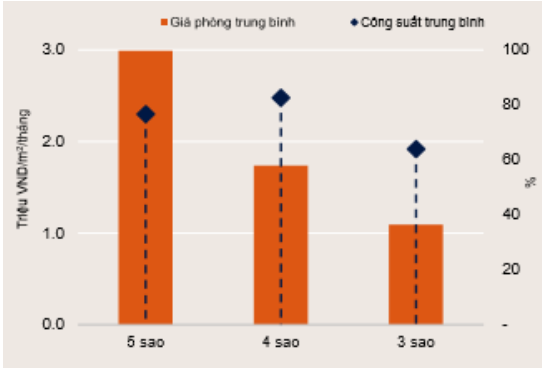
Sau khi một dự án Hạng A mới ra mắt và hai dự án Hạng B dừng hoạt động, thị trường ghi nhận 4.600 căn từ 48 dự án. Trong giai đoạn 2019- 2020, 1.100 căn từ chín dự án sẽ tham gia thị trường.

Thị trường tăng điểm nhẹ theo quý. Giá thuê trung bình đạt 25 USD/m²/tháng, tăng 5% theo năm. Trong khi đó, công suất trung bình ổn định tại 86%. Hạng C giảm -14% về lượng cung, giảm -17% về giá thuê.

Hà Nội thu hút 7,5 tỷ USD nguồn FDI đăng ký, trong đó lượng đầu tư từ Nhật Bản chiếm 29%.

Khách sạn:

***TP.Hồ Chí Minh: Thị trường khởi sắc**



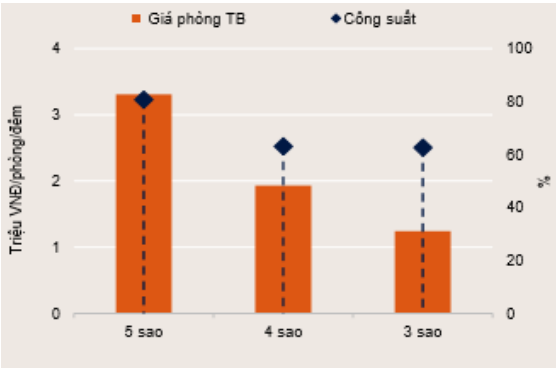
Nguồn cung ổn định theo quý và giảm -4% theo năm, chủ yếu là do một khách sạn 5 sao với hơn 300 phòng tạm đóng cửa.

Công suất năm 2018 đạt 70%, cao nhất 5 năm qua. Trong mùa cao điểm khách du lịch quốc tế, tất cả các hạng đều cải thiện công suất từ 6 đến 10 điểm phần trăm theo quý.

Giá phòng bình quân tăng mạnh 10% theo quý và 6% theo năm nhờ sự cải thiện ở tất cả các hạng.

Theo UBND Tp.HCM, có 7,5 triệu lượt khách quốc tế đến thành phố trong năm 2018, tăng 17% theo năm. Năm 2019, con số này dự kiến tăng thêm 14% theo năm.

***TP.Hà Nội: Giá thuê phòng phục hồi**

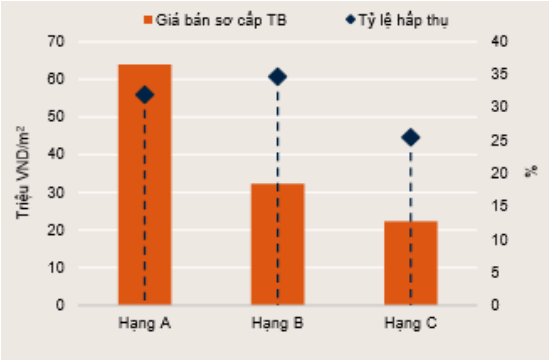


Nguồn cung khách sạn giảm -1% theo quý và theo năm do một khách sạn 3 sao đóng cửa.

Công suất cho thuê trung bình tăng nhẹ 1 điểm % theo quý nhưng giảm -2 điểm % theo năm. Giá thuê phòng trung bình tăng 14% theo quý nhưng ổn định theo năm. Doanh thu phòng trung bình của phân khúc 5 sao đạt 116 USD/phòng/đêm, gấp đôi doanh thu của các khách sạn 4 sao và gấp ba lần các khách sạn 3 sao.

Theo Cục Thống kê Hà Nội, trong năm 2018, Hà Nội đón khoảng 5,7 triệu lượt khách quốc tế đến, tăng 16% theo năm.

Năm 2019, ba dự án khách sạn mới từ 4 đến 5 sao cung cấp cho thị trường khoảng 480 phòng.



Căn hộ bán:

***TP. Hồ Chí Minh: Ấn tượng**

23 dự án mới cùng với 13 dự án mở bán giai đoạn tiếp theo đã cung cấp hơn 9.500 căn. Có hơn 18.300 căn sơ cấp trong quý này, giảm -3% theo quý và -44% theo năm.

Lượng giao dịch đạt 11.000 căn, tăng 10% theo quý nhưng giảm -27% theo năm. Tỷ lệ hấp thụ đạt mức đỉnh điểm 60%, tăng 7 điểm % theo quý và 14 điểm % theo năm. Căn hộ hạng C chiếm 58% tổng lượng bán và tỷ lệ hấp thụ đạt 64%. Đến năm 2021, thị trường ước tính có hơn 154.000 căn hộ từ 100 dự án sẽ được mở bán, trong đó năm 2019 có hơn 66.000 căn.

***TP. Hà Nội: Nguồn cung mới đạt kỷ lục**

Tám dự án mới và giai đoạn mở bán tiếp theo của 28 dự án cung cấp khoảng 15.100 căn, tăng khoảng 120% theo quý và theo năm.

Số lượng giao dịch tăng 81% theo quý và 69% theo năm, trong khi tỷ lệ hấp thụ tăng 9 điểm % theo quý và 5 điểm % theo năm đạt 34%. Giá chào bán trung bình đạt 1.370 USD/m², tăng 3% theo quý và 10% theo năm. Hạng B chiếm 61% thị phần, theo sau là Hạng C với 31%.

Trong năm 2019, hơn 41.300 căn từ 36 dự án sẽ ra gia nhập thị trường, phần lớn là Hạng B.

Biệt thự/nhà liền kề:

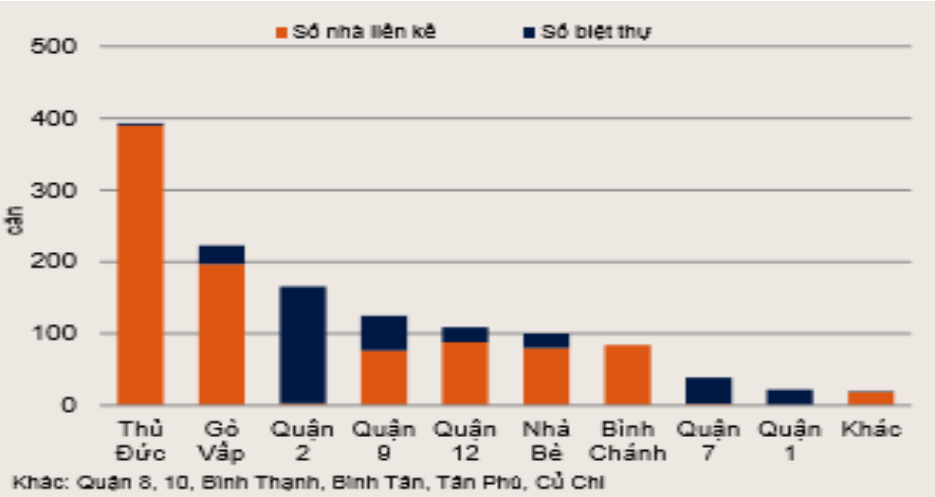
***TP.Hồ Chí Minh: Nguồn cung hạn chế**

Năm dự án cỡ nhỏ mới và một giai đoạn mới cung cấp cho thị trường 390 căn. Nguồn cung sơ cấp đạt hơn 1.280 căn, tăng 5% theo quý nhưng giảm -37% theo năm. Lượng giao dịch tăng 64% theo quý nhưng giảm -57% theo năm do nguồn cung hạn chế. Gò Vấp dẫn đầu thị trường với 33% tổng giao dịch.

Nguồn cung đất nền sơ cấp đạt hơn 1.970 nền trong quý. Phân khúc thị trường này đạt tỷ lệ tiêu thụ cao ở mức 77 phần trăm.

Từ năm 2019 đến năm 2021, 22.650 căn/nền sẽ được cung cấp cho thị trường. Các quận ngoại thành như Quận 9, Bình Tân và Bình Chánh sẽ đóng góp 56% nguồn cung tương lai.

Số nhà liền kề và Số biệt thự tại TP.HCM



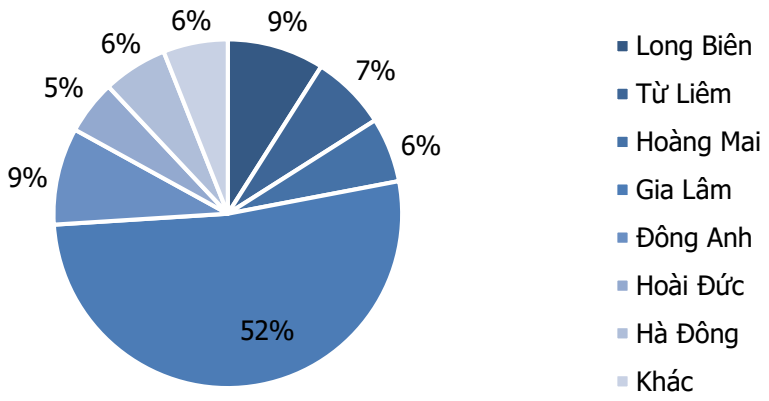
***TP.Hà Nội: Hoạt động tốt**

Bốn dự án mở bán mới và chín dự án mở bán thêm đóng góp gần 2.350 căn. Tổng lượng giao dịch tăng 21% theo năm, và tỷ lệ hấp thụ theo quý đạt 40%, tăng 3,8 điểm % theo năm.

Huyện Gia Lâm dẫn đầu với lượng giao dịch đạt 52%, theo sau là Huyện Đông Anh và quận Long Biên với 9% thị phần tại mỗi địa phương.

Trong năm 2019, một số dự án được kỳ vọng sẽ mở bán gồm Athena Fulland của Vimedimex, Sunshine Wonderland của Sunshine Group, và Vincity Sportia của Vingroup.

Thị phần biệt thự/nhà liền kề tại Hà Nội



(Nguồn: Savills)

Kết luận

Như vậy, thị trường bất động sản Việt Nam nói chung đang trên đà phát triển mạnh mẽ, đạt được những số liệu ấn tượng vào năm 2017 và 2018. Bên cạnh đó, nguồn cầu cho ngành bất động sản vẫn còn rất lớn và các yếu tố bổ trợ cho sự phát triển của ngành bất động sản ngày càng tăng thêm, vì vậy, các doanh nghiệp ngành bất động sản đang có nền tảng vững chắc để ổn định và phát triển trong những năm tới.

Tổng quan Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh (DXG)

Lịch sử hình thành và phát triển

- Năm 2003: Công ty TNHH Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 0,8 tỷ đồng.
- Năm 2007: Chuyển đổi hình thức hoạt động thành Công ty cổ phần.
- Năm 2008-2010: Trở thành công ty bất động sản có hệ thống phân phối mạnh nhất Việt Nam với gần 20 chi nhánh, công ty thành viên, công ty liên kết, công ty liên doanh hoạt động trên khắp cả nước.
- Năm 2011: Chuyển đổi hoạt động theo mô hình tập đoàn với việc thành lập nhiều công ty con, công ty liên kết ở khắp 3 miền: Bắc, Trung, Nam.
- Năm 2012: Phát triển quy trình khép kín "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ".
- Năm 2014: Bắt đầu thực hiện M&A để tạo lập quỹ đất thông qua việc mua lại các dự án.
- Năm 2017: Tăng vốn điều lệ lên 3,032 tỷ đồng và lọt Top 10 chủ đầu tư bất động sản uy tín của Việt Nam.
- 3/2018: Tập đoàn Đất Xanh chính thức thành lập CTCP Dịch vụ và Xây dựng Đất Xanh Tây Nam Bộ tại TP.Cần Thơ. Sự kiện này đánh dấu mảnh ghép thứ năm trong hệ thống công ty thành viên gồm Đất Xanh miền Bắc, miền Trung, miền Nam, Đông Nam Bộ trải dài từ Bắc vào Nam.
- 6/2018: CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh chính thức đổi tên thành CTCP Tập đoàn Đất Xanh.

Ngành nghề kinh doanh

Đất Xanh phát triển và xây dựng theo mô hình chiến lược chuỗi giá trị khép kín "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ". Mô hình chiến lược này giúp Đất Xanh có thể tạo ra các dòng sản phẩm chất lượng cao, giá bán cạnh tranh và dịch vụ tốt nhất trong ngành:

- Đầu tư: Phát triển quỹ đất sạch và các dự án để phát triển kinh doanh. Đây được định hướng là mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi và chiến lược trong chuỗi giá trị khép kín của DXG.
- Xây dựng dân dụng, công nghiệp.
- Dịch vụ: Kinh doanh và phân phối sản phẩm bất động sản trên toàn quốc.

Danh sách công ty con và công ty liên kết của DXG:

Stt	Tên công ty	Địa chỉ	Lĩnh vực SXKD	Tỷ lệ biểu quyết
1	Công ty TNHH XD TM DV Hà Thuận Hùng	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,91%
2	CTCP Đầu tư và Dịch vụ Đất Xanh Miền Nam	Q.Bình Thạnh, HCM	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
3	CTCP Đất Xanh Đông Nam Bộ	Biên Hòa, Đồng Nai	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
4	CTCP Dịch vụ và Địa ốc Đất Xanh Miền Bắc	Thanh Xuân, Hà Nội	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
5	CTCP Đất Xanh Miền Trung	Hải Châu, Đà Nẵng	Kinh doanh và môi giới BĐS	55,00%
6	CTCP Xây dựng FBV	Q.Bình Thạnh, HCM	Xây dựng	89,26%
7	Công ty TNHH ĐT XD TM Xuân Định	Q.Bình Thạnh, HCM	Xây dựng	99,99%
8	CTCP In Nông Nghiệp	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,99%
9	CTCP Vicco Sài Gòn	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,99%
10	CTCP Đầu tư Đất Viễn Đông	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,99%
11	Công ty TNHH Đầu tư Sài Gòn Riverside	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	75,00%
12	CTCP Đầu tư Dầu khí Thăng Long	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,90%
13	CTCP Sài Gòn Riverview	Q.Bình Thạnh, HCM	Bất động sản	99,90%

Stt	Tên công ty	Địa chỉ	Lĩnh vực SXKD	Tỷ lệ biểu quyết
14	Công ty TNHH MTV Đất Xanh Hội An	Huyện Duy Xuyên, tỉnh Quảng Nam	Bất động sản	100,00%
15	CTCP DV BĐS Đất Xanh	Q.Bình Thạnh, HCM	Kinh doanh và môi giới BĐS	99,99%
16	CTCP Dịch vụ và Xây dựng Đât Xanh Tây Nam Bộ	Q.Ninh Kiều, Cần Thơ	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
17	CTCP Địa ốc Viethomes	Q.Cầu Giấy, Hà Nội	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
18	CTCP Dịch vụ và Địa ốc Vinahomes	Q.Ba Đình, Hà Nội	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
19	CTCP Đất Xanh Nha Trang	Nha Trang, Khánh Hòa	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
20	CTCP Đất Xanh Nghệ An	TP Vinh, Nghệ An	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
21	CTCP Đất Xanh Bắc Miền Trung	Thừa Thiên - Huế	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
22	CTCP Đất Xanh Đà Nẵng	Q.Thanh Khê, Đà Nẵng	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
23	CTCP Đất Xanh Nam Miền Trung	Q.Ngũ Hành Sơn, TP.ĐN	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
24	Công ty TNHH MTV Smart City	TP.Hội An, Quảng Nam	Bất động sản	100,00%
25	Công ty TNHH Đầu tư BĐS Đất Xanh	Q.Thanh Xuân, Hà Nội	Kinh doanh và môi giới BĐS	100,00%
26	CTCP Dịch vụ và địa ốc Đất Xanh Quảng Ninh	TP.Hạ Long, Quảng Ninh	Kinh doanh và môi giới BĐS	53,38%
27	CTCP Đầu tư Kinh doanh BĐS Hà An	TX Dĩ An, Bình Dương	Bất động sản	99,99%
28	CTCP Đất Xanh Long An	Q.Bình Tân, HCM	Kinh doanh và môi giới BĐS	51,00%
29	CTCP Đất Xanh Thành phố	Q.Bình Thạnh, HCM	Kinh doanh và môi giới BĐS	60,00%
30	CTCP Đất Xanh Sài Gòn	Q.Thủ Đức, HCM	Kinh doanh và môi giới BĐS	60,00%
31	CTCP Công nghệ BĐS Việt Nam	Quận 12, HCM	Phát triển công nghệ	50,99%

(Nguồn: BCTN DXG)

Địa bàn kinh doanh

DXG hoạt động trên nhiều địa bàn trong cả nước: Thành phố Hồ Chí Minh, Thành phố Hà Nội, Thành phố Đà Nẵng, tỉnh Bình Dương, tỉnh Đồng Nai, huyện Phú Quốc (tỉnh Kiên Giang).

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của DXG cập nhật đến ngày 04/04/2019 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	349.821.356	100,0%
2	Nắm giữ của cổ đông lớn	152.376.146	62,0%
	Cổ đông trong nước	*48.338.499*	*24,7%*
	Cổ đông nước ngoài	*104.037.647*	*37,3%*
3	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người liên quan	46.706.853	14,0%
4	Khác	150.738.357	24,0%

Danh sách Top 10 Cổ đông nắm giữ số lượng cổ phiếu lớn nhất của DXG:

STT	Tên Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Công ty Cổ phần Đầu tư NAV	19.157.477	5,47%
2	Vietnam Holding Ltd	5.844.335	4,99%
3	Công ty cổ phần Đầu tư BBC	12.445.500	4,92%
4	Prusix Asian Smaller Companies Fund Public Limited Company	5.594.290	4,79%
5	Grinling International Limited	15.317.945	4,38%
6	Amersham Industries Limited	15.174.969	4,34%
7	Vietnam Enterprise Investments Limited	15.082.784	4,31%
8	Công ty cổ phần Đầu tư Thương mại Quốc tế Hà Thành	5.000.000	4,28%
9	Công ty cổ phần Ngọn Hải Đăng	5.000.000	4,28%
10	KIM Vietnam Growth Equity Fund	14.873.548	4,25%

Danh sách Top 10 Lãnh đạo nắm giữ số lượng cổ phiếu lớn nhất của DXG:

STT	Tên Lãnh đạo	Chức vụ	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Lương Trí Thìn	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	32.460.440	9,27%
2	Trần Việt Anh	Thành viên Hội đồng Quản trị	6.284.196	1,80%
3	Lương Trí Thảo	Thành viên Hội đồng Quản trị	3.246.694	0,93%
4	Bùi Ngọc Đức	Thành viên Hội đồng Quản trị	604.290	0,17%
5	Nguyễn Khánh Hưng	Phó Chủ tịch Hội đồng Quản trị	537.582	0,16%
6	Nguyễn Trường Sơn	Phó Tổng Giám đốc	402.890	0,12%
7	Trần Công Luận	Phó Tổng Giám đốc	361.861	0,10%
8	Đỗ Thị Thái	Phó Tổng Giám đốc	298.547	0,09%
9	Trần Thị Thùy Trang	Kế toán trưởng	93.376	0,03%
10	Nguyễn Văn Bang	Trưởng Ban kiểm soát	84.666	0,02%

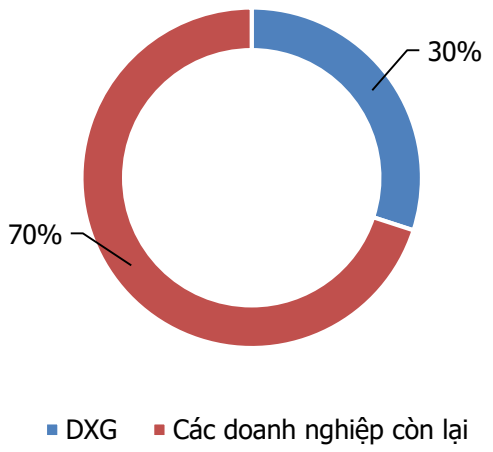
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vị thế của Công ty cổ phần Tập đoàn Đất Xanh

Sau 15 năm thành lập và phát triển, với thương hiệu Đất Xanh, Công ty đã ghi tên mình là một trong những đơn vị dẫn đầu toàn quốc về phân phối đất dự án, căn hộ và là đơn vị dẫn đầu tại Bình Dương, thành phố Hồ Chí Minh và một số tỉnh lân cận.

Tổng sản lượng bán năm 2018 của DXG đạt 28.000 sản phẩm, chiếm 30% - 1/3 thị phần bất động sản Việt Nam năm 2018.

Thị phần năm 2018



(Nguồn: BCTN DXG, VNCS tổng hợp)

Lợi thế từ mạng lưới phân phối hiện có này cùng quỹ đất đang ngày càng được mở rộng là tiền đề để DXG chuyển mình từ nhà môi giới sang chủ đầu tư phát triển dự án lớn nhất Việt Nam.

Với số vốn điều lệ hơn 3.501 tỷ đồng, Đất Xanh có lợi thế của một công ty bất động sản có quy mô vốn lớn với tiềm lực tài chính vững mạnh tại Việt Nam.

Sau 15 năm hoạt động và phát triển, Đất Xanh đã được ghi nhận vị thế trong ngành bất động sản thông qua các giải thưởng được trao tặng:

- Top 150 doanh nghiệp tăng trưởng nhanh nhất Việt Nam do Công ty Cổ phần Báo cáo Đánh giá Việt Nam (Vietnam Report) phối hợp với Báo Vietnamnet trao tặng trong Lễ công bố Bảng xếp hạng FAST500 năm 2017.
- Top 10 nhà phát triển bất động sản hàng đầu Việt Nam (BCI Asia Awards 2017) công bố ngày 26/5/2017.
- Đứng vị trí thứ 2 (lĩnh vực bất động sản – xây dựng) trong lễ trao giải "Top 50 công ty niêm yết tốt nhất Việt Nam" do tạp chí Forbes bình chọn.
- Top 500 doanh nghiệp lớn Việt Nam 2017 và Top 10 nhà phát triển bất động sản lớn nhất Việt Nam của bảng xếp hạng VNR500 ngày 19/1/2018.
- Đứng thứ 76 trong bảng xếp hạng Profit500 – Top 500 doanh nghiệp có lợi nhuận tốt nhất Việt Nam 2017.
- Top 10 chủ đầu tư uy tín nhất Việt Nam năm 2018 do Vietnam Report công bố. Đây là lần thứ 2 Đất Xanh được vinh danh tại hạng mục này và năm 2018 đã xuất sắc vươn lên vị trí thứ 3 dựa trên những kết quả kinh doanh ấn tượng năm 2017 và uy tín trên thị trường.

So sánh với một số doanh nghiệp lớn trong ngành bất động sản về các chỉ tiêu tài chính quan trọng năm 2018, chúng tôi nhận thấy rõ vị thế top đầu của Đất Xanh như sau:

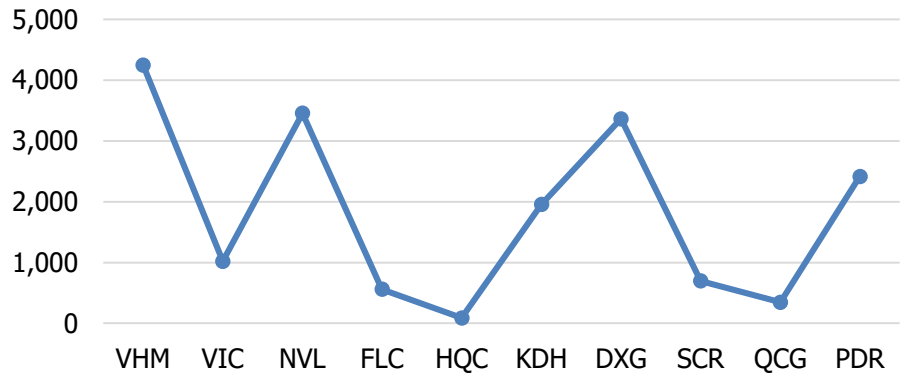
Bảng so sánh một số chỉ tiêu tài chính quan trọng của các doanh nghiệp đầu ngành bất động sản

Mã CP	Số CP đang lưu hành (Triệu CP)	Giá trị sổ sách/CP (VND)	Vốn hóa thị trường (Tỷ VND)	Doanh số/CP (VND)	EPS (VND)	P/E (lần)	P/B (lần)	ROA (%)	ROE (%)
VHM	3.350	12.889	274.660	11.586	4.249	19,30	6,36	16,83%	48,88%
VIC	3.276	16.280	372.438	37.420	1.021	111,31	6,98	1,33%	4,41%
NVL	937	20.794	54.268	16.313	3.456	16,75	2,78	5,43%	19,21%
FLC	710	12.482	3.813	16.569	560	9,58	0,43	1,64%	4,55%
HQC	477	8.991	696	979	88	16,59	0,16	0,65%	0,98%
KDH	414	16.581	12.876	7.045	1.954	15,92	1,88	8,11%	12,36%
DXG	**350**	**14.282**	**8.769**	**13.270**	**3.366**	**7,44**	**1,75**	**9,80%**	**21,65%**
SCR	339	12.476	2.615	8.633	695	11,09	0,62	2,32%	5,90%
QCG	275	14.247	1.244	2.661	345	13,10	0,32	0,85%	2,30%
PDR	266	12.938	7.139	8.062	2.417	11,09	2,07	6,13%	20,32%

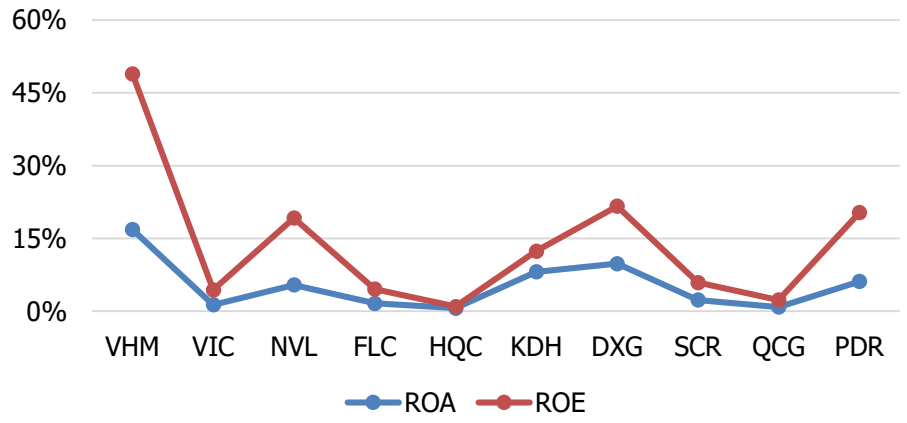
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Bảng so sánh trên cho thấy DXG dù chỉ có quy mô vốn đứng thứ 7 nhưng hiệu quả hoạt động thì xếp thứ nhì toàn ngành, chỉ sau VHM.

EPS các doanh nghiệp ngành bất động sản



ROA và ROE các doanh nghiệp ngành bất động sản



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Tiềm năng tăng trưởng trong tương lai

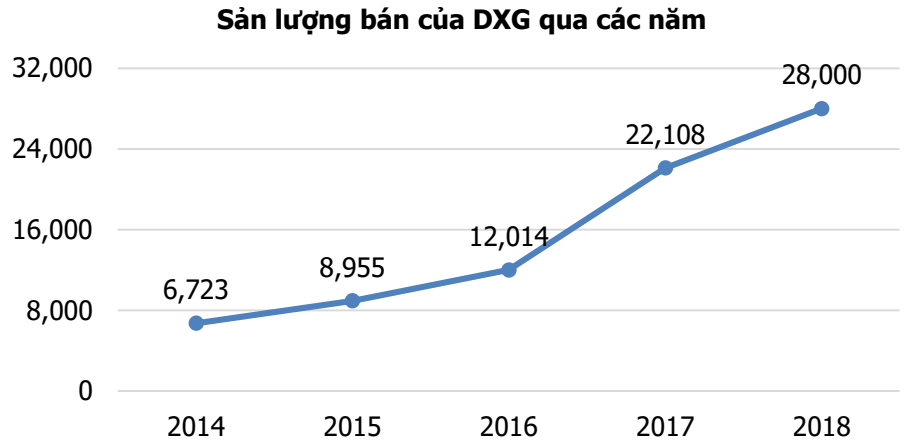
Mảng Môi giới bất động sản:

Là mảng hoạt động truyền thống của DXG từ khi Công ty bắt đầu thành lập, và cho đến nay dịch vụ môi giới bất động sản vẫn là hoạt động mang lại doanh thu, lợi nhuận lớn nhất cho DXG.

Mạng lưới phân phối phủ rộng khắp cả nước là yếu tố thiết yếu giúp cho mảng môi giới của DXG phát triển vững bền. Tính đến hết năm 2018, hệ thống môi giới của DXG đã có 220 sàn giao dịch trên cả nước, khoảng 3.000 nhân viên môi giới chính thức và 10.000 cộng tác viên.

Tổng kết năm 2018, tổng số sản phẩm DXG bán được là 28.000 sản phẩm, tăng 26,7% so với năm 2017.

Đơn vị: Sản phẩm



(Nguồn: BCTN DXG, VNCS tổng hợp)

Với lợi thế từ mạng lưới phân phối bất động sản hiện có của DXG và sự phát triển thuận lợi của thị trường bất động sản Việt Nam, chúng tôi nhận định rằng hoạt động này sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trong thời gian tới khi mà nhu cầu của phân khúc này chủ yếu là nhu cầu thực, ít rủi ro hơn về mặt đầu cơ và thanh toán.

Chiến lược phát triển 5 năm 2019 – 2023 của mảng môi giới là duy trì vị thế hàng đầu Việt Nam, với thị phần mục tiêu 30%-40%.

Mảng Đầu tư và Xây dựng:

Tính đến cuối năm 2018, DXG đang sở hữu 39 dự án, 816 ha đất, 6 triệu m^2 diện tích sàn xây dựng và 53.000 tỷ đồng tổng mức đầu tư.

Danh mục dự án DXG đầu tư

Stt	Tên dự án	Diện tích đất (m2)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng
		NHA TRANG		
1	Cam Ranh Conservative Urban Area	1.719.000	2.745	Sắp triển khai
		QUẢNG NAM		
2	Opal Ocean View	1.850.000	5.500	Sắp triển khai
3	Opal City Nam Hội An	990.000	4.548	Sắp triển khai
		Hồ Chí Minh		
4	Phú Gia Hưng	4.533	130	Đã hoàn thành
5	Sunview 1-2	16.000	450	Đã hoàn thành
6	Sunview Town	36.697	1.293	Đã hoàn thành
7	Opal Riverside	20.096	972	Đã hoàn thành
8	Opal Garden	8.220	665	Đã hoàn thành
9	Opal Riverview	13.220	1.227	Sắp triển khai
10	Opal Tower	4.945	625	Sắp triển khai
11	Opal Skyview	2.400	321	Đang triển khai
12	Gem Premium	67.221	4.392	Sắp triển khai
13	Gem Riverview	28.267	1.870	Sắp triển khai
14	Sunview Garden	17.574	1.124	Sắp triển khai
15	Gem Riverside	67.142	5.695	Đang xây dựng
16	The Palm City	74.140	1.500	Sắp triển khai
17	Opal City	60.707	3.650	Sắp triển khai
18	Luxcity	7.481	945	Đã hoàn thành
19	Lux Garden	9.121	974	Đã hoàn thành
20	Lux Riverview	8.526	1.062	Đang triển khai
21	Lux Star	11.026	1.000	Sắp triển khai
		Bình Dương		
22	Opal Boulevard	14.628	2.092	Đang triển khai
		ĐỒNG NAI		
23	Gold Hill	271.100	360	Đã hoàn thành
	TỔNG CỘNG	**5.302.044**	**43.140**	

Danh mục dự án công ty con, công ty liên kết đầu tư

Stt	Tên dự án	Diện tích đất (m2)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng
		HỒ CHÍ MINH		
1	Saigon Intela	9.016	1.248	Đang triển khai
2	High Intela	7.826	900	Đang triển khai
3	West Intela	2.921	305	Đang triển khai
4	Gia Lộc	131.855	N/A	Sắp triển khai
		ĐỒNG NAI		
5	The Viva City	940.884	1.136	Đã hoàn thành
6	Viva Square	21.158	114	Đã hoàn thành
7	Khu du lịch sinh thái Thác Giang Điền	428.100	422	Đang triển khai
8	Khu du lịch sinh thái Suối Mơ	300,000	162	Đã hoàn thành
9	Sakura Valley	376,355	350	Đang triển khai
10	Viva Tower	21.000	498	Sắp triển khai
11	Viva Park	187.453	1.179	Đang triển khai
12	Phước Tân	178,737	200	Sắp triển khai
13	Suối Sơn	191.000	1.070	Sắp triển khai
		BÌNH DƯƠNG		
14	Marina Tower	10.655	700	Đang triển khai
15	Bình Nguyên	18.031	2.051	Sắp triển khai
		CẦN THƠ		
16	Thành Đô	34.400	35	Sắp triển khai
	TỔNG CỘNG	**2.859.391**	**10.368**	

(Nguồn: BCTN DXG, VNCS tổng hợp)

Trong giai đoạn 2018 – 2020, DXG đặt ra một số mục tiêu sau:

- Hoàn thiện mô hình đầu tư, hợp tác đầu tư, liên kết đầu tư, mô hình nhà phát triển dự án.
- Nâng tầm thương hiệu DXG là nhà phát triển bất động sản hàng đầu Việt Nam.
- Phát triển dự án quy mô từ 5-20 ha.
- Tập trung phân khúc trung bình khá, đảm bảo tính liên tục của sản phẩm.
- Mở rộng sang phân khúc văn phòng, BĐS nghỉ dưỡng, BĐS cho thuê, khai thác, BĐS khu công nghiệp.
- Quỹ đất mục tiêu: 2.000 ha.

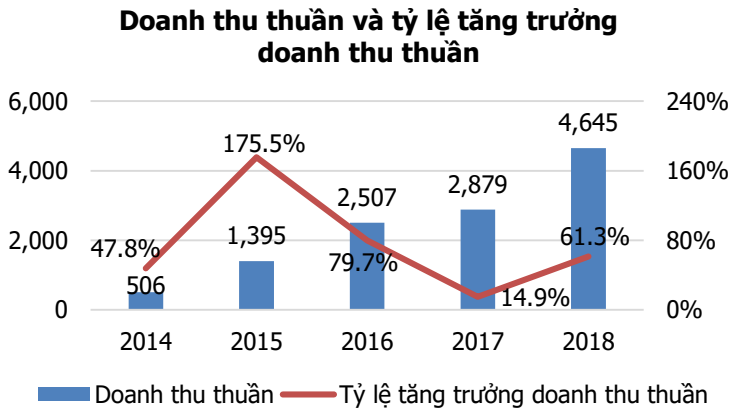
Đến giai đoạn 2021 – 2023, mục tiêu của DXG như sau:

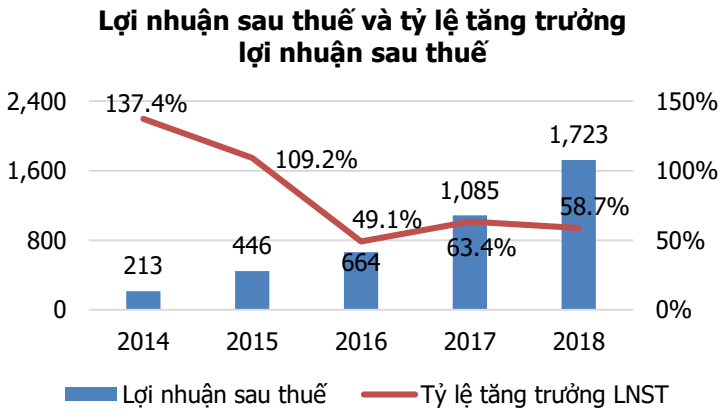
- Phát triển dự án, khu đô thị từ 20 ha trở lên.
- Phát triển khu dân cư (hạng C*, B, A), cho thuê, thương mại, officetel, nhà phố, BĐS nghỉ dưỡng.
- Phát triển BĐS công nghiệp, khu đô thị công nghiệp. Sở hữu hệ thống khách sạn, resort, văn phòng cho thuê.
- Đẩy mạnh hoạt động M&A để mở rộng quỹ đất.

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA DXG

Kết quả hoạt động kinh doanh tăng trưởng tích cực

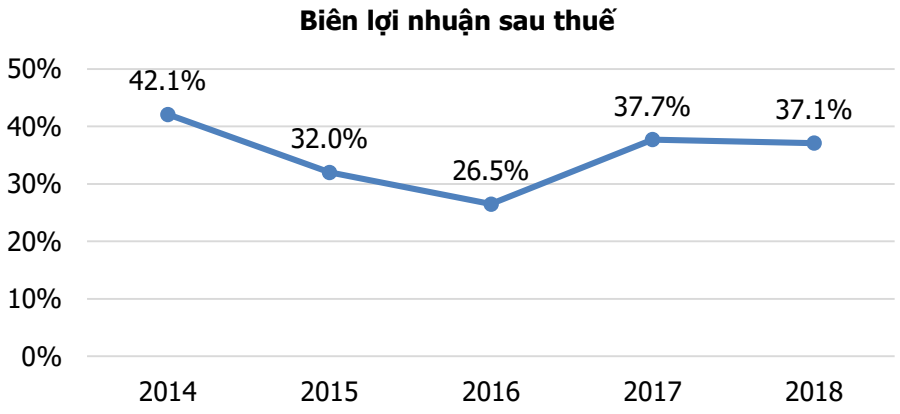
Kết quả hoạt động kinh doanh 5 năm gần nhất của DXG cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu tăng từ 506 tỷ đồng năm 2014 lên 4.645 tỷ đồng năm 2018, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 74,1%/năm. Trong đó, doanh thu ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 176% yoy vào năm 2015 và 80% yoy vào năm 2016 nhờ vào các yếu tố sau: (1) sự ổn định của nền kinh tế cũng như những khó khăn của thị trường bất động sản dần được giải quyết, (2) mô hình hoạt động khép kín "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ" đã được tạo lập trơn tru và bắt đầu phát triển mạnh mẽ sau 3 năm đi vào vận hành.





(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế cũng đạt mức tăng trưởng tương tự, từ 213 tỷ đồng năm 2014 lên 1.723 tỷ đồng năm 2018, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 68,6%/năm và có mức tăng trưởng ấn tượng 109% yoy vào năm 2015. Tốc độ tăng trưởng tích cực này giúp biên lợi nhuận sau thuế của DXG luôn có giá trị cao qua mỗi năm và chạm mức đỉnh điểm với 42,1% vào năm 2014.



(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Như vậy, tổng kết năm 2018, DXG đã đạt được những kết quả sau:

- Doanh thu thuần: 4.645 tỷ đồng (tăng 61,3% so với năm 2017 và đạt 92,9% kế hoạch đã đề ra).
- Lợi nhuận sau thuế: 1.723 tỷ đồng (tăng 58,7% so với cùng kỳ năm 2017 và vượt 61,3% kế hoạch đã đề ra).

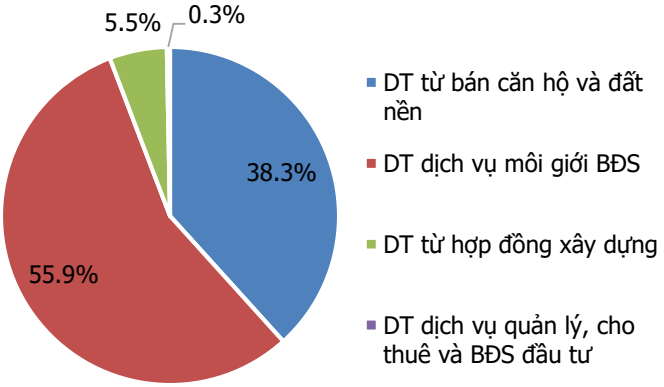
Như vậy, về tổng thể, DXG đã vượt mục tiêu kinh doanh đã đề ra. Điều này một lần nữa khẳng định tiềm năng tăng trưởng vững chắc của DXG.

Bước sang năm 2019, DXG đặt ra kế hoạch kinh doanh như sau:

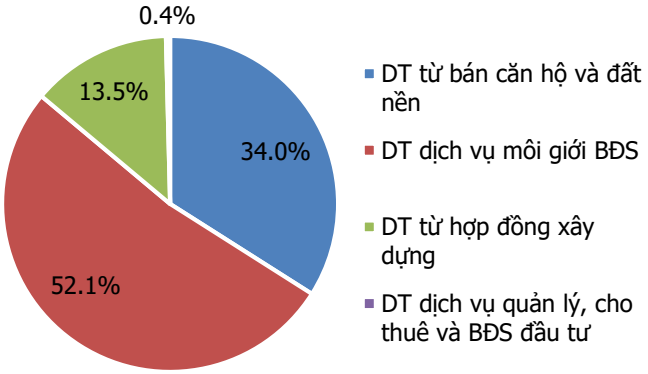
- Doanh thu thuần: 5.000 tỷ đồng (tăng 7,6% so với thực hiện năm 2018).
- Lợi nhuận sau thuế Công ty mẹ: 1.200 tỷ đồng (tăng 1,8% so với thực hiện năm 2018).
- DXG đặt mục tiêu kinh doanh đi ngang trong năm 2019 so với mức cơ sở cao với CAGR hơn 50% giai đoạn 2015-2018. Nguyên nhân là bởi trong năm 2019, phần lớn lượng backlog (hợp đồng đã ký của các dự án đã mở bán) đang được xây dựng và chưa sẵn sàng để bàn giao. Các dự án bàn giao chính năm 2019 sẽ gồm 440 căn hộ tại dự án Opal Garden và triển khai các dự án thấp tầng mới ở các thành phố cấp 2 với hơn 150 căn shophouse ở Cần Thơ và Quảng Ninh.

Xét về cơ cấu doanh thu của DXG:

Cơ cấu doanh thu 2017



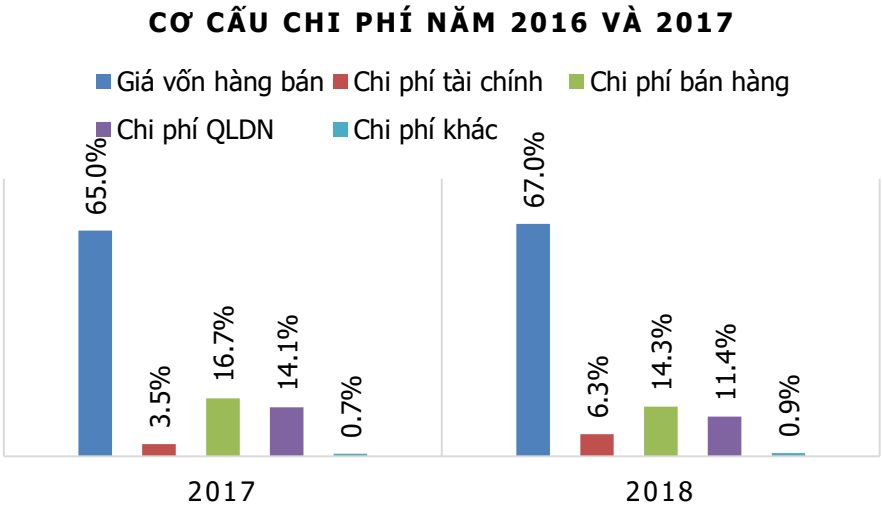
Cơ cấu doanh thu 2018



Doanh thu của DXG đến từ 4 nguồn chính: (1) doanh thu từ bán căn hộ và đất nền, (2) doanh thu dịch vụ môi giới bất động sản, (3) doanh thu từ hợp đồng xây dựng, (4) doanh thu dịch vụ quản lý, cho thuê và bất động sản đầu tư. Trong đó, doanh thu từ dịch vụ môi giới bất động sản luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất – trên 50% tổng doanh thu của DXG. Đứng thứ 3 là doanh thu từ bán căn hộ và đất nền. Doanh thu từ hợp đồng xây dựng và doanh thu dịch vụ quản lý, cho thuê và bất động sản đầu tư chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ. Những con số này một lần nữa khẳng định hoạt động môi giới là hoạt động kinh doanh trọng điểm của DXG, tạo nền tảng vững chắc cho DXG phát triển hoạt động xây dựng và chuyển nhượng bất động sản một cách nhanh chóng và hiệu quả.

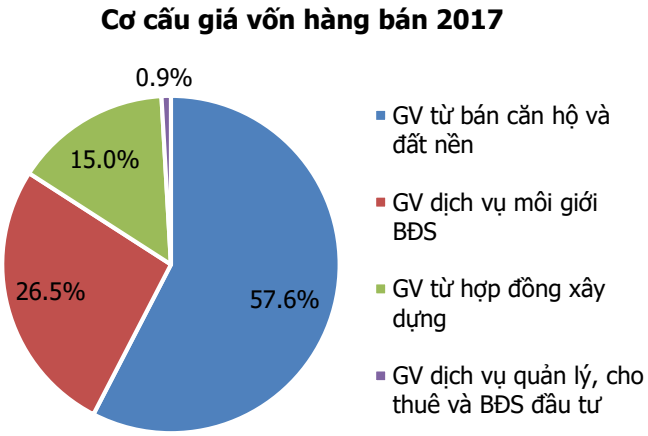
Cơ cấu chi phí hợp lý

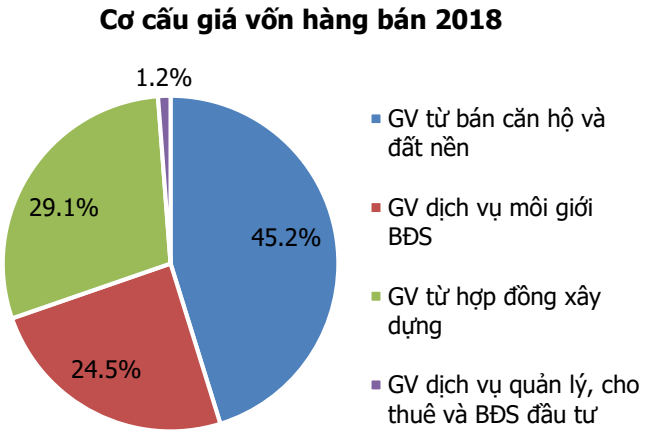
Về chi phí, cơ cấu chi phí của DXG không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí, từ 65% trở lên. Các chi phí còn lại của DXG chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ từ 17% trở xuống và không có sự chênh lệch lớn giữa các năm.



(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Xét riêng trong "Giá vốn hàng bán", giá vốn từ bán căn hộ và đất nền luôn chiếm tỷ trọng cao nhất do hoạt động này cần nhiều chi phí nhất, theo sau là giá vốn từ môi giới bất động sản và giá vồn từ hợp đồng xây dựng. Chúng tôi đánh giá cơ cấu chi phí này là hợp lý đối với hoạt động kinh doanh của DXG.



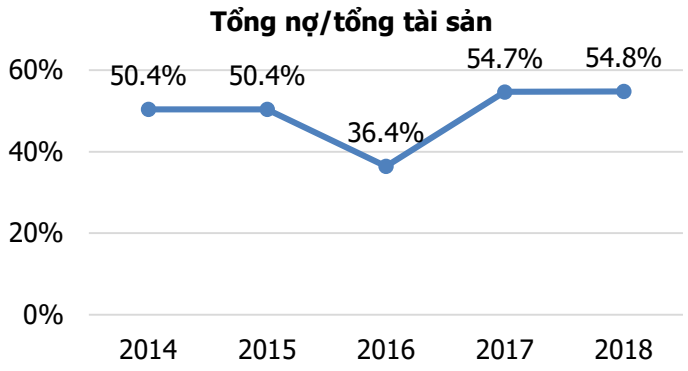


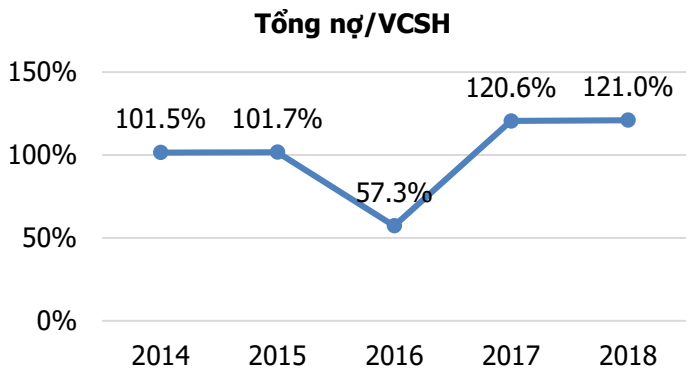
(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Sức khỏe tài chính lành mạnh

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của DXG đều có xu hướng tăng trưởng mạnh mẽ trong 5 năm gần đây nhất. Tổng tài sản của Công ty tăng từ 2.160 tỷ đồng năm 2014 lên 13.775 tỷ đồng năm 2018, đạt mức tăng trưởng kép 58,9%/năm và có mức tăng trưởng cao nhất – 85% vào năm 2017. Vốn chủ sở hữu cũng tăng từ 1.072 tỷ đồng năm 2014 lên 6.232 tỷ đồng năm 2018, đạt mức tăng trưởng kép 55,2%/năm và có mức tăng trưởng cao nhất – 100% vào năm 2016. Trong khi đó tổng nợ tăng từ 1.088 tỷ đồng năm 2014 lên 7.542 tỷ đồng năm 2018, đạt mức tăng trưởng kép 62,2%/năm và có mức tăng trưởng cao nhất – 177% vào năm 2017. Lý lo tổng nợ tăng đột biến vào năm 2017 là do DXG tập trung vốn để thực hiện các thương vụ M&A. Cuối năm 2017, DXG đã mua 28,65 triệu cổ phiếu tương đương 90,83% dự án sân golf và biệt thự biển rộng 172 ha tại Cam Ranh, Khánh Hòa từ Petroland và các công ty liên quan với giá là 11.519 VNĐ/CP. Công ty cũng thực hiện tăng tỷ lệ sở hữu tại CTCP Bất động sản Sài Đồng lên 71% để phát triển khoảng 500 – 600 căn hộ tại Long Biên, Hà Nội. Sự tăng trưởng nhanh của tổng nợ dẫn đến hệ số tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn

chủ sở hữu luôn có giá trị khá cao và tăng mạnh vào năm 2017. Tuy nhiên, tỷ lệ này vẫn thấp hơn mức trung bình ngành và chúng tôi cho rằng rủi ro tài chính là không cao đối với khả năng hoạt động kinh doanh của DXG. Bước sang năm 2018, 2 tỷ lệ này tăng nhẹ nhưng vẫn ở mức thấp hơn trung bình ngành.

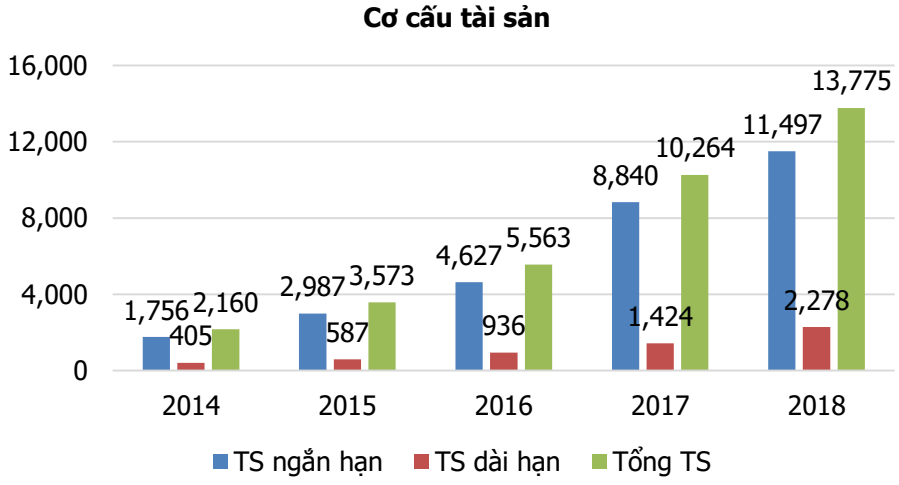




(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2018, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản dài hạn (chiếm 83% tổng tài sản) do "Các khoản phải thu" và "Hàng tồn kho" rất lớn. Tuy nhiên, những con số này hoàn toàn hợp lý với một Công ty kinh doanh trong ngành bất động sản – ngành nghề có những sản phẩm mang tính dài hạn. Về tài sản dài hạn, khoản "Đầu tư dài hạn" chiếm tỷ trọng cao nhất – 52%, đây là khoản đầu tư của DXG vào các công ty con, công ty liên doanh liên kết. Con số này thể hiện đúng chiến lược mở rộng đầu tư để phát triển hoàn thiện chuỗi giá trị "Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ" của DXG.

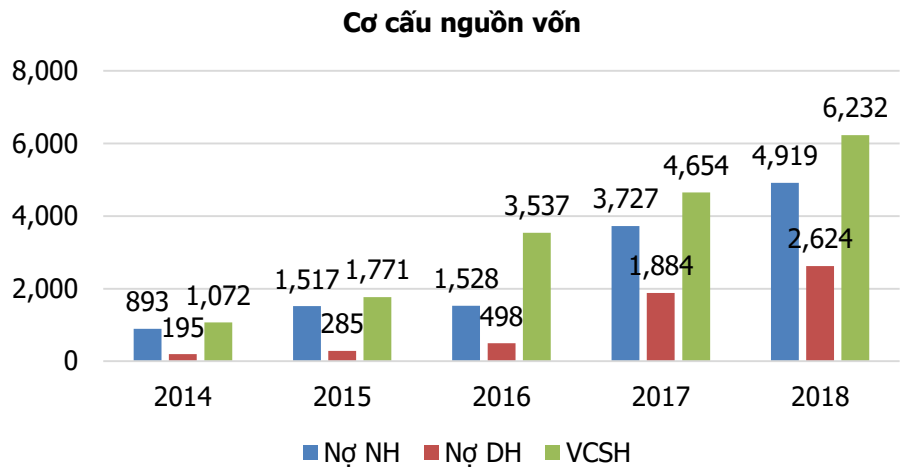
Đơn vị: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2018, chúng tôi đánh giá cơ cấu nguồn vốn của DXG ở trạng thái an toàn đối với một công ty hoạt động trong ngành bất động sản khi tỷ trọng vốn chủ sở hữu và tỷ trọng nợ phải trả luôn tương đương nhau. Trong cơ cấu nợ phải trả, nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn gấp đôi nợ dài hạn do khoản "Người mua trả tiền trước" có giá trị cao. Điều này tiếp tục là một thực tế hợp lý đối với một doanh nghiệp bất động sản.

Đơn vị: Tỷ đồng

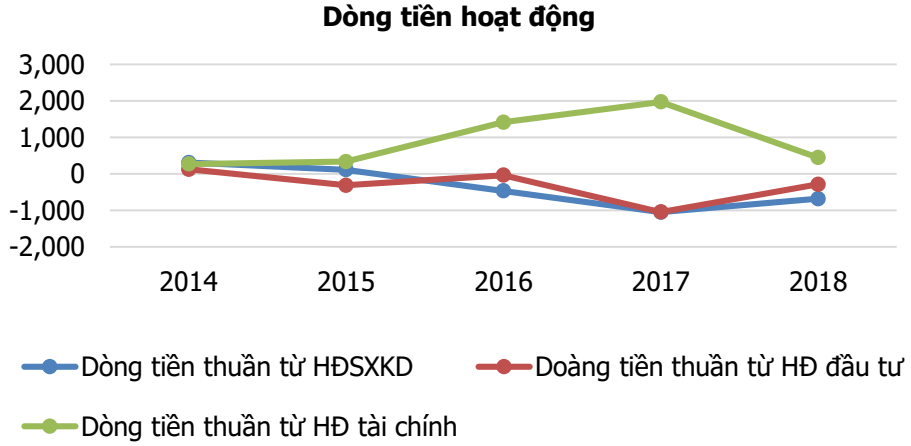


(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền hoạt động tích cực

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất, chúng tôi đánh giá ở mức tích cực dù dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt giá trị âm vào năm 2016, 2018 và âm mạnh vào năm 2017. Giá trị âm này là do "Các khoản phải thu" và "Hàng tồn kho" âm lớn. Các con số này hoàn toàn không phản ánh tình trạng tiêu cực, mà ngược lại, chúng lại rất hợp lý với DXG khi DXG đang tập trung đầu tư xây dựng 1 loạt dự án mới dẫn đến giá trị các khoản "Bất động sản dở dang", "Bất động sản thành phẩm" và "Các công trình xây dựng dở dang" tăng vọt so với các năm trước. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm chủ yếu do khoản đầu tư vào các công ty con, công ty liên doanh liên kết tăng mạnh. Ngược lại, dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính dương qua các năm và đạt giá trị cao nhất vào năm 2017 do vào năm này, Công ty huy động vốn để triển khai các dự án và mở rộng đầu tư vào các công ty con, công ty liên doanh, liên kết.

Đơn vị: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC DXG, VNCS tổng hợp)

KHUYẾN NGHỊ

Qua đánh giá kết quả kinh doanh của DXG trong những năm vừa qua và chất lượng triển khai dự án của Công ty này, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2019 của Công ty, tương ứng với mức EPS dự kiến năm 2019 là 3.430 VNĐ.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E và phương pháp giá trị tài sản ròng NAV, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu DXG là 28.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 8,2 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 24% so với thị giá hiện tại của DXG là 22.550 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DXG cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

KẾT QUẢ KINH DOANH	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**1.395**	**2.507**	**2.879**	**4.645**
Giá vốn hàng bán	735	1.455	1.149	2.030
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	**659**	**1.052**	**1.730**	**2.615**
Doanh thu hoạt động tài chính	37	105	66	207
Chi phí tài chính	8	33	63	191
Chi phí bán hàng	144	236	295	434
Chi phí quản lý doanh nghiệp	125	173	249	346
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	**485**	**787**	**1.318**	**2.107**
Lợi nhuận khác	56	34	18	-5
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh			-	
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	**540**	**821**	**1.335**	**2.102**
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	**446**	**664**	**1.085**	**1.723**
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	**337**	**537**	**751**	**1.178**
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	3.125	3.487	2.478	3.426

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2015	2016	2017	2018
Tài sản ngắn hạn	**2.987**	**4.627**	**8.840**	**11.497**
Tiền và các khoản tương đương tiền	910	1.818	1.687	1.159
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn			226	52
Các khoản phải thu ngắn hạn	925	1.865	3.441	5.577
Hàng tồn kho	1.122	916	3.401	4.605
Tài sản ngắn hạn khác	30	28	86	103
Tài sản dài hạn	**587**	**936**	**1.424**	**2.278**
Tài sản cố định	21	39	64	76
Bất động sản đầu tư	23	38	29	47
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	393	580	962	1.176
Tổng cộng tài sản	**3.573**	**5.563**	**10.264**	**13.775**
Nợ phải trả	**1.802**	**2.025**	**5.611**	**7.542**
Nợ ngắn hạn	1.517	1.528	3.727	4.919
Nợ dài hạn	285	498	1.884	2.624
Vốn chủ sở hữu	**1.771**	**3.537**	**4.654**	**6.232**
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	1.173	2.530	3.032	3.501
Thặng dư vốn cổ phần	11	11	11	11
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	382	677	746	1.456
Lợi ích của cổ đông thiểu số				
Tổng cộng nguồn vốn	**3.573**	**5.563**	**10.264**	**13.775**

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2015	2016	2017	2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu					
Số CP Lưu hành	Triệu CP	117,26	253,05	303,19	350,07
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	13.507	12.822	12.578	14.282
Doanh số/CP	VNĐ	11.892	9.905	9.496	13.270
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	15.080	13.908	15.278	17.740
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	956	-1.847	-3.477	-1.957
EPS cơ bản	VNĐ	2.698	2.038	2.402	3.366
Tiềm lực tài chính					
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,60	1,19	0,45	0,24
Tỷ suất thanh toán nhanh		1,21	2,41	1,38	1,37
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1,97	3,03	2,37	2,34
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,16	0,14	0,40	0,38
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,08	0,09	0,18	0,17
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0,25	0,19	0,54	0,46
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,12	0,12	0,25	0,21
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0,86	0,43	0,80	0,79
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,42	0,27	0,36	0,36
Tổng công nợ/Vốn CSH		1,02	0,57	1,21	1,21
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,50	0,36	0,55	0,55
Tài chính hiện nay					
EBIT	Tỷ VNĐ	389,79	643,09	1.186,28	1.834,88
EBITDA	Tỷ VNĐ	393,41	651,29	1.201,62	1.859,29
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	47,27%	41,96%	60,08%	56,29%
Tỷ suất EBITDA	%	28,21%	25,98%	41,73%	40,02%
Tỷ suất EBIT	%	27,95%	25,66%	41,20%	39,50%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	%	38,75%	32,76%	46,38%	45,25%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	31,96%	26,51%	37,70%	37,09%
Hệ số quay vòng tài sản		0,49	0,55	0,36	0,39
Hệ số quay vòng vốn CSH		0,98	0,94	0,70	0,85
Hiệu quả quản lý					
ROE%	%	23,68%	20,24%	18,33%	21,65%
ROA%	%	11,74%	11,76%	9,49%	9,80%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		8,93	8,80	5,07	4,66
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	41,00	41,00	72,00	78,00
Hệ số quay vòng HTK		0,91	1,43	0,53	0,51
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	402,00	256,00	688,00	722,00
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		7,77	9,86	4,82	4,52
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	47,00	37,00	76,00	81,00
Định giá					

Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	2.937,45	6.338,88	7.594,98	8.769,29
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	2.466,54	5.204,72	8.436,94	10.476,52
P/E		9,28	12,29	10,43	7,44
P/E pha loãng		8,73	11,80	10,11	7,44
P/B		1,85	1,95	1,99	1,75
P/S		2,11	2,53	2,64	1,89
P/Tangible Book		1,66	1,80	1,64	1,41
P/Cash Flow		26,20	-13,57	-7,21	-12,80
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		1,77	2,08	2,93	2,26
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		6,27	7,99	7,02	5,63
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		6,33	8,09	7,11	5,71

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: **Trần Vũ Phương Liên**
Chuyên viên Phân tích
Email: lientvp@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc
Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu
Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Nghành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh
Chuyên viên Phân tích Cao cấp
Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên
Chuyên viên phân tích
Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương
Chuyên viên phân tích
Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng
Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán
Email: khanglc@vn-cs.com

Đỗ Thị Hường
Trợ lý Phân tích
Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099
Webiste: www.vn-cs.com