



**DATXANH GROUP**

**BÁO CÁO LẦN ĐẦU**  
**CTCP Tập đoàn Đất Xanh –**  
**Đãi cát tìm vàng**



# CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)



## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

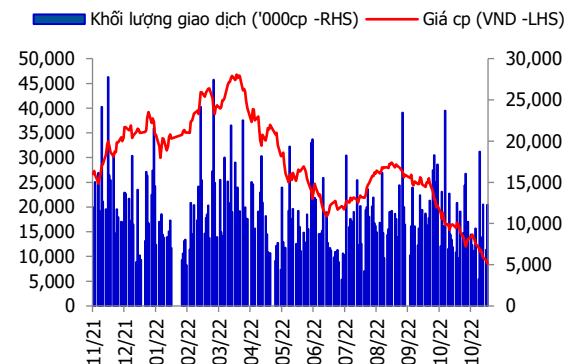
### Điểm nhấn đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu DXG, với giá mục tiêu 16,400 VND/cổ phiếu (+58%), dựa trên 3 luận điểm chính:

- Hệ sinh thái toàn diện theo chuỗi giá trị** từ Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa nguồn lực, nắm bắt cơ hội thị trường và gia tăng giá trị cho khách hàng. Trong đó, **mảng dịch vụ của DXG đang đứng đầu toàn quốc** với thị phần môi giới BĐS của CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HOSE: DXS) trong năm 2021 đạt 33%. DXS đã gia tăng thị phần nhờ đẩy mạnh đầu tư vào nền tảng công nghệ giúp tăng tốc độ xử lý hồ sơ và giao dịch và đạt được kết quả giao dịch tốt thông qua nền tảng này.
- DXG hiện đang có quỹ đất lớn để phát triển các dự án** (hiện tại: 2,300 ha, trong dài hạn: 3,500 ha) với các dự án tại TPHCM và các dự án tại các thành phố vệ tinh như Bình Dương, Đồng Nai. Triển vọng doanh thu giai đoạn 2023-2026 của DXG sẽ đến từ 2 đại dự án Gem Riverside và Gem Premium (TPHCM) sau khi được khởi thông pháp lý bên cạnh các dự án hiện hữu như St Moritz, Opal Boulevard, Gem Sky World ...
- Tình hình tài chính lành mạnh** với tỷ lệ vay ngắn dài hạn/ vốn chủ sở hữu chỉ ở mức 0.41 ở mức trung bình thấp so với ngành cùng lượng tiền và tương đương tiền gần 1,250 tỷ đồng đủ khả năng đáo hạn trái phiếu trong Q4/2022 và 2023.

### Rủi ro đầu tư

- Lãi suất cho vay mua BĐS tăng cao ảnh hưởng đến cả cung và cầu BĐS:** Xu hướng lãi suất tăng đang gây khó khăn cho cả thị trường và trong bối cảnh đó, DXG cũng chịu tác động từ cả chiều sử dụng vốn của nhà phát triển (cung) và chiều tài chính của người mua nhà (cầu).
- Với việc thị trường vốn (tín dụng và trái phiếu doanh nghiệp) bị kiểm soát chặt hơn, **rủi ro liên quan khả năng huy động vốn** để tài trợ các dự án đang hiện hữu rõ rệt. Tuy nhiên, cũng chính vì thế dòng vốn sẽ mang tính chọn lọc cao hơn, ưu tiên những công ty minh bạch và chuyên nghiệp như DXG.
- Rủi ro pháp lý:** Các văn bản pháp lý còn chông chéo, ví dụ Luật Đất đai và Luật Kinh doanh BĐS chưa đồng bộ làm chậm trễ quá trình phê duyệt dự án và ảnh hưởng hiệu quả các dự án. Tuy nhiên các quy định mới được kỳ vọng sẽ tháo gỡ khó khăn trong phê duyệt giúp thị trường sôi động trở lại.



Diễn biến giá

	1M	3M	12M
DXG (%)	-43%	-67%	-66%
VNIndex (%)	-11%	-27%	-36%

Nguồn: Bloomberg

Đơn vị: tỷ đồng	2021A	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>	<b>10,089</b>	<b>7,719</b>	<b>8,404</b>	<b>8,560</b>	<b>14,174</b>
EBIT	2,713	2,383	2,565	2,850	4,516
<b>LNST CĐCTM</b>	<b>1,157</b>	<b>818</b>	<b>905</b>	<b>1,098</b>	<b>2,045</b>
EPS (VND)	1,872	1,301	1,413	1,715	3,215
Tăng trưởng EPS (%)	-302%	-31%	9%	21%	88%
<b>P/E (x)</b>	<b>7.7</b>	<b>8.0</b>	<b>7.4</b>	<b>6.1</b>	<b>3.2</b>
EV/EBITDA (x)	4.9	4.2	3.1	2.8	3.0
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	-	-	-	-	-
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	0%	0%	0%	0%	0%
P/B (x)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>ROE (%)</b>	<b>9%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>9%</b>
Nợ vay / Vốn CSH (%)	33%	51%	43%	36%	29%

Nguồn: MBS Research

Ngày báo cáo	18/11/2022
Giá hiện tại	VND 10,400
Giá mục tiêu	VND 16,400
Upside	+58%
Bloomberg	DXG VN Equity
Vốn hóa thị trường	6,344 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 8,530
	VND 46,750
Giá trị giao dịch trung bình YTD	317 tỷ VND
Giới hạn sở hữu NĐTNN	50%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	26.96%

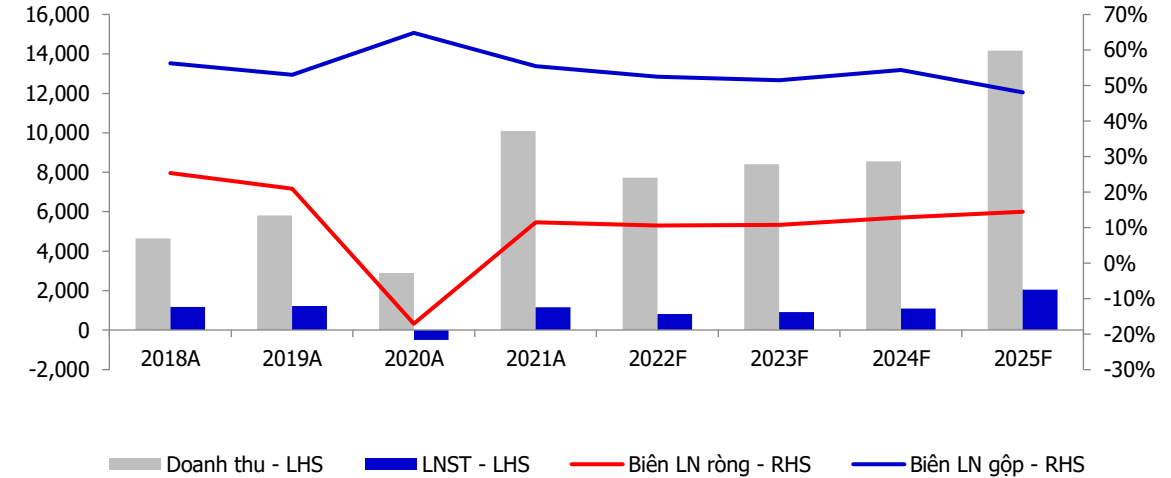


## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

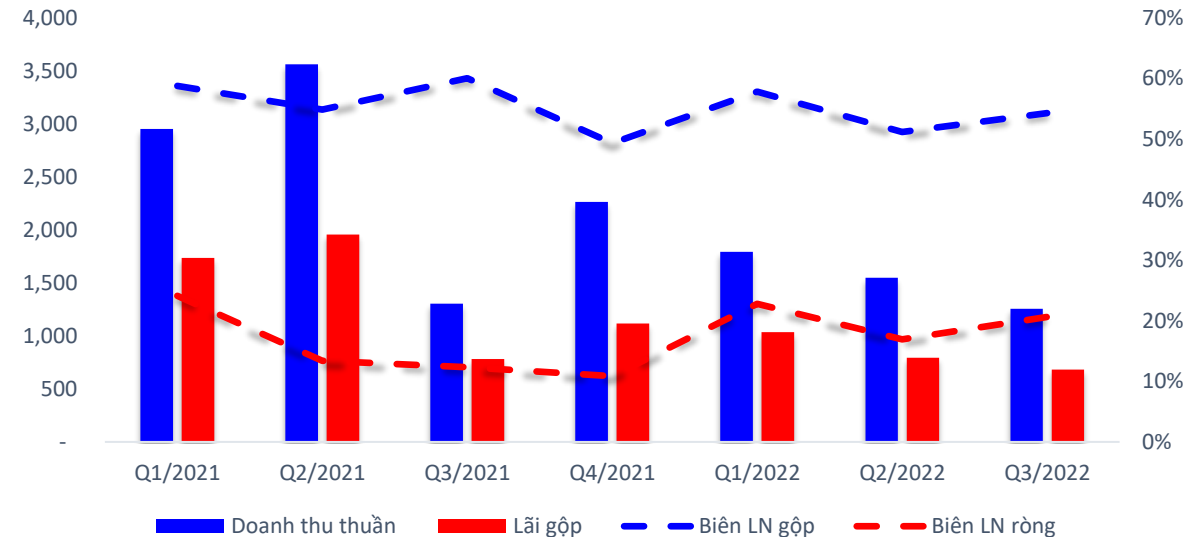
### Cập nhật kết quả kinh doanh

- Trong Q3/2022**, DXG ghi nhận **doanh thu thuần đạt 1,256.2 tỷ VND** (-4% YoY) chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh của dịch vụ môi giới cải thiện YoY từ mức nền thấp của quý 3/2021 và bàn giao tại dự án Gem Sky World, trong khi LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số tăng 195% YoY, đạt 153 tỷ đồng, do công ty ghi nhận khoản lãi thoái vốn trước thuế 190 tỷ đồng từ việc bán một lô đất trong quý.
- Lũy kế 9T/2022, doanh thu giảm 41% đạt 4,616.2 tỷ đồng**, đồng thời LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số giảm 37% YoY còn 556 tỷ đồng, hoàn thành 42% kế hoạch doanh thu và 40% kế hoạch lợi nhuận. Công ty đã ghi nhận lãi trước thuế 363 tỷ đồng từ việc bán các lô đất nhỏ trong 9T 2022, chiếm 31% LNTT 9T 2022. Ban lãnh đạo cho biết việc bán các lô đất nhỏ là để tập trung vào việc phát triển các dự án quy mô lớn trong trung hạn.
- Đối với quý 4/2022**, kỳ vọng lợi nhuận của DXG sẽ được thúc đẩy nhờ việc tiếp tục bàn giao tại các dự án Gem Sky World và Opal Skyline ở tỉnh Bình Dương (cắt nóc vào tháng 6/2022; dự kiến bắt đầu bàn giao vào tháng 11/2022). Trong khi đó, hoạt động kinh doanh mảng dịch vụ môi giới có thể gặp nhiều thách thức trong quý 4/2022 do sẽ bị ảnh hưởng bởi sự chững lại của thị trường BĐS và trì hoãn mở bán dự án do dư địa tăng trưởng tín dụng cho ngành BĐS bị hạn chế, cũng như lãi suất tăng thời gian qua.
- Tình hình bán hàng Q3/2022** khá thấp so với giá trị đạt được trong 6T/2022 (khoảng 100 triệu USD) đồng thời DXG dự kiến sẽ mở bán lại dự án Gem Riverside sang năm 2023 thay vì đầu quý 4/2022 như trước đây do thị trường BĐS nhìn chung đang có sự chững lại. Trước đó, DXG dự kiến khai trương nhà mẫu vào tháng 9/2022 và lễ công bố dự án vào tháng 10/2022 cho Gem Riverside sau khi chính thức hoàn tất pháp lý cơ bản và chỉ còn chờ cấp giấy phép xây dựng. Gem Riverside là dự án trọng điểm của tập đoàn với quy mô 6,7 ha, dự kiến sẽ cung cấp ra thị trường 12 tòa cao 34 tầng với 3.200 căn hộ, tổng diện tích mặt sàn xây dựng hơn 380.000 m2. Nằm trong tổng thể quy hoạch lớn, Gem Riverside sẽ tiếp cận trực tiếp, liên kết với các dự án xung quanh, tạo nên khu đô thị lớn của Rạch Chiếc. **Với tình hình hiện tại, chúng tôi kỳ vọng Gem Riverside sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho DXG trong giai đoạn 2025-2028** với tỷ lệ hấp thụ cao trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung căn hộ trong nội đô TP. HCM, đặc biệt là khu vực ven sông, hiện chỉ còn 4 dự án bao gồm khu vực cảng Sài Gòn (hơn 10 ha), khu cảng ICD nội địa Rạch Chiếc (hơn 50 ha), khu Thanh Đa và Gem Premium.

### Doanh thu & Lợi nhuận



### KQKD theo quý

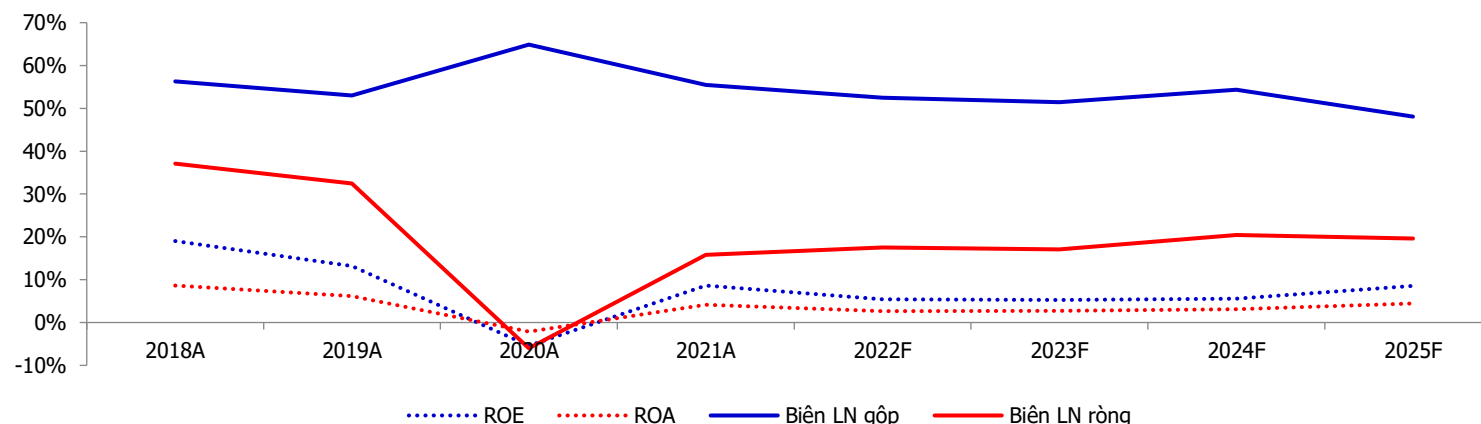


## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

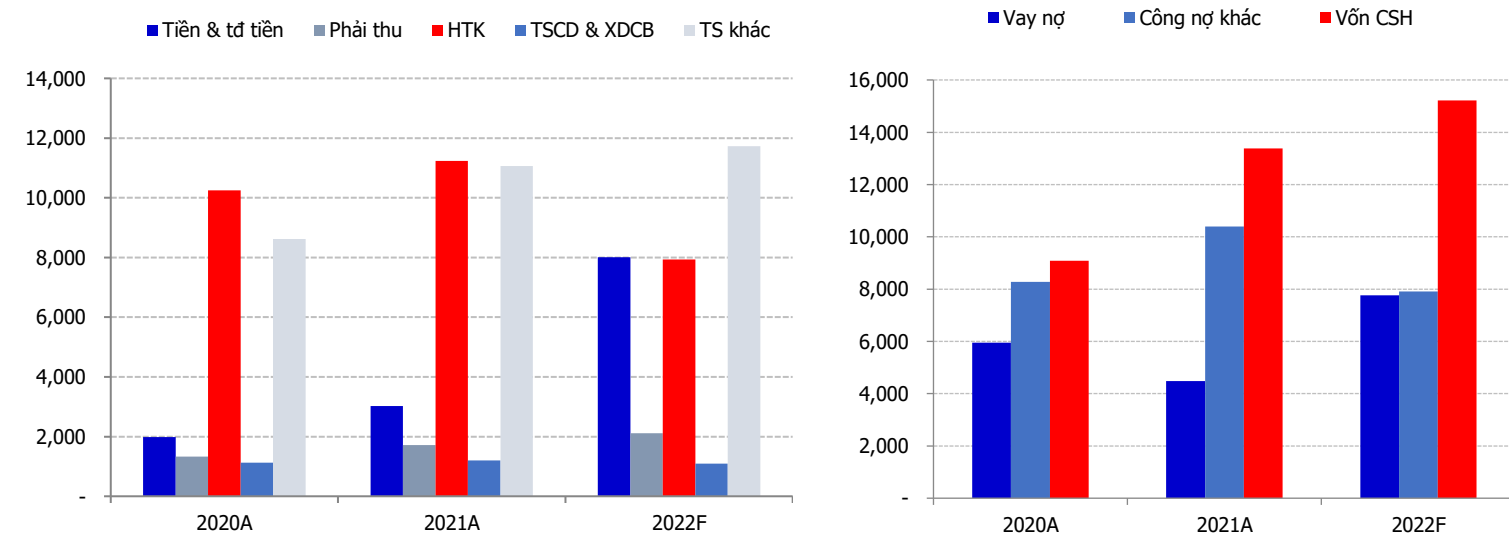
### Tình hình tài chính

- Tổng tài sản tại 30/09/2022 tăng 11% so với thời điểm đầu năm, đạt 31.301 tỷ VND.
- Tài sản ngắn hạn chiếm gần 91% tổng tài sản, tài sản dài hạn chỉ chiếm hơn 9%. Tài sản tập trung chủ yếu ở hàng tồn kho, quyền sử dụng đất, tiền gửi ngắn hạn, tiền và các khoản phải thu ngắn hạn.
- Hàng tồn kho ròng tăng mạnh 1,486 tỷ VND lên 14,108 tỷ VND so với cuối quý 2/2022.** Lượng lớn hàng tồn kho này đến từ các dự án Gem Sky World, Gem Riverside, Home Park City và các dự án khác.
- Tại thời điểm 30/09/2022, khoản mục **Người mua trả tiền trước ngắn hạn trên bảng cân đối kế toán đã đạt hơn 2.177 tỷ VND, tăng 3% so với đầu quý.**
- Nợ vay chiếm 19% tổng tài sản,** đạt 5,982 tỷ đồng đi ngang so với quý trước nhưng tăng 34% tính từ đầu năm chủ yếu do 1,5 nghìn tỷ đồng trái phiếu phát hành trong 6 tháng đầu năm 2022 để tài trợ vốn lưu động. **Tỷ lệ Vốn vay ngắn dài hạn/VCSH của DXG hiện tại khoảng 0.41,** cao hơn VHM (0.29) nhưng thấp hơn KDH (0.62), NVL (1.61), duy trì sức khỏe tài chính tốt.
- DXG đang dự kiến huy động 300 triệu USD từ phát hành trái phiếu quốc tế để mua cổ phần phát hành mới tại Bất động sản Hà An và chi phí liên quan đến việc tăng vốn góp.** Tổng số lượng cổ phần đặt mua là 800 triệu cổ phần (có thể điều chỉnh theo phê duyệt của HĐQT, theo thỏa thuận với Công ty Hà An và tình hình tại thời điểm mua cổ phần). Giá mua dự kiến 10.000 đồng/cp (có thể điều chỉnh) và thực hiện ngay trong năm 2022, sau khi Đất Xanh nhận được tiền thu được từ việc phát hành trái phiếu. Bất động sản Hà An được biết đến là chủ đầu tư dự án cảng hàng không quốc tế Long Thành.

### Các chỉ số lợi nhuận



### Bảng cân đối kế toán



Nguồn: MBS Research, DXG

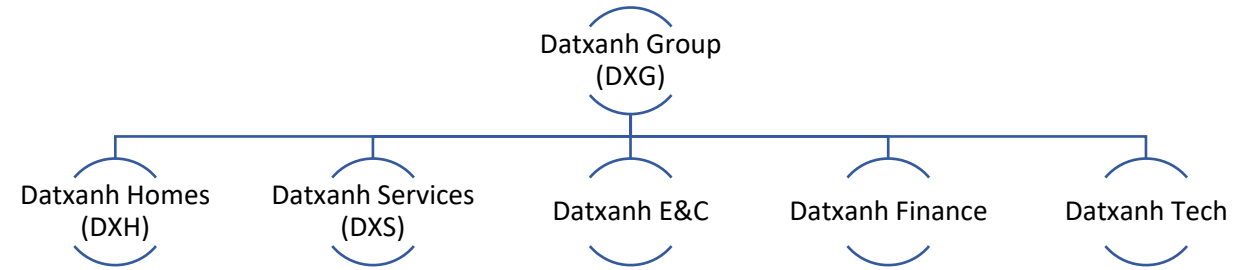
## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

### Luận điểm đầu tư: Doanh nghiệp BĐS hàng đầu với mảng dịch vụ BĐS đứng đầu toàn quốc

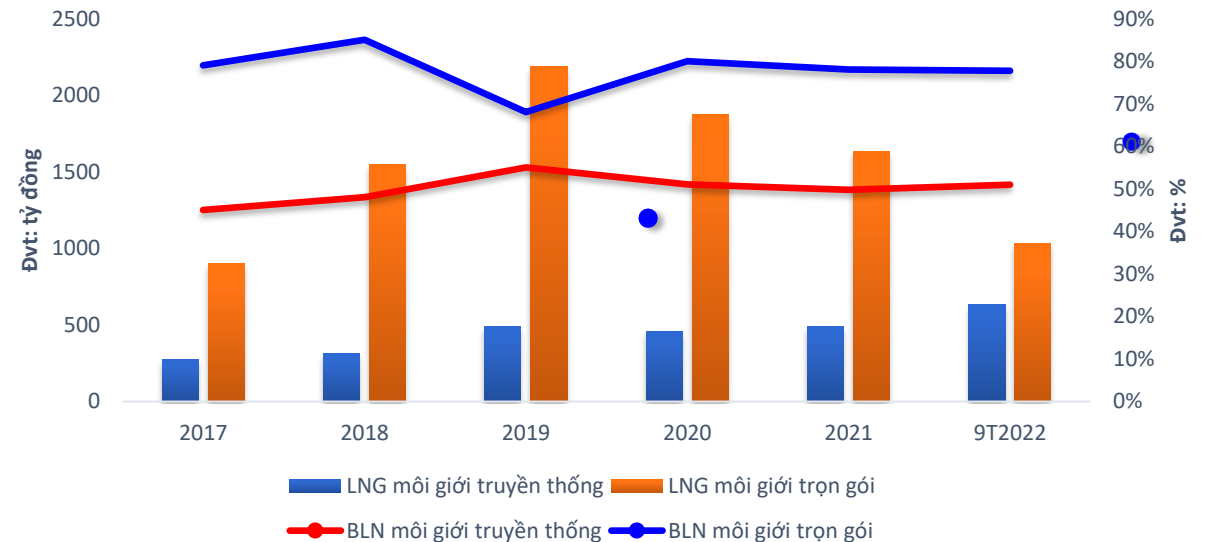
- DXG có vị thế hàng đầu cùng kinh nghiệm gần 20 năm trong lĩnh vực BĐS.** DXG đang dần hoàn thiện hệ sinh thái toàn diện theo chuỗi giá trị từ Đầu tư – Xây dựng – Dịch vụ giúp doanh nghiệp tối ưu hóa nguồn lực, nắm bắt cơ hội thị trường và gia tăng giá trị cho khách hàng.
- Trong mảng dịch vụ, DXG vẫn tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu toàn quốc** với thị phần môi giới BĐS của CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (HOSE: DXS) trong năm 2021 đạt 33% nhờ lợi thế quy mô. DXS sở hữu mạng lưới phân phối trải dài khắp VN với 132 sàn giao dịch, 1.006 sàn liên kết, 83.037 cộng tác viên, 4.378 nhân viên chính thức và nhiều kênh bán hàng trực tuyến, phủ sóng 49/63 tỉnh thành với 45 công ty trực thuộc trên toàn quốc. Hệ thống phân phối của DXS được đánh giá là vượt trội so với các đối thủ trong ngành khi trải dài cả ba miền Bắc Trung Nam, không giống các doanh nghiệp môi giới khác chỉ có lợi thế tại một số khu vực nhất định như Cenland tập trung chủ yếu tại miền Bắc, Khải Hoàn Land mạnh tại miền Nam. Đây chính là lợi thế cạnh tranh mạnh mẽ của công ty, giúp DXS luôn duy trì vị thế dẫn đầu cả nước với lượng sản phẩm giao dịch sơ cấp tăng không ngừng từ 2011, đạt tốc độ tăng trưởng kép ấn tượng 29,9% trong giai đoạn 2011-2019.
- Lợi thế công nghệ với nền tảng DXRESO20:** Trong khi những công ty nhỏ phải đối mặt với những khó khăn do ảnh hưởng bởi Covid -19 lên hoạt động môi giới BĐS thì DXS đã nhanh chóng giành lấy thị phần nhờ đẩy mạnh đầu tư vào nền tảng công nghệ giúp tăng tốc độ xử lý hồ sơ và giao dịch gấp 10 lần. Gem Sky World, Opal Skyline ... là những dự án đạt được kết quả giao dịch tốt thông qua nền tảng này.
- Mô hình kinh doanh khác biệt:** Khác với các đối thủ chủ yếu tập trung vào mảng môi giới truyền thống, mảng môi giới trọn gói (phục vụ cùng lúc quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, giá bán và thiết kế dự án) chiếm phần lớn cơ cấu doanh thu của DXS với tỷ lệ trung bình 72% trong giai đoạn 2017-9T2022. Nhờ lợi thế cung cấp trọn gói, hoa hồng DXS nhận được thường cao hơn mức thông thường của các môi giới BĐS khác. Vì vậy, biên lợi nhuận gộp của DXS cũng cao hơn các công ty môi giới BĐS đang niêm yết khác. Mảng môi giới truyền thống DXS thường nhận mức phí hoa hồng từ 2,5-5% trong khi môi giới trọn gói DXS được hưởng mức hoa hồng từ 10-20% tùy theo loại hình và số dịch vụ DXS cung cấp cho chủ đầu tư.

Nguồn: DXG, MBS Tổng hợp

### Hệ sinh thái toàn diện



### Mô hình kinh doanh khác biệt tại DXS



## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

### Luận điểm đầu tư: Sở hữu quỹ đất tiềm năng với vị trí đặc địa tạo cơ hội phát triển đột phá

- Để tận dụng hệ thống phân phối BĐS rộng khắp, **DXG đã lấn sân qua lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS từ năm 2007**. DXG đã tích cực đầu tư mua gia tăng quỹ đất. Hiện tại DXG đã có khoảng 2,300 ha quỹ đất tiềm năng phân bổ chính ở khu vực phía Nam (hơn 80% tổng quỹ đất), có vị trí đặc địa như TPHCM (32.2 ha), Bình Dương (9.8ha), Đồng Nai (92.2 ha). Chúng tôi đánh giá cao nhu cầu ở thực đối với các dự án nội đô của DXG tại khu vực TP.HCM và Bình Dương, do đó chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ khi mở bán sẽ ở mức cao trong bối cảnh nguồn cung căn hộ trong nội thành TP.HCM ở mức thấp.
- Triển vọng 2022 – 2023 từ Gem Sky World:** DXG sẽ tiếp tục đẩy mạnh hoạt động mở bán quỹ căn còn lại dự án Gem Skyworld trong năm 2022 và 2023. Bên cạnh đó, dự án Opal Skyline đã tiến hành cất nóc trong Q2/22 và dự kiến sẽ bàn giao trong Q4/22, kỳ vọng sẽ đóng góp khoảng 24,4% doanh thu phát triển BĐS của DXG trong năm 2022 (ước tính của MBS). Ngoài mở bán quỹ căn còn lại tại Gem Skyworld và Opal Skyline, kế hoạch của DXG trong 2023 là đẩy mạnh triển khai các dự án:
  - Mở bán trở lại dự án Gem Riverside từ 2023 sau khi hoàn thiện pháp lý.
  - Hoàn thiện xây dựng các dự án tại tỉnh Bình Dương như: Opal City view (0,97ha), DXH Parkview (5,1ha) và DXH Park City (9,5ha) và đưa vào mở bán từ trong năm 2023.
  - Mở rộng quỹ đất với các dự án mới: DXH Diamond City (10,6ha) ở Thanh Hóa, DXH Lux City (96,2ha) và DXH Green City (43,4ha) ở Hậu Giang, DXH New City (37,8ha) ở Vĩnh Phúc.
  - Mở bán LuxStar tại Quận 7, sẽ là động lực tăng trưởng cho doanh thu năm 2023 của mảng phát triển BĐS.
- Trong dài hạn hơn, chúng tôi đánh giá cao triển vọng đối với DXG vẫn rất tích cực** khi DXG đã xây dựng các kế hoạch đầu tư các dự án gối đầu rõ ràng, trong bối cảnh nhu cầu thực mua nhà vẫn cao khi BĐS vẫn là kênh đầu tư yêu thích của người Việt Nam.

Nguồn: DXG, MBS Tổng hợp

### Danh mục dự án của DXG

Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Quy mô (m2)	Diện tích sàn (m2)	Giá trị phát triển ước tính (tỷ đồng)	Thời điểm mở bán dự kiến
<b>Đang phát triển</b>						
Opal City View	Bình Dương	Căn hộ	9,700	146,000	4,672	2023
Gem Riverside	TP. HCM	Căn hộ	67,100	381,000	21,000	2023
DXH Parkview	Bình Dương	Căn hộ	51,300	679,000	21,728	2023
Lux Star	TP. HCM	Căn hộ	10,900	81,000	3,888	2023
Opal Central Park	Bình Dương	Căn hộ	11,900	146,000	4,672	2023
DXH Park City	Bình Dương	Căn hộ	95,000	629,000	17,612	2023
Gem Tower	Đồng Nai	Căn hộ	48,250	525,000	12,600	2023
Gem Premium	TP. HCM	Căn hộ	150,000	525,000	63,000	2024
DXH Green Village	Hậu Giang	Thấp tầng	434,700	108,675	4,869	2023
Opal Tower	TP. HCM	Căn hộ	4,900	46,540	3,344	2023
Gem City	TP. HCM	Căn hộ	60,700	269,115	13,456	2023
Lux Riverview	TP. HCM	Căn hộ	8,500	76,936	2,954	2024
DXH New City	Vĩnh Phúc	Căn hộ	378,700	113,610	5,817	2024
DXH Airport City	Đồng Nai	Căn hộ	1,520,000	1,211,451	69,780	2024
DXH Opal Village	Hậu Giang	Căn hộ	472,000	118,000	5,286	2024
DXH Gem City	Kiên Giang	Căn hộ	807,000	201,750	9,038	2024
<b>Phát triển trong tương lai</b>						
Opal Centre Point	TP. HCM	Căn hộ	17,600	70,400	3,379	2025
Palm City	TP. HCM	Căn hộ	74,100	106,564	6,820	2025
Palm City	TP. HCM	Căn hộ	12,500	50,000	2,400	2025
DXH Lux City	Hậu Giang	Tổ hợp dự án	962,000	240,500	10,774	2026
Gem Green Bay	Khánh Hòa	Tổ hợp dự án	1,719,000	429,750	19,253	2026
DXH Grand City	Long An	Tổ hợp dự án	14,210,000	4,263,000	190,982	2026
Gem Central Bay	Bình Thuận	Tổ hợp dự án	890,000	2,225,000	11,392	2026
DXH Mega City	Bắc Giang	Tổ hợp dự án	3,600,000	1,080,000	55,296	2027
DXH Opal Green City	Bình Phước	Tổ hợp dự án	3,000,000	750,000	28,800	2028
Gem City Riverside	Quảng Nam	Tổ hợp dự án	2,780,000	695,000	35,584	2029
Gem Diamond Bay	Ninh Thuận	Tổ hợp dự án	9,150,000	2,287,500	117,120	2030
<b>Tổng</b>			<b>40,545,850</b>	<b>17,455,791</b>	<b>745,516</b>	

# CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)

## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

### Luận điểm đầu tư: Sở hữu quỹ đất tiềm năng với vị trí đặc địa tạo cơ hội phát triển đột phá

Trong ngắn và trung hạn, hai đại dự án bên sông Sài Gòn sẽ tạo động lực bứt phá cho DXG.

- **Gem Riverside** là dự án chung cư cao cấp đầu tiên của DXG, sở hữu vị trí chiến lược tại Quận 2, bên bờ sông Sài Gòn, mặt tiền đường song hành với cao tốc Long Thành – Dầu Giây, dễ dàng kết nối với các tuyến đường lớn huyết mạch, các quận khu vực phía Đông thành phố và một số tỉnh thành lân cận như Đồng Nai, Bình Dương và Vũng Tàu... Sau 4 năm hoãn lại, dự án Gem Riverside đã chính thức hoàn tất pháp lý cơ bản và chỉ còn chờ cấp giấy phép xây dựng. Chúng tôi kì vọng Gem Riverside sẽ chính thức được mở bán trong 2023 và sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho DXG trong giai đoạn 2024-26.
- **Gem Premium** là dự án DXG sở hữu nhiều lợi thế, là dự án cuối cùng tại TP.HCM sở hữu 2 mặt tiền sông Sài Gòn với chiều dài 1,7km. Dự án Gem Premium gồm ba dự án thành phần. Riêng hai dự án thành phần Gem Premium và Gem River View có quy mô hơn 10 ha. DXG đang mua thêm các khu đất lân cận để mở rộng quy mô dự án trên 15ha và sẽ tách nhỏ hoàn thành pháp lý từng dự án để không ảnh hưởng chung tới tiến độ toàn bộ dự án. Dự kiến Gem Premium sẽ bắt đầu được mở bán từ 2024.
- **Chúng tôi kì vọng việc mở bán 2 dự án Gem Riverside và Gem Premium trong thời gian tới sẽ đóng góp doanh thu lớn cho DXG từ năm 2025-2028.** Theo ước tính, hai đại dự án này có thể đem lại trên 13.000 tỷ đồng LNTT trong giai đoạn 2025-2028. Chúng tôi đánh giá khả quan về tỷ lệ hấp thụ tại 2 dự án này của DXG trong bối cảnh thiếu hụt nguồn cung căn hộ trong nội đô TP. HCM, đặc biệt là khu vực ven sông, hiện chỉ còn 4 dự án bao gồm khu vực cảng Sài Gòn (hơn 10 ha), khu cảng ICD nội địa Rạch Chiếc (hơn 50 ha), khu Thanh Đa và Gem Premium.
- Dù vậy, chúng tôi lưu ý về pháp lý đối với các dự án tại các khu đất vàng tại TP. Thủ Đức của DXG. Trong báo cáo thường niên 2017, Gem Riverside được DXG xem là dự án trọng điểm với tổng vốn đầu tư khoảng 21.000 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành sau 24 tháng thi công. Nhưng sau khi công bố, dự án đã không thể triển khai do vướng pháp lý. Sau hơn 4 năm, DXG mới có thể chính thức hoàn tất pháp lý cơ bản, hiện tại đang có kế hoạch mở bán trong 2023.

### Gem Riverside



- Vị trí: An Phú, TP. Thủ Đức, TPHCM
- Diện tích: 67.100 m<sup>2</sup>
- Diện tích sàn: 381.000 m<sup>2</sup>
- Loại hình: Căn hộ cao cấp
- Quy mô: 12 block, cao 33-34 tầng: 34 căn hộ duplex villa, 96 căn penthouse, 3.045 căn hộ tiêu chuẩn
- Tổng vốn đầu tư: 21.000 tỷ đồng
- Thời điểm mở bán dự kiến: 2023

### Gem Premium



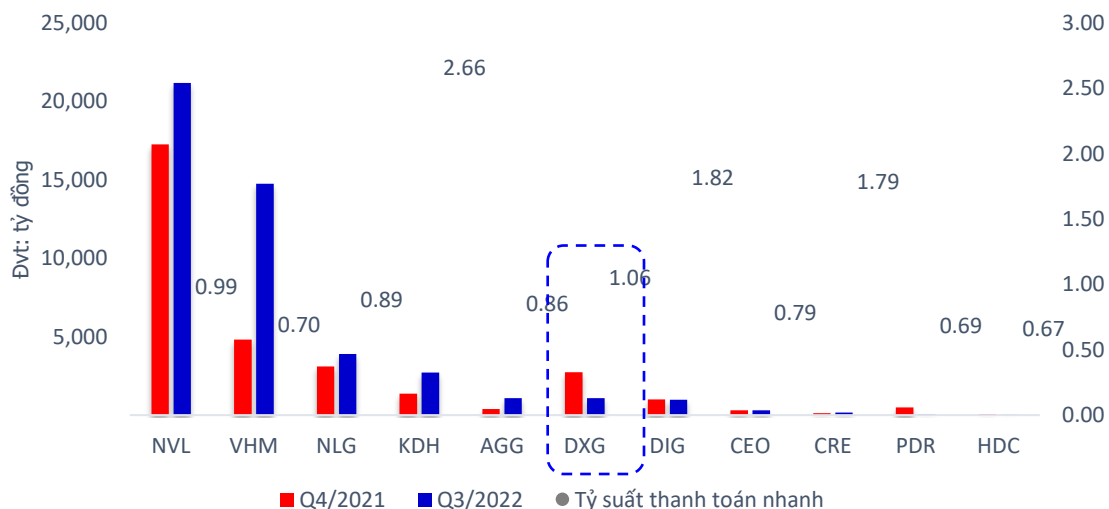
- Vị trí: Hiệp Bình Chánh, TP. Thủ Đức, TPHCM
- Diện tích: 150.000 m<sup>2</sup>
- Diện tích sàn: 525.000 m<sup>2</sup>
- Loại hình: Căn hộ cao cấp
- Quy mô: 15 block cao tầng và 1 block tổ hợp trung tâm: tổng 5.000 căn
- Tổng vốn đầu tư: 63.000 tỷ đồng
- Thời điểm mở bán dự kiến: 2024



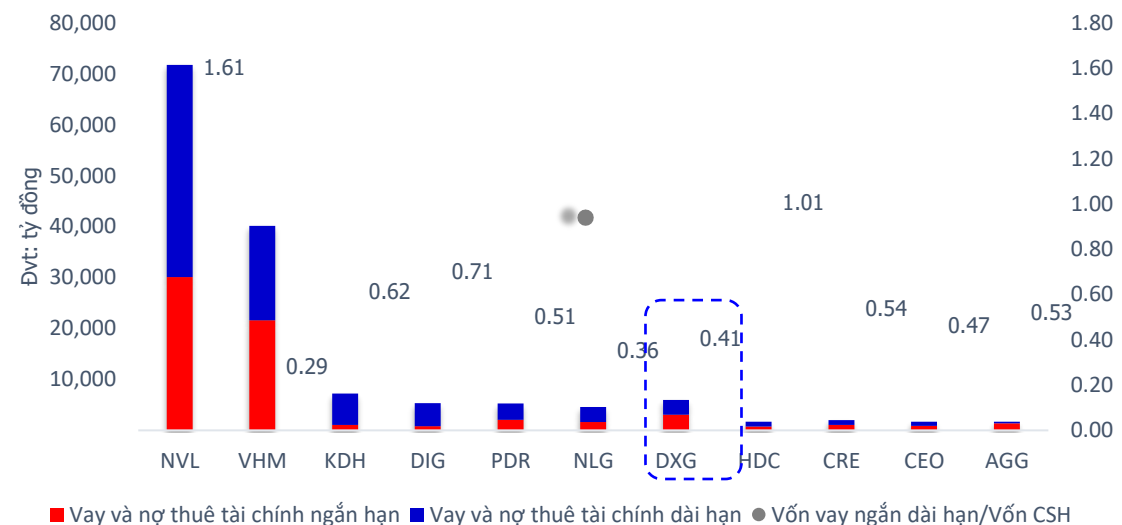
## Luận điểm đầu tư: Tình hình tài chính lành mạnh

- DXG đang có cơ cấu tài chính lành mạnh vào cuối quý 3/2022 với tỉ lệ D/E trung bình chỉ 0,4x đồng thời có số dư tiền và tương đương tiền tương đối cao để đảm bảo các nghĩa vụ nợ trong thời gian tới.
- Gia tăng huy động vốn cho kế hoạch phát triển tham vọng:** Đầu tháng 2/2022, DXG đã thông qua phương án phát hành trái phiếu ra công chúng có tổng mệnh giá tối đa là 4.000 tỷ đồng. Trái phiếu không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, có bảo đảm bằng tài sản là cổ phiếu DXS của DXG. DXG cũng đã thông báo về việc sử dụng nguồn vốn này khi góp thêm 4.000 tỷ đồng vào CTCP Đầu tư kinh doanh Bất động sản Hà An. Đây cũng là công ty con chịu trách nhiệm chính trong hoạt động Kinh doanh Bất động sản của DXG. Theo ước tính, sau khi góp thêm vốn, phần vốn góp của DXG chiếm 99,9% vốn điều lệ của Bất động sản Hà An. Thời gian thủ tục góp vốn trong năm 2022. Bên cạnh đó, DXG có chủ trương phát hành 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi quốc tế, kì hạn 5 năm, không có tài sản đảm bảo. Chúng tôi tin rằng các kế hoạch huy động của DXG sẽ giải quyết được vấn đề nguồn vốn, bổ sung nhiều dự án, quỹ đất quy mô lớn. Đặc biệt, do là trái phiếu chuyển đổi nên nhu cầu vốn, sử dụng vốn linh hoạt – là bước ngoặt giúp tăng cường nội lực trong giai đoạn khó khăn về huy động vốn.

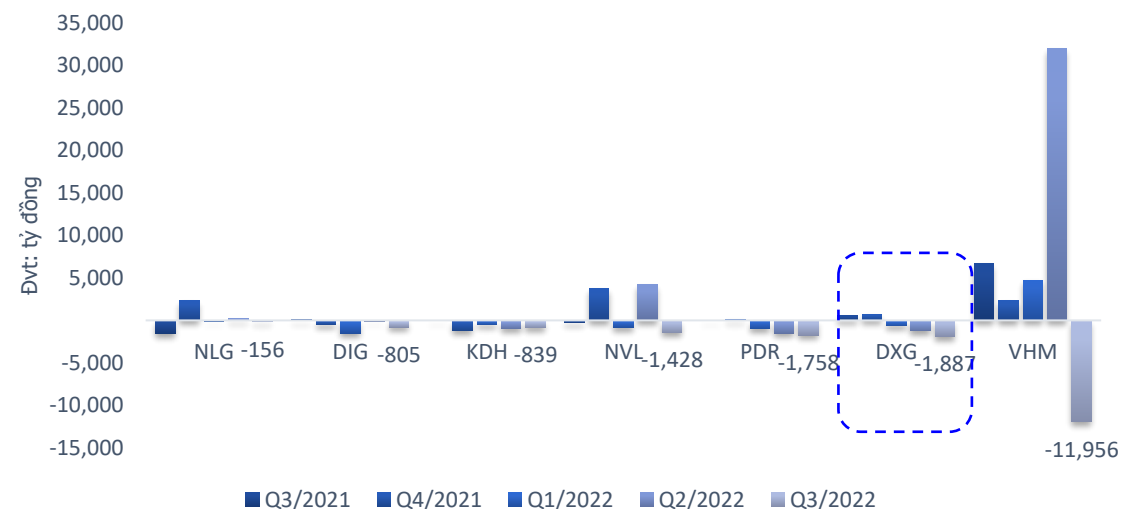
### Tiền và tương đương tiền



### Tỷ lệ nợ vay/ VCSH (Q3/2022)



### Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh





## MUA - Giá mục tiêu: 16,400 (+58%)

### Dự phóng và Định giá

- Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi cho rằng định giá hợp lý của DXG là 16,400 VND/CP, theo đó tại thị giá hiện tại PE 2022F ở mức khá hấp dẫn 8.0x và PB 2022F ở mức chỉ 0.4x, phản ánh mức độ rủi ro hiện tại của thị trường chứng khoán nói chung và ngành BĐS nói riêng nhưng đồng thời cũng mở ra cơ hội để tích lũy cổ phiếu của 1 trong những doanh nghiệp sở hữu hệ sinh thái hoàn thiện về phát triển, dịch vụ BĐS với tiềm năng tăng trưởng tích cực nhờ sở hữu quỹ đất lớn. Chúng tôi lưu ý mức giá khuyến nghị đang tính đến tình trạng thiếu hụt thanh khoản hiện tại, hàm ý tiềm năng tăng giá cao hơn khi ngành BĐS nói chung vượt qua được khó khăn tạm thời trước mắt.

Dự án	Phương pháp	NAV
<b>Bất động sản</b>		<b>15,606</b>
<i>Gem Sky World</i>	DCF	4,168
<i>Palm City</i>	DCF	1,232
<i>Gem Riverside</i>	DCF	3,655
<i>Gem City</i>	DCF	1,155
<i>Opal Skyline</i>	DCF	654
<i>Lux Star</i>	DCF	641
<i>Lux Riverview</i>	DCF	636
<i>Gem Premium</i>	DCF	2,185
<i>Opal Centre Point</i>	DCF	641
<i>Opal Riverview</i>	DCF	639
<i>Opal Tower</i>	DCF	622
<i>Opal Central Park</i>	DCF	659
<i>Opal Cityview</i>	DCF	651
<b>Môi giới BĐS &amp; khác</b>	DCF	<b>4,150</b>
<b>Tổng giá trị tài sản</b>		<b>19,756</b>
* Tiền & tđ tiền		1,077
* Đầu tư ngắn hạn		173
* Nợ vay		5,982
* Lợi ích cổ đông thiểu số		5,026
<b>Tổng giá trị vốn chủ sở hữu</b>		<b>9,997</b>
Số lượng cổ phiếu		610,031,516
<b>Giá trị trên cổ phiếu</b>		<b>16,400</b>

\* Tại ngày 30/09/2022

Dự phóng KQKD						
Tỷ VND	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu</b>	<b>2,891</b>	<b>10,089</b>	<b>7,719</b>	<b>8,404</b>	<b>8,560</b>	<b>14,174</b>
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-50%</i>	<i>249%</i>	<i>-23%</i>	<i>9%</i>	<i>2%</i>	<i>66%</i>
Giá vốn	1,016	4,492	3,667	4,081	3,908	7,357
Lợi nhuận gộp	1,875	5,598	4,052	4,322	4,652	6,816
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-39%</i>	<i>199%</i>	<i>-28%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>47%</i>
LNST CĐCTM	(496)	1,157	818	905	1,098	2,045
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-109%</i>	<i>-1016%</i>	<i>-15%</i>	<i>6%</i>	<i>22%</i>	<i>59%</i>
EPS	(925)	1,872	1,301	1,413	1,715	3,215
<i>Tăng trưởng</i>	<i>-141%</i>	<i>-302%</i>	<i>-31%</i>	<i>9%</i>	<i>21%</i>	<i>88%</i>
BVPS	17,468	22,386	24,948	28,410	32,597	39,188
ROE	-5.5%	8.6%	5.4%	5.2%	5.5%	8.6%
ROA	-2.1%	4.1%	2.6%	2.7%	3.1%	4.4%

Dự án	Diện tích	Vị trí	2022	2023	2024	2025	2026 trở đi
Gem Sky World	92.0	Dong Nai					
Palm City	7.4	HCM - Q. 9					
Gem Riverside	4.3	HCM - Q. 2					
Gem City	6.1	HCM - Q. 9					
Opal Skyline	1.0	Binh Duong					
Lux Star	1.1	HCM - Q. 7					
Lux Riverview	0.9	HCM - Q. 7					
Gem Premium	6.7	HCM - TP. Thu Duc					
Opal Centre Point	1.7	HCM - TP. Thu Duc					
Opal Riverview	1.3	HCM - TP. Thu Duc					
Opal Tower	0.5	HCM - TP. Thu Duc					
Opal Central Park	1.2	Binh Duong					
Opal Cityview	1.0	Binh Duong					

# CTCP Tập đoàn Đất Xanh (HOSE: DXG)



Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>10,089</b>	<b>7,719</b>	<b>8,404</b>	<b>8,560</b>	<b>14,174</b>
Giá vốn hàng bán	4,492	3,667	4,081	3,908	7,357
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5,598</b>	<b>4,052</b>	<b>4,322</b>	<b>4,652</b>	<b>6,816</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	353	276	458	523	430
Chi phí tài chính	544	569	809	679	664
Chi phí quản lý doanh nghiệp	2,885	1,669	1,757	1,801	2,301
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2,516</b>	<b>2,083</b>	<b>2,208</b>	<b>2,688</b>	<b>4,276</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1,595</b>	<b>1,354</b>	<b>1,435</b>	<b>1,747</b>	<b>2,779</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>1,157</b>	<b>818</b>	<b>905</b>	<b>1,098</b>	<b>2,045</b>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	438	536	530	649	734

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>25,255</b>	<b>27,702</b>	<b>30,294</b>	<b>32,310</b>	<b>42,814</b>
I. Tiền & tương đương tiền	2,738	7,723	10,010	10,345	6,290
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	286	286	286	286	286
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,321	2,089	2,274	2,316	3,836
IV. Hàng tồn kho	11,238	7,931	8,052	9,690	22,731
V. Tài sản ngắn hạn khác	9,672	9,672	9,672	9,672	9,672
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>2,999</b>	<b>3,185</b>	<b>3,242</b>	<b>3,286</b>	<b>3,495</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	516	229	249	254	420
II. Tài sản cố định	427	344	324	302	281
1. Tài sản cố định hữu hình	358	316	299	281	263
2. Tài sản cố định vô hình	69	28	25	21	18
III. Bất động sản đầu tư	115	90	88	85	83
IV. Tài sản dở dang dài hạn	663	663	663	663	663
V. Đầu tư tài chính dài hạn	353	353	353	353	353
VI. Tài sản dài hạn khác	925	1,506	1,566	1,628	1,695
<b>Tổng tài sản</b>	<b>28,254</b>	<b>30,887</b>	<b>33,536</b>	<b>35,595</b>	<b>46,309</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>14,873</b>	<b>15,668</b>	<b>16,205</b>	<b>15,710</b>	<b>22,403</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>13,257</b>	<b>10,814</b>	<b>11,586</b>	<b>11,322</b>	<b>18,181</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	10,294	7,852	8,683	8,476	15,392
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	2,963	2,963	2,904	2,845	2,789
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>1,616</b>	<b>4,853</b>	<b>4,619</b>	<b>4,389</b>	<b>4,222</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	99	53	59	57	107
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,517	4,800	4,560	4,332	4,115
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>13,381</b>	<b>15,219</b>	<b>17,331</b>	<b>19,885</b>	<b>23,906</b>
1. Vốn điều lệ	5,978	6,100	6,100	6,100	6,100
2. Thặng dư vốn cổ phần	11	11	11	11	11
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	2,669	4,127	5,554	7,267	9,934
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	4,612	4,909	5,590	6,414	7,710
5. Vốn khác	112	72	77	94	151
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>28,254</b>	<b>30,887</b>	<b>33,536</b>	<b>35,595</b>	<b>46,309</b>

Chỉ số chính	2021	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Định giá</b>					
EPS	1,872	1,301	1,413	1,715	3,215
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	22,386	24,948	28,410	32,597	39,188
P/E	7.7	8.0	7.4	6.1	3.2
P/B	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>Khả năng sinh lời</b>					
Biên lợi nhuận gộp	55%	52%	51%	54%	48%
Biên EBITDA	28%	31%	31%	34%	32%
Biên lợi nhuận sau thuế	16%	18%	17%	20%	20%
ROE	9%	5%	5%	6%	9%
ROA	4%	3%	3%	3%	4%
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu	249%	-23%	9%	2%	66%
Lợi nhuận trước thuế	9257%	-17%	6%	22%	59%
Lợi nhuận sau thuế	-1016%	-15%	6%	22%	59%
EPS	-302%	-31%	9%	21%	88%
Tổng tài sản	21%	9%	9%	6%	30%
Vốn chủ sở hữu	47%	14%	14%	15%	20%
<b>Thanh khoản</b>					
Thanh toán hiện hành	1.91	2.56	2.61	2.85	2.35
Thanh toán nhanh	0.23	0.74	0.89	0.94	0.36
Nợ/tài sản	16%	25%	22%	20%	15%
Nợ/vốn chủ sở hữu	33%	51%	43%	36%	29%
Khả năng thanh toán lãi vay	5.80	4.29	3.23	4.29	7.07
<b>Hiệu quả hoạt động</b>					
Vòng quay phải thu khách hàng	6.6	4.0	3.8	3.7	4.5
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	55 ngày	91 ngày	96 ngày	99 ngày	80 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5
Thời gian tồn kho bình quân	873 ngày	954 ngày	715 ngày	828 ngày	804 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	6.2	3.6	3.3	3.0	4.0
Thời gian trả tiền bình quân	59 ngày	101 ngày	112 ngày	121 ngày	90 ngày
<b>Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)</b>	<b>2021</b>	<b>2022F</b>	<b>2023F</b>	<b>2024F</b>	<b>2025F</b>
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,225	1,009	1,923	-184	-5,060
LCTT từ HĐ đầu tư	10	275	-18	-19	-19
LCTT từ HĐ tài chính	-277	3,702	382	538	1,023
<b>LCTT trong kỳ</b>	<b>958</b>	<b>4,986</b>	<b>2,287</b>	<b>335</b>	<b>-4,056</b>
<b>Tiền/tương đương tiền đầu kỳ</b>	<b>1,780</b>	<b>2,738</b>	<b>7,723</b>	<b>10,010</b>	<b>10,345</b>
<b>Tiền/tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>2,738</b>	<b>7,723</b>	<b>10,010</b>	<b>10,345</b>	<b>6,290</b>

## Liên hệ: Phòng Nghiên cứu Khách hàng Tổ chức – Khôi Nghiên cứu

### Trưởng Phòng

**Hoàng Công Tuấn** [Tuan.HoangCong@mbs.com.vn](mailto:Tuan.HoangCong@mbs.com.vn)

### Nhóm nghiên cứu Kinh tế vĩ mô

#### Kinh tế vĩ mô

**Lê Minh Anh** [Anh.LeMinh@mbs.com.vn](mailto:Anh.LeMinh@mbs.com.vn)

### Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

#### Năng lượng - Dầu khí

**Chu Thế Huỳnh** [Huynh.ChuThe@mbs.com.vn](mailto:Huynh.ChuThe@mbs.com.vn)

#### Hàng tiêu dùng - Bán lẻ

**Phạm Thùy Trang** [Trang.PhamThuy@mbs.com.vn](mailto:Trang.PhamThuy@mbs.com.vn)

#### Tài chính - Ngân hàng

**Đỗ Lan Phương** [Phuong.DoLan@mbs.com.vn](mailto:Phuong.DoLan@mbs.com.vn)

#### Thực phẩm – Đồ uống

**Nguyễn Thành Công** [Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn](mailto:Cong1.NguyenThanh@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Trần Thái Bình** [Binh.TranThai@mbs.com.vn](mailto:Binh.TranThai@mbs.com.vn)

#### Bất động sản - Tài chính

**Đinh Công Luyện** [Luyen.DinhCong@mbs.com.vn](mailto:Luyen.DinhCong@mbs.com.vn)

#### Tài chính- Vật liệu xây dựng

**Dương Thiện Chí** [Chi.DuongThien@mbs.com.vn](mailto:Chi.DuongThien@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS 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

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
<b>MUA</b>	$\geq 15\%$
<b>GIỮ</b>	Từ -15% đến +15%
<b>BÁN</b>	$\leq -15\%$

## **MBS SECURITIES**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS, 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 MBS.

## **MBS HỘ SỞ**

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 24 7304 5688 – Fax: +84 24 3726 2601 | Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)