

## BÁO CÁO CẬP NHẬT NGẮN KQKD Q3/2024

CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH | DXG (HSX)

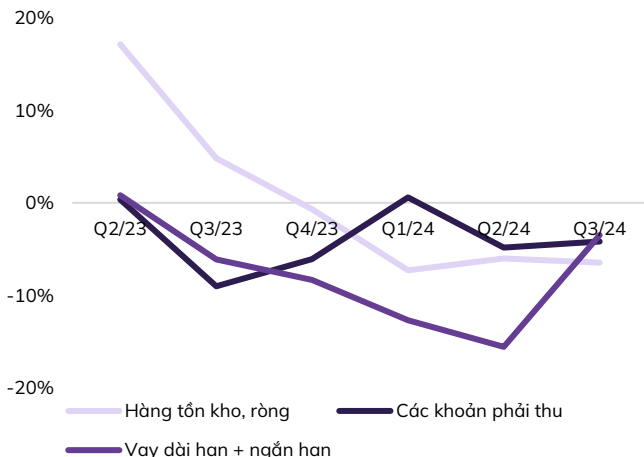
Ngày 18/12/2024

Analyst: Phạm Hồng Trường

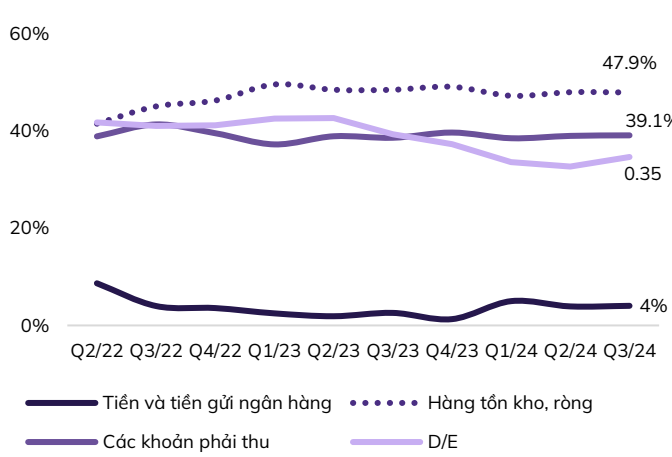
Kết quả kinh doanh tóm tắt	Q3/2024	Q3/2023	%svck	9T2024	9T2023	%svck	Nhận xét
Doanh thu thuần	1,013	1,214	-16.5%	3,204	2,306	38.9%	Doanh thu Q3/2024 giảm svck, chủ yếu là do doanh thu từ mảng phát triển BĐS thấp hơn, một phần được bù đắp bởi doanh thu môi giới tăng
- Phát triển BĐS	597	1,012	-41.0%	2,172	1,733	25.3%	Trong Q3/2024, mảng đầu tư BĐS của DXG không mấy khởi sắc khi chưa bán ra các dự án mới, dự án Gem Sky World (tổng cộng khoảng 3.900 căn thấp tầng/lô đất; khoảng 60% đã bán và khoảng 40% đã bàn giao) không có doanh số mới trong quý 3/2024 và vẫn chưa được mở bán trở lại do DXG đang tập trung hoàn tất việc bàn giao và ký kết hợp đồng mua bán với các khách hàng hiện hữu trong khi dự án Gem Riverside (Thủ Đức; TP.HCM) dự kiến sẽ được mở bán trở lại vào năm 2025. KQKD 9T/2024 tăng mạnh svck nhờ trong nửa đầu năm, DXG đã tập trung bàn giao dự án Opal Skyline (Bình Dương; hơn 90% tổng số căn hộ đã được bàn giao cuối Q2/2024).
- Môi giới	353	137	158%	829	396	109.3%	Mảng môi giới tăng trưởng tích cực khi Q3/2024, DXS (mảng môi giới của DXG) ghi nhận khoảng 3.000-4.000 giao dịch (so với khoảng 7.000 giao dịch trong nửa đầu năm 2024), với dịch vụ môi giới truyền thống và dịch vụ môi giới bao tiêu lần lượt đóng góp 80% và 20% (so với mức đóng góp lần lượt là 70% và 30% trong nửa đầu năm 2024).
- Khác	63.1	64.9	-3%	202.7	176.8	14.7%	
Lợi nhuận gộp	505.1	594	-14.9%	1,516	1,050	44.4%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	49.9%	48.9%		47.3%	45.5%		
Chi phí bán hàng	(166.3)	(183.8)	-9.5%	(523.1)	(370.2)	41.3%	Chi phí bán hàng gia tăng theo doanh thu
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(104.7)	(80.2)	30.6%	(251.7)	(273.1)	-7.8%	
Chi phí BH&QLDN/DTT	-27%	-21.7%		-24.2%	-27.9%		
Doanh thu hoạt động tài chính	13.1	7.6	72%	26.0	368.2	-92.9%	Doanh thu tài chính giảm mạnh svck 9T/2023 do không phát sinh khoản lãi từ thanh lý đầu tư
Chi phí tài chính	(104.8)	(151.8)	-31.0%	(337.1)	(462.2)	-27.1%	Nợ vay giảm giúp tiết giảm chi phí lãi vay
Trong đó: Chi phí lãi vay	(94.2)	(143.4)	-34.3%	(300.3)	(420.2)	-28.5%	
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	136.8	180.7	-24.3%	407.8	302	34.9%	
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	125.2	183.1	-31.6%	421.7	336	25.5%	
LNST cổ đông công ty mẹ	30.7	68.1	-54.9%	94.9	129	-26.6%	Sau 9T/2024, DXG hoàn thành 83% kế hoạch doanh thu và 42% kế hoạch lợi nhuận.
Biên lợi nhuận ròng (%)	3%	5.6%		3.0%	5.6%		

Nguồn: DXG, ABS Research

Bảng tài sản: Tăng trưởng các hạng mục (% svck)

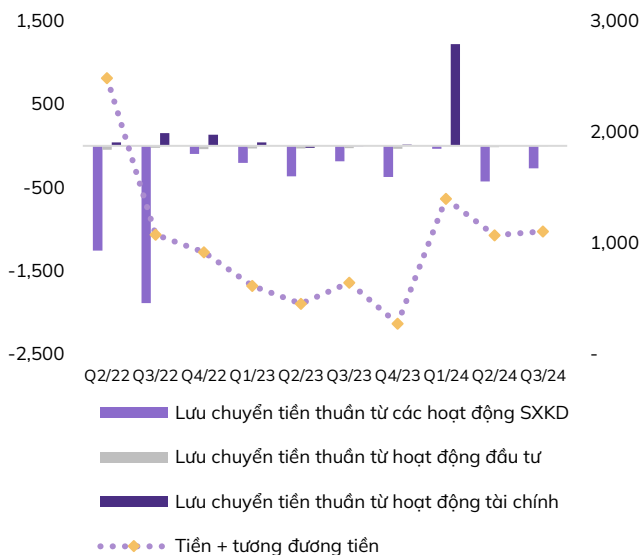


Bảng tài sản: Tỷ trọng các hạng mục so với Tổng tài sản (%)



Nguồn: DXG, ABS Research

Lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)



Nhận xét

- **Tiền và tương đương tiền:** chiếm 4% TTS tại cuối Q3/2024 với giá trị 1.164 tỷ đồng (tăng 3,1 lần so với cuối năm 2023). Lượng tiền tăng mạnh đến từ dòng tiền khách hàng mua dự án BĐS.
- **Hàng tồn kho:** đạt giá trị 13.830 tỷ đồng (-2,2% so với cuối 2023, chiếm 47,9% TTS), phần lớn là giá trị xây dựng cơ bản dở dang (tiền đất, GPMB, chi phí xây dựng) tại các dự án BĐS hơn 11.000 tỷ, như Gem Sky World, Gem Riverside, Đất Xanh Home Park City, ... BĐS thành phẩm tại Gem Sky World, Opal Skyline hơn 2.000 tỷ.
- **Các khoản phải thu:** giá trị 11.284 tỷ (chiếm 39,1% TTS), giảm 1,3% so với cuối năm 2023. Phần lớn giá trị nằm ở khoản trả trước người bán (nhà thầu xây dựng) 3.277 tỷ và phải thu khác: 6.670 tỷ - chủ yếu là (i) kỹ quỹ hợp đồng tiếp thị phân phối dự án 2.864 tỷ, (ii) tạm ứng đầu tư 2.417 tỷ, ...
- **Nợ vay:** cuối Q3/2024, nợ vay ở mức 5.421 tỷ (+2,5% so với cuối năm 2023, chiếm 18,8% TTS), vay dài hạn 2.767 tỷ và vay ngắn hạn 2.653 tỷ. Hệ số D/E ở mức 0,35 lần. Nợ vay trái phiếu gần 1.400 tỷ, (i) sắp đáo hạn 450 tỷ; (ii) dài hạn 940 tỷ.
- **Dòng tiền thuần từ HĐ SXKD (CFO):** thường xuyên ở mức âm do các khoản phải thu lớn, hàng tồn kho tăng khi dồn nguồn lực phát triển các dự án.

Nguồn: DXG, ABS Research

**Đánh giá và Khuyến nghị**

- Do KQKD 9T/2024 của DXG kém hơn dự phóng trước đây, chúng tôi hạ dự phóng LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2024 xuống 130 tỷ đồng. EPS và BVPS 2024F ước tính là 180 đ/cp và 14.934 đ/cp. Tại mức giá hiện tại, DXG đang giao dịch với 2024F P/E 94,2 lần và 2024F P/B là 1,14 lần.

PHỤ LỤC: BẢNG KQKD VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA DXG

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,891</b>	<b>10,089</b>	<b>5,512</b>	<b>3,725</b>
Giá vốn hàng bán	(1,016)	(4,492)	(2,542)	(2,014)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,875</b>	<b>5,598</b>	<b>2,970</b>	<b>1,710</b>
Doanh thu tài chính	73	353	464	409
Chi phí tài chính	(858)	(544)	(521)	(593)
Chi phí bán hàng	(489)	(1,887)	(1,057)	(586)
Chi phí QLDN	(594)	(998)	(1,083)	(391)
<b>Lợi nhuận từ HKKD</b>	<b>(4)</b>	<b>2,522</b>	<b>775</b>	<b>437</b>
Lãi/lỗ khác	31	(6.1)	(7.3)	15.8
Lợi nhuận trước thuế	27	2,516	768	453
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>(174)</b>	<b>1,595</b>	<b>534</b>	<b>150</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>(496)</b>	<b>1,157</b>	<b>215</b>	<b>172</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCT thuần từ HKKD	(780)	1,225	(3,904)	(850)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(334)	10	237	268
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	2,101	(277)	1,848	(61)
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>986</b>	<b>958</b>	<b>(1,819)</b>	<b>(643)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	793	1,780	2,738	919
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1,780</b>	<b>2,738</b>	<b>919</b>	<b>276</b>

Chỉ số tài chính	2020	2021	2022	2023
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	1.91	1.91	2.23	2.26
Khả năng thanh toán nhanh	0.87	1.02	1.05	1.01
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.17	0.21	0.07	0.02
Khả năng thanh toán lãi vay	2.57	5.80	1.80	1.37
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0.39	0.47	0.46	0.49
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0.61	0.53	0.54	0.51
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0.65	0.33	0.41	0.37

Chỉ số hiệu suất hoạt động	2020	2021	2022	2023
Số ngày phải thu	206.29	55.15	110.43	146.46
Số ngày phải trả	321.61	59.04	143.49	173.63
Số ngày tồn kho	3,061.25	873.17	1,814.40	2,552.08
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	64.9%	55.5%	53.9%	45.9%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	-0.1%	25.0%	14.1%	11.7%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	-17.1%	11.5%	3.9%	4.6%
ROE	-7.5%	15.5%	2.4%	1.8%
ROA	-2.3%	4.5%	0.7%	0.6%
ROIC	45.4%	7.0%	1.5%	2.6%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
<b>+ Tiền và các khoản tương đương tiền</b>	<b>1,780</b>	<b>2,738</b>	<b>919</b>	<b>276</b>
+ Đầu tư ngắn hạn	206	286	181	97
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	7,213	10,796	11,948	11,423
+ Hàng tồn kho	10,252	11,238	14,031	14,139
+ Tài sản ngắn hạn khác	273	197	292	295
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>19,723</b>	<b>25,255</b>	<b>27,371</b>	<b>26,230</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	671	516	147	149
+ Tài sản cố định	355	427	394	372
+ Bất động sản đầu tư	128	115	132	110
+ Tài sản dở dang dài hạn	645	663	711	723
+ Đầu tư dài hạn	107	353	506	394
+ Tài sản dài hạn khác	1,683	925	1,059	808
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>3,588</b>	<b>2,999</b>	<b>2,950</b>	<b>2,557</b>

Tổng Tài sản	23,311	28,254	30,321	28,786
+ Vay ngắn hạn	2,069	2,963	2,023	2,591
+ Phải trả người bán	604	849	1,149	767
+ Nợ ngắn hạn khác	7,646	9,445	9,083	8,260
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>10,319</b>	<b>13,257</b>	<b>12,255</b>	<b>11,618</b>
+ Vay dài hạn	3,876	1,517	3,748	2,699
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	33	99	232	284
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,909</b>	<b>1,616</b>	<b>3,981</b>	<b>2,982</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>14,227</b>	<b>14,873</b>	<b>16,236</b>	<b>14,600</b>
+ Vốn cổ phần	5,200	5,978	6,118	6,118
+ Thặng dư vốn cổ phần	11	11	80	80
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	841	2,669	2,308	1,736
+ Quỹ khác	0	0	0	0
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>9,084</b>	<b>13,381</b>	<b>14,085</b>	<b>14,186</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>23,311</b>	<b>28,254</b>	<b>30,321</b>	<b>28,786</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2020	2021	2022	2023
Tăng trưởng doanh thu	-50.3%	249.0%	-45.4%	-32.4%
Tăng trưởng LNNT	-98.9%	9256.6%	-69.5%	-41.0%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-140.8%	-333.4%	-81.4%	-20.0%
Tăng trưởng EPS	-142.0%	-297.0%	-81.3%	-22.4%
Tăng trưởng VCSH	0.0%	14.9%	2.3%	0.0%
Tăng trưởng Tổng tài sản	17.3%	21.2%	7.3%	-5.1%

Định giá (lần)	2020	2021	2022	2023
P/E	(31.42)	6.87	53.39	61.43
P/B	2.53	0.88	1.24	1.09
EV/EBITDA	23.26	5.06	23.11	24.57
EV/Sales	6.83	1.39	3.84	5.38
EPS (đồng/cp)	(953)	1,878	351	273
BVPS (đồng/cp)	11,834	14,670	15,112	15,370

Nguồn: FiinPro, ABS Research

## GIỚI HẠN CỦA BÁO CÁO VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

- 1) Các thông tin định giá trong báo cáo này chỉ nhằm tư vấn đánh giá tín dụng cho cổ phiếu và sử dụng cho các mục đích nội bộ của CTCP Chứng khoán An Bình ("Chúng tôi"). Báo cáo này không bao gồm hàm ý định giá giá trị doanh nghiệp và được sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.
- 2) Kết quả đánh giá tín dụng chỉ phản ánh giá trị của tài sản tại thời điểm đánh giá.
- 3) Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin công khai mà Chúng tôi cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán An Bình hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán An Bình không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó.
- 4) Không có bên nào khác được quyền căn cứ vào bất kỳ phần nào của bản báo cáo của Chúng tôi hay các thông tin liên quan trừ khi được cho phép bằng văn bản của Chúng tôi. CTCP Chứng khoán An Bình không chịu bất cứ trách nhiệm nào xảy ra từ việc sử dụng trái phép báo cáo.