

I. Điểm nhấn đầu tư:

- ❖ DXG là công ty dẫn đầu trong lĩnh vực môi giới nhà ở, với đội ngũ bán hàng lên đến 450 nhân viên và 20 sàn giao dịch. DXG còn có hệ thống phân phối với 4.000 cộng tác viên, 25 nhà phân phối thứ cấp và các kênh bán hàng online. DXG có một cơ sở dữ liệu khách hàng lớn nhất với 3.000.000 khách hàng tiềm năng và 120.000 khách hàng thân thuộc. Hệ thống phân phối của DXG có mặt cả ở 3 miền Bắc, Trung, Nam.
- ❖ DXG tham gia lĩnh vực phát triển bất động sản từ năm 2007. Dựa trên thế mạnh đội ngũ bán hàng mạnh và cơ sở dữ liệu khách hàng rất lớn, DXG có thể nhận diện các phân khúc có nhu cầu cao, tiêu thụ hàng hóa tốt, cũng có thể mua lại đất và các dự án với giá thấp. Doanh thu mảng phát triển bất động sản chiếm khoảng 50-60% tổng doanh thu với mức biên lợi nhuận ròng cao hơn mức trung bình của thị trường từ 5-10%.
- ❖ DXG đang nắm lợi thế chủ động đầu ra trong chuỗi giá trị ngành bất động sản nhất là trong điều kiện thị trường vẫn còn khó khăn như hiện nay. Nhờ đó, DXG đã phát triển các mắt xích phát triển dự án, xây dựng và môi giới trong chuỗi giá trị hỗ trợ lẫn nhau và tối ưu hóa lợi ích. Hoạt động môi giới đang đứng đầu thị trường với mạng lưới bán hàng rộng khắp không chỉ giúp DXG phân phối sản phẩm của chính mình mà còn cung cấp thông tin cập nhật về nhu cầu của khách hàng và tình hình thị trường. Mảng phát triển BĐS đang được đẩy mạnh thông qua việc gia tăng quỹ đất tại khu vực phía Đông Tp. HCM và BĐS nghỉ dưỡng tại các thành phố ven biển. Mảng Xây dựng giúp DXG đảm bảo tiến độ xây dựng tại các dự án của mình đồng thời sẽ đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh trong thời gian tới.
- ❖ DXG có lợi thế cạnh tranh lớn so với các doanh nghiệp BĐS khác trong giai đoạn thị trường khó khăn như hiện tại khi dòng tiền đến từ hoạt động môi giới ổn định và tăng trưởng qua các năm. Bên cạnh đó, cơ cấu vốn ở mức an toàn, không bị áp lực lãi vay đè nặng cũng như bị chôn vốn tại các dự án quy mô lớn như một số công ty khác đã giúp DXG có sức khỏe tài chính lành mạnh và thực hiện thu tóm thành công các dự án có vị trí thuận lợi với chi phí thấp từ các chủ đầu tư đang gặp khó khăn về tài chính.
- ❖ DXG đang phát triển quỹ đất theo hai hướng:
BĐS đô thị (chung cư, đất nền) tại Tp. HCM và Hà Nội: DXG đang tích cực phát triển quỹ đất tại khu vực phía Đông Tp. HCM, đặc biệt tại Thủ Đức nhằm tận dụng cơ sở hạ tầng

đang được hoàn thiện tại khu vực này (phân khúc DXG hướng tới là các căn hộ có giá bán trung bình từ 18-22 triệu/m² tại Tp. HCM và trên dưới 30 triệu/m² tại Hà Nội). Hiện quỹ đất dành cho căn hộ tập trung tại Thủ Đức với diện tích là 14ha trong tổng số 40ha. DXG dự kiến sẽ mua thêm 2 dự án tại khu vực Thủ Đức trong năm nay.

BDS nghỉ dưỡng (đất nền) tại các thành phố ven biển như Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc: DXG sẽ hợp tác phát triển dự án đất nền tại Phú Quốc (nằm tại bãi sau, gần vị trí casino và dự án Vinpearl Phú Quốc; với tổng diện tích 85ha).

Để tăng cường phát triển quỹ đất, DXG cần phải gia tăng nhanh nguồn vốn thông qua các hình thức phát hành cổ phiếu, trái phiếu và vay nợ.

- ❖ Các dự án chủ lực của DXG hiện nay là Sunview Town, Gold Hill Center và Green City. Dự án chủ lực của DXG, dự án Sunview Town tại huyện Thủ Đức với diện tích 5,5 ha, gồm 4 tòa bao gồm tổng cộng 1.603 căn hộ. Các dự án đáng chú ý khác là Dự án đất nền tại Gold Hill Center tại Đồng Nai với diện tích 27ha bao gồm 1.264 lô đất nền. Dự án đất biệt thự tại Green City tại bãi biển Đà Nẵng với diện tích 15,5ha, có 500 lô đất biệt thự..
- ❖ DXG là một trong số ít công ty BDS không bị bong bóng BDS tác động do mới tập trung sang mảng đầu tư trong 3 năm trở lại đây. Nhờ tiềm lực tài chính mạnh do không bị tác động bởi suy thoái + am hiểu nhu cầu thị trường do làm mảng môi giới lâu năm + chủ động mở rộng thu tóm các dự án BDS hấp dẫn trong 3 năm trở lại đây + thị trường BDS ấm lại trong thời gian gần đây nên chúng tôi dự báo 2015 và 2016 sẽ có nhiều đột biến lớn. Cụ thể chúng tôi dự báo **LNST của DXG trong 2015 có thể đạt từ 280 tỷ đến 350 tỷ. Như vậy EPS 2015 sẽ giao động trong khoảng 2.800 VNĐ/CP – 3.500 VNĐ trên CP, do đó chúng tôi kỳ vọng giá hợp lý của DXG trong 2015 sẽ nằm trong vùng 28.000 VNĐ/CP – 35.000 VNĐ/CP.**

II. Phân tích HD.SXKD của CTCP Dịch vụ và Địa ốc Đất Xanh (DXG-HOSE)

1. Thông tin cơ bản:

- ❖ Công ty Cổ phần Dịch vụ và Địa ốc Đất Xanh khởi nguồn năm 2003 với thương hiệu Đất Xanh được biết đến như đơn vị chuyên nghiệp trong lĩnh vực môi giới các sản phẩm đất dự án, đất nền, căn hộ... Đất Xanh được đánh giá là nơi mang đến những giá trị Bất Động Sản tốt nhất cho khách hàng, tên tuổi của Công ty luôn gắn liền với việc đầu tư, phân phối, tiếp thị độc quyền các dự án mới, quy mô lớn và hiện đại bậc nhất tại Việt Nam. Từ năm 2007, DXG chính thức tham gia vào lĩnh vực đầu tư dự án. DXG niêm yết trên HOSE năm 2009 và hiện được tổ chức theo mô hình tập đoàn với 10 công ty thành viên.
- ❖ **Hoạt động** của DXG gồm có 3 mảng chính: môi giới, phát triển dự án và đầu tư (với vai trò chủ đầu tư thứ cấp). Chiến lược của DXG là tiếp tục dẫn đầu trong mảng môi giới và đẩy mạnh phát triển dự án và đầu tư khi có cơ hội tốt. Cụ thể:
 - **Môi giới:** DXG có khả năng bán 3.000 đơn vị (căn hộ/đất nền) mỗi năm với mức phí cao hơn hẳn các nhà phân phối khác nhờ khả năng bán hàng chuyên nghiệp vượt trội. DXG cũng chỉ phân phối các dự án DXG độc quyền phân phối. Đây vẫn là mảng kinh doanh đem lại doanh thu quan trọng cũng như có biên lợi nhuận cao của DXG.

- Phát triển dự án: DXG phát triển và bán dự án căn hộ lẫn đất nền. Hiện nay, DXG đang tập trung vào các căn hộ giá rẻ, dự án hạng B tại ngoại thành TP. HCM và Hà Nội và đang dịch chuyển sang phân khúc cao cấp hơn trong thời điểm thích hợp.
- Đầu tư: DXG tìm kiếm các dự án tiềm năng và tham gia với vai trò chủ đầu tư thứ cấp. Chiến lược của công ty là tìm kiếm các dự án tiềm năng nhưng gặp khó khăn về tài chính để mua lại với giá rẻ, sau đó bán lại với giá cao trong thời điểm thích hợp.

❖ **Dự án DXG tự phát triển:** DXG đang tự phát triển dự án Sunview Town tại Thủ Đức, Tp HCM và dự án Goldhill City tại Trảng Bom, Đồng Nai.

Sunview Town có diện tích đất 36.698 m² với 146.991 m² diện tích mặt sàn gồm 4 khối nhà chung cư 18 tầng, 1603 căn hộ. Dự án có vị trí ở trung tâm khu Đông Sài Gòn cửa ngõ nối với khu vực kinh tế phát triển Bình Dương, Đồng Nai. Nằm gần trung tâm quận Thủ Đức, dự án có thể tiếp cận đầy đủ các tiện ích hạ tầng xã hội bao gồm chợ đầu mối nông sản Thủ Đức, bệnh viện quốc tế Hạnh Phúc, bệnh viện Thủ Đức, Đại học Quốc gia TP. HCM và Trung tâm Thể dục Thể thao Quốc gia II,... Dự án đã bán hết một khối và dự kiến bàn giao nhà trong quý 2.2015 và đang mở bán một khối nhà khác. Diện tích căn hộ của dự án từ 46-101 m², giá bán từ 12-13 triệu. Chúng tôi đánh giá, doanh thu và lợi nhuận của DXG trong năm 2014 đến chủ yếu từ dự án này.



Goldhill City có tổng diện tích 270,524 m² trong đó diện tích đất xây dựng là 164,506 m² gồm 1.264 sản phẩm đất nền có diện tích từ 91-425m² giá bán từ 3-4 triệu/m². Dự án đã hoàn thành hạ tầng và đang bàn giao cho khách hàng. Goldhill có vị trí khá đẹp tại Đồng Nai và giá bán phải chăng. Phân khúc đất nền khá phù hợp với thị hiếu của khách hàng tại các tỉnh Nam Bộ. Chúng tôi đánh giá cao khả năng bán hàng của dự án.



❖ **Dự án DXG đầu tư thứ cấp:** DXG đang đầu tư các dự án 4S Riverside Linh Đông, Golden West Lê Văn Thiêm, Mỹ Sơn Tower, Topaz Garden.

4 S Riverside Linh Đông có diện tích 19,994.5 m² trong đó đất xây dựng 6,821.6 m², diện tích sàn xây dựng 116,272 m². Dự án gồm 4 khối nhà 15-20 tầng, với 1.116 căn hộ, diện tích từ 52-85m², giá bán từ 12,1 triệu m². Dự án đang hoàn thiện 2 khối và đang xây 2 khối còn lại. Toàn bộ các căn hộ đã được bán hết.



Golden West Lê Văn Thiêm (Thanh Xuân, Hà Nội) có diện tích 8,737.0 m², diện tích đất xây dựng 4,125 m² gồm 3 tầng hầm, 3 tầng thương mại và 22 tầng căn hộ.

Dự án tọa lạc tại KĐT mới "Trung Hòa - Nhân Chính" thuộc quận Thanh Xuân, HN, nơi đây giao thông thuận lợi, giao thương phát triển, là đầu mối giao thông giữa các con đường Vành đai 3 với khu Cát Linh - Giảng Võ.

Dự án đã hoàn thành tầng hầm và đang triển khai xây tầng thương mại. DXG đã bán hết hơn 500 căn hộ đầu tư thứ cấp.



Mỹ Sơn Tower (Nguyễn Huy Tưởng, Thanh Xuân, Hà Nội) có diện tích 5.039m², diện tích đất xây dựng 2.317 m² gồm 2 tầng hầm và 22 tầng nổi với 350 căn hộ. Dự án đang xây tầng hầm và đã bán được gần 200/350 căn hộ.



Topaz Garden (Tân Phú, Tp HCM) có diện tích 5,575.9 m², diện tích xây dựng 1,915.8 m² gồm 20 tầng 407 căn hộ. Dự án đang xây tầng hầm và đã bán được 212/407 căn hộ.



Dự án DXG hợp tác đầu tư và phân phối độc quyền: các dự án bao gồm The Viva City (Đồng Nai), Sunset Sanato (Phú Quốc), Emerald Apartment (Thủ Đức, Tp HCM).

The Viva City tại Trảng Bom, Đồng Nai là dự án của CTCP Địa ốc Long Điền (công ty liên kết giữa DXG và công ty Phú An) có diện tích 1,170,908 m² trong đó có 560.411 m² đất xây dựng gồm 3.313 nền đất (liền kề và biệt thự)



Sunset Sanato là dự án khu du lịch nghỉ dưỡng mà DXG hợp tác đầu tư với CTCP Chín Chín Núi nằm trên khu đất 24,7 ha tại Bãi Trường, Phú Quốc. Dự án gồm khu biệt thự nghỉ dưỡng biển cao cấp, sang trọng và tiện nghi. Với nhà hàng ven biển, bãi tắm riêng, resort cao cấp, trục phố đi bộ và cảng neo đậu du thuyền đầu tiên tại khu vực. Dự án đang được đầu tư hạ tầng và tiến hành bán hàng.



Emerald Apartment là dự án nằm tại trung tâm hành chính quận Thủ Đức mà DXG hợp tác đầu tư với Công ty Phúc Lộc Thọ. Dự án gồm 3 block với tổng diện tích sàn xây dựng 55.889 m² tương ứng 402 căn hộ. Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện và bàn giao cho khách hàng vào giữa năm 2015.



- ❖ **Dự án sắp triển khai:** DXG đang hoàn thiện thủ tục pháp lý và giấy tờ chuyển nhượng các dự án Riverside Garden, Thủy Lợi 4 (Hycó 4) và Arisen. Dự án Riverside Garden tại Hiệp Bình Chánh, Thủ Đức có diện tích sàn xây dựng 67.000 m² với hơn 500 căn hộ. Dự án Thủy Lợi 4 (Hycó4) tại Phước Long A, Quận 9 có hơn 600 căn hộ và 200 đất nền phố. Dự án Arisen tại Hiệp Bình Chánh, Thủ Đức có diện tích sàn xây dựng 50.000 m² gồm 449 căn hộ.

2. Hoạt động SXKD trong những năm gần đây:

- ❖ **Tình hình kinh doanh giai đoạn 2012 – 2014:**

Hoạt động sản xuất kinh doanh của DXG trong 3 năm gần đây vẫn tích cực trong bối cảnh thị trường bất động sản suy thoái và mới bắt đầu hồi phục thời gian gần đây.

Doanh thu giảm xuống 343 tỷ năm 2013 sau khi đạt đỉnh 404 tỷ năm 2012. Năm 2014, doanh thu DXG tiếp tục tăng trở lại và đạt 522 tỷ. Mặc dù có biến động nhưng tính

trung bình, hoạt động kinh doanh của DXG vẫn ở mức cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Lợi nhuận sau thuế của DXG tăng trưởng rất tốt trong các năm vừa qua từ mức 58 tỷ đồng năm 2012 tăng lên mức 83 tỷ năm 2013 và 168 tỷ năm 2014. Mặc dù năm 2013 là năm doanh thu của DXG giảm nhưng lợi nhuận vẫn tăng do các mảng kinh doanh có biên lợi nhuận cao như môi giới vẫn tăng trưởng tốt. Phần doanh thu sụt giảm đến từ mảng chuyển nhượng bất động sản có mức biên lợi nhuận thấp hơn.

Trong các năm tới, DXG định hướng thay đổi chiến lược kinh doanh đó là đẩy mạnh tỷ trọng bán hàng tại các dự án Công ty tự phát triển và giảm dần mảng phân phối và môi giới. Với triển vọng bán hàng khả quan tại Sunview town và Goldhill chúng tôi đánh giá **doanh thu của DXG sẽ tiếp tục tăng trưởng doanh thu khoảng 30 -40% trong 2 năm tới.**

Tỷ suất lợi nhuận gộp (LNG) của DXG duy trì ở mức cao trên 47% và có mức giao động khá lớn do biên LNG của mảng Chuyển nhượng BĐS thay đổi tùy thuộc vào phân khúc sản phẩm (đất nền hay căn hộ) được hạch toán trong KQKD hàng năm, với biên LNG của phân khúc căn hộ khoảng 25-30% và đất nền ở mức 40-50%. Mảng Môi giới có biên LNG trên 74% và trong xu hướng giảm dần do đầu tư thứ cấp có biên LNG thấp hơn hình thức môi giới dự án thông thường tuy nhiên giá trị đem lại của đầu tư thứ cấp là cao hơn.

Chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp của DXG có thể giảm nhẹ trong năm 2015 do doanh thu sẽ đến chủ yếu từ mảng bán căn hộ. Tuy nhiên nhờ doanh thu tăng mạnh nên lợi nhuận gộp của DXG vẫn có sự tăng trưởng đáng kể trong năm 2015.

❖ **Cơ cấu doanh thu thuần và lợi nhuận gộp năm 2013 và 2014:**

Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)	Năm 2013				Năm 2014			
	DT	LN Gộp	Tỷ trọng DT	Biên LN gộp	DT	LN Gộp	Tỷ trọng DT	Biên LN gộp
DT Môi giới BĐS	178	132	52.05%	74%	307	233	58.8%	75.9%
DT Chuyển nhượng BĐS	160	75	46.78%	46.8%	171	80	32.8%	46.9%
DT Xây dựng	4	-1	1.17 %	-25%	44	5	8.4%	11.3%
Tổng	342	206	100.0%	40.1%	522	318	100.0%	38.3%

Năm 2013 và năm 2014 đóng góp chính vào hoạt động kinh doanh của DXG là 2 mảng môi giới BĐS và chuyển nhượng BĐS, mảng xây dựng mới chỉ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2013 và chiếm tỷ trọng không đáng kể. Năng lực của công ty xây dựng ECI (DXG sở hữu 82%) còn thấp. Định hướng của DXG với mảng xây dựng nhằm giúp đảm bảo tiến độ, chất lượng các dự án DXG đầu tư cũng như hoàn thiện chuỗi giá trị và sẽ đóng góp doanh thu đáng kể trong tương lai.

Thế mạnh Môi giới của DXG vẫn tiếp tục tăng trưởng tốt cả về tỷ trọng và biên lợi nhuận giúp DXG tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận trong năm 2014.

Tuy nhiên trong năm 2015, DXG sẽ thực sự chuyển mình với việc ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ dự án Sunview Town, và do đó mảng doanh thu bán bất động sản sẽ chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu doanh thu.

3. Đánh giá tài chính:

❖ Dự kiến kết quả kinh doanh năm 2015, 2016

Các chỉ tiêu	Đơn vị	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015 (F)	Năm 2016 (F)
Doanh thu thuần	tỷ đồng	343	522	1800	2400
Lợi nhuận sau thuế	tỷ đồng	83	168	350	500

Dự báo thị trường bất động sản sẽ tăng trưởng từ năm 2015, DXG đã có những bước chuẩn bị từ những năm trước cho các dự án mà DXG tự đầu tư và đem lại đột phá về doanh thu từ năm 2015. Đóng góp lớn trong tổng doanh thu đến từ mảng phát triển dự án như Sunview Town, Goldhill City và Hyco4. Sản phẩm của các dự án là các căn hộ chung cư có mức giá trung bình thấp tại Tp HCM và đất nền tại các tỉnh lân cận như Đồng Nai, đáp ứng tốt nhu cầu của thị trường. Chúng tôi dự phóng, DXG sẽ bán được khoảng 80% căn hộ tại Sunview Town và hạch toán khoảng 1000 tỷ doanh thu tại dự án này. Ngoài ra, Công ty có thể bán và bàn giao nốt 20% đất nền tại dự án Goldhill City đem lại doanh thu khoảng 100 tỷ VNĐ, dự án Hyco4 sẽ được mở bán vào cuối năm với doanh thu dự tính là 200 tỷ VNĐ, doanh thu môi giới và chuyển nhượng bất động sản vẫn ổn định khoảng 400 tỷ VNĐ. Do đó doanh thu kỳ vọng năm 2015 khoảng 1800 tỷ VNĐ với lợi nhuận sau thuế dự phóng khoảng 280 - 350 tỷ VNĐ.

❖ Đánh giá tài sản:

Tính tới cuối 2014, trong tổng tài sản 2160,5 tỷ đồng của DXG thì tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng 77,7% và tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng 22,3%. DXG có chất lượng tài sản tốt, trong đó tài sản ngắn hạn có khả năng thanh khoản ở mức cao và tài sản dài hạn chủ yếu là các khoản đầu tư vào tài sản cố định, bất động sản đầu tư đang cho hiệu quả và tiềm năng tăng trưởng đột biến trong tương lai gần. Cụ thể:

- Tài sản ngắn hạn với giá trị 1878,9 tỷ đồng, trong đó chủ yếu tập trung vào 3 khoản mục là các khoản phải thu ngắn hạn, hàng tồn kho và tiền – tương đương tiền:
 - Các khoản phải thu ngắn hạn có giá trị 288.1 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 15,3% tài sản ngắn hạn và 13,3% tổng tài sản, chủ yếu là các khoản phải thu khách hàng và các khoản trả trước, nhìn chung việc quản lý tốt các khoản phải thu này sẽ giúp DXG cụ thể hóa dòng tiền trong ngắn hạn, qua đó hỗ trợ khả năng thanh toán của doanh nghiệp.
 - Hàng tồn kho có giá trị 499 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 26.5% tài sản ngắn hạn và 23.1% tổng tài sản, tỷ trọng hàng tồn kho của DXG thấp hơn nhiều so với trung bình ngành hiện nay là khoảng 56%. Nhìn chung hàng tồn kho hiện nay của DXG chủ yếu là chi phí phát triển các dự án của DXG như Sunview Town (căn hộ), Goldenhill City (đất nền) đang có tốc độ bán hàng khá tốt. Việc thị trường bất động sản đang khởi sắc trong thời gian vừa qua sẽ là nền tảng tốt để DXG có bước đột phá trong giai đoạn 2015 – 2016.
 - Tiền và tương đương tiền với giá trị hơn 776 tỷ đồng, tăng mạnh so với năm 2013, chủ yếu là tiền mặt và tiền gửi ngân hàng sẽ hỗ trợ tốt cho khả năng thanh toán nhanh của DXG trong ngắn hạn cũng như nhu cầu mua lại các dự án có tiềm năng tốt.

- Tài sản dài hạn với giá trị 481.5 tỷ đồng, trong đó chủ yếu tập trung vào đầu tư tài chính dài hạn chiếm 364,8 tỷ đồng. Đây là các khoản công ty đầu tư các dự án liên kết thông qua đầu tư vào các công ty liên kết liên doanh như dự án Arisen (50 tỷ đồng), Golden West (48 tỷ đồng).

❖ **Cơ cấu nguồn vốn:**

Tính tới cuối 2014, trong tổng nguồn vốn 2160,5 tỷ đồng của DXG thì nợ phải trả chiếm tỷ trọng 50,3% và vốn chủ sở hữu chiếm tỷ trọng 49,7%. Mặc dù nợ phải trả chiếm tỷ trọng 50,3% tuy nhiên nợ vay ngân hàng chỉ chiếm tỷ trọng thấp và đều là khoản vay dài hạn. Chiếm tỷ trọng lớn lại là khoản người mua trả tiền trước. Do đó áp lực nợ vay và rủi ro tài chính của DXG là thấp. Việc quản lý dòng tiền của của DXG khá hợp lý khi sử dụng vốn chủ sở hữu để phát triển quỹ đất tránh được rủi ro biến động của thị trường BĐS. DXG sẽ vay nợ để đẩy nhanh tiến độ xây dựng từng dự án.

- Nợ phải trả có giá trị 1088 tỷ đồng, cụ thể:
 - o Nợ ngắn hạn có giá trị 965 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 88,7% nợ phải trả, trong đó vay và nợ ngắn hạn chỉ là 1 tỷ đồng, còn lại là các khoản người mua trả tiền trước 305,9 tỷ đồng, phải trả người bán 55 tỷ đồng, và các khoản phải trả, phải nộp khác 360 tỷ đồng. Như vậy, vay và nợ ngắn hạn thực chất là không có và do đó DXG là không phải chịu áp lực nợ vay.
 - o Nợ dài hạn có giá trị 122,8 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 11,3% nợ phải trả, trong đó vay và nợ dài hạn là 119 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng thấp trong tổng nợ và do đó không tạo áp lực tài chính lên doanh nghiệp.
- Vốn chủ sở hữu có giá trị 1002,7 tỷ đồng. trong đó chủ yếu là các khoản mục lớn như:
 - o Vốn điều lệ 750 tỷ đồng là vốn góp của chủ sở hữu, chiếm tỷ trọng 74,8% vốn chủ sở hữu và 34,7% tổng nguồn vốn. Thặng dư vốn cổ phần là 10,8 tỷ đồng.
 - o Lợi nhuận chưa phân phối có giá trị 229 tỷ đồng, chiếm tỷ trọng 22,8% vốn chủ sở hữu và 10,6% tổng nguồn vốn.
 - o Ngoài ra, có hơn 13,4 tỷ đồng là vốn và quỹ khác.
 - o Lợi ích của cổ đông thiểu số là 69,5 tỷ đồng.

❖ **Hiệu quả hoạt động kinh doanh:**

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của DXG vẫn duy trì ở mức cao dù đang tăng trưởng mạnh về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. **ROE của DXG tăng liên tục các năm 2011, 2012, 2013, 2014 lần lượt là 7,6%, 12,1%, 13,9%, 16,7%.**

ROA của DXG cũng tăng trưởng và giữ ở mức 7,9% năm 2013, 7,8% năm 2014.

III. Định giá:

Theo dự báo của chúng tôi thì hoạt động kinh doanh của DXG có **thể đột phá từ năm 2015 với doanh thu lớn đến từ mảng phát triển các dự án.** Với khả năng nắm bắt thông tin và dự báo nhu cầu thị trường bất động sản, DXG xác định từ năm 2015 sẽ là thời điểm thị trường tăng trưởng và đã tìm kiếm mua lại các dự án và triển khai để có thể bán sản phẩm vào thời điểm này.

Năm 2015, hoạt động đầu tư phát triển dự án sẽ đóng góp lớn vào doanh thu của DXG với khoảng 60% tương ứng với khoảng 1.300 tỷ đồng. Các dự án Sunview Town, Goldhill City và Thủy lợi 4 (Hyc04) sẽ đóng góp chủ yếu vào phần doanh thu này.

Dự án Sunview Town đã bán hàng (330 căn hộ) và bàn giao 1 trong 4 khối nhà vào quý 2.2015. Các khối nhà khác đang tiếp tục được bán và dự kiến đem lại doanh thu khoảng 1.000 tỷ trong 2015.

Dự án Goldhill City (đất nền) đã hoàn thiện hạ tầng, bán 80% diện tích và bàn giao cho khách hàng. Năm 2015, dự án này tiếp tục đem lại khoảng 100 tỷ doanh thu cho DXG. Dự án Thủy Lợi 4 (Hyc04) bao gồm cả nhà phố và căn hộ cũng sẽ được bán vào cuối năm 2015, đóng góp hơn 200 tỷ doanh thu cho công ty. Ngoài ra, DXG cũng tiếp tục liên doanh liên kết phát triển các dự án khác. Lợi nhuận từ mảng phát triển dự án sẽ chiếm 50% trong tổng lợi nhuận 2015 khoảng 150 tỷ đồng.

DXG vẫn dẫn đầu thị trường trong mảng môi giới BĐS và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2015. Doanh thu mảng này sẽ ổn định khoảng 400 tỷ đồng năm 2015 tăng 30% so với 2014. Biên lợi nhuận có xu hướng giảm do DXG chuyển sang đầu tư thứ cấp có mức biên lợi nhuận thấp hơn nhưng giá trị đem lại cao hơn hoạt động môi giới thông thường. Lợi nhuận ở mảng này đạt khoảng 130 tỷ đồng.

Hoạt động xây dựng cũng sẽ có sự tăng trưởng mạnh khi nhận thực hiện các dự án của bản thân DXG đầu tư. Lợi nhuận từ mảng xây dựng cũng sẽ tăng lên mức khoảng 20 tỷ đồng.

Như vậy, tổng lợi nhuận sau thuế ước tính của DXG cho cả năm 2015 có thể đạt mức 280-350 tỷ đồng, nếu với kế hoạch tăng vốn lên 1250 tỷ đồng, mức vốn điều lệ trung bình năm 2015 là 1000 tỷ VNĐ, EPS 2015 dự kiến sẽ là 2,800 – 3,500 đồng/CP. Với mức P/E hợp lý là 10 lần, giá cổ phiếu DXG tương ứng có thể đạt 28.000 – 35.000 đồng/cp.

Cổ phiếu của DXG hiện tại đang thấp hơn mức giá hợp lý của Công ty và có thể phù hợp cho các nhà đầu tư xem xét để MUA.

Phòng phân tích DVCSpeculator

Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111