

CTCP DỊCH VỤ BĐS ĐẤT XANH (DXS) – BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Giá chào bán	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND32.000	VND40.200	3,6%	KHẢ QUAN	BẤT ĐỘNG SẢN

Ngày 31/03/2021

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

Consensus*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus:

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> NA

Cơ cấu sở hữu hiện tại

CTCP Tập đoàn Đất Xanh	84,2%
Khác	15,8%

Nguồn: VND RESEARCH

Triển vọng tích cực nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS

- CTCP Dịch vụ BĐS Đất Xanh (DXS) là công ty môi giới BĐS sơ cấp lớn nhất cả nước với 29% thị phần trong năm 2020.
- Mô hình kinh doanh khác biệt tạo ra biên lợi nhuận cao.
- Kỳ vọng LNR tăng trưởng kép 51% trong giai đoạn 2021-2023 bởi nguồn cung DXS phân phối được đảm bảo và sự phục hồi của thị trường BĐS.

Lợi thế quy mô giúp DN duy trì thị phần môi giới đứng đầu cả nước

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, giúp DXS luôn duy trì vị thế dẫn đầu cả nước với thị phần cách biệt (29% trong 2020), gấp 2 lần DN giữ thị phần lớn thứ hai (14%).

Kỳ vọng lợi nhuận ròng tăng trưởng kép 51% giai đoạn 2021-2023

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của DXS trong 2021-2023 sẽ bứt phá với tốc độ tăng trưởng kép đạt 51% nhờ: 1) lượng sản phẩm phân phối được đảm bảo bởi các hợp đồng đã ký trước, DXS dự kiến phân phối cho hơn 200 dự án BĐS với hơn 98.000 sản phẩm, tổng giá trị hợp đồng ước tính 33.500 tỷ đồng giai đoạn 2021-2023; 2) sự hậu thuẫn bởi công ty mẹ DXG với dịch vụ môi giới trọn gói cho các dự án lớn như Gem Sky World (dự kiến đóng góp hơn 900 tỷ đồng vào doanh thu DXS năm 2021).

Triển vọng thị trường BĐS: quỹ đạo phục hồi vững chắc kể từ 2021

Chúng tôi kỳ vọng thị trường nhà ở sẽ phục hồi vào năm 2021 dựa trên 3 yếu tố: 1) tăng tốc phát triển cơ sở hạ tầng giúp thúc đẩy thị trường BĐS năm 2021; 2) phục hồi nguồn cung mới nhờ nới lỏng các nút thắt pháp lý và 3) lãi suất cho vay mua nhà hợp lý củng cố quyết định mua nhà.

Đánh giá KHẢ QUAN với giá mục tiêu 40.200 đồng/cp

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp định giá là hệ số so sánh P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền - DCF với giả định WACC là 15%, với tỷ trọng bằng nhau và đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm cho DXS là 40.200 đồng/cp. DXS dự kiến sẽ chi trả cổ tức tiền mặt tối thiểu 20% LN ròng trong 2021, tương ứng tỷ suất cổ tức là 3,6%. Động lực tăng giá là quy mô các hợp đồng phân phối sản phẩm sơ cấp của công ty lớn hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá cổ phiếu là các quy trình pháp lý kéo dài và chậm hơn dự kiến sẽ ảnh hưởng đến tiến độ bán hàng của DN.

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Thị Cẩm Tú

tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn

toan.chuduc@vndirect.com.vn

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	4.091	3.249	7.263	10.917
Tăng trưởng DT thuần	65,0%	(20,6%)	123,5%	50,3%
Biên lợi nhuận gộp	65,4%	71,9%	52,2%	51,8%
Biên EBITDA	50,6%	45,0%	35,6%	36,3%
LN ròng (tỷ)	1.061	873	1.459	2.290
Tăng trưởng LN ròng	107,6%	(17,7%)	67,1%	56,9%
Tăng trưởng LN cốt lõi	242,6%	(29,8%)	170,9%	56,9%
EPS cơ bản	3.538	2.708	4.073	6.391
EPS điều chỉnh	3.276	2.398	3.747	5.880
BVPS	11.524	12.456	17.020	21.136
ROAE	44,7%	23,4%	28,9%	33,5%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC NHỜ SỰ PHỤC HỒI CỦA THỊ TRƯỜNG BĐS

Luận điểm đầu tư

DXS dự kiến chào bán tối đa hơn 71,66 triệu cổ phiếu, tương đương 20% vốn sau đợt phát hành trong đó cổ đông hiện hữu chào bán hơn 35,8 triệu cổ phiếu và tối đa 35,8 triệu cổ phiếu phát hành sơ cấp cho cổ đông mới. Mức giá IPO chính thức được DXS công bố là 32.000 đồng/cp, tương ứng P/E 2021 là 7,7 lần. Đợt chào bán IPO dự kiến bắt đầu từ 29/03/2021 đến 19/04/2021 và sẽ được niêm yết trên sàn HOSE trong tháng 05/2021.

Chúng tôi đánh giá KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DXS dựa trên các luận điểm sau: (1) DXS có vị thế dẫn đầu trong thị trường môi giới BĐS sơ cấp trên cả nước với hệ thống giao dịch quy mô trải dài khắp Việt Nam; (2) Mô hình kinh doanh khác biệt đem lại hiệu quả cao so với các đối thủ; (3) Khả năng đáp ứng linh hoạt theo xu hướng thị trường, không tập trung rủi ro vào một vài phân khúc hay bất kỳ dự án, khu vực nào; và (4) Nền tảng công nghệ DXRES O2O Platform được kỳ vọng sẽ nâng tầm thương hiệu DXS duy trì vị thế thống lĩnh thị trường môi giới BĐS Việt Nam.

Rủi ro đầu tư bao gồm: (1) tình hình dịch bệnh kéo dài, ảnh hưởng đến hoạt động môi giới và mở bán các dự án BĐS; (2) rủi ro từ quy trình pháp lý ảnh hưởng tới tiến độ mở bán của các dự án; (3) thị trường môi giới BĐS thứ cấp gặp nhiều cạnh tranh từ các công ty môi giới nhỏ lẻ khắp cả nước.

Giá mục tiêu của chúng tôi đối với DXS dựa trên cơ sở 358,3 triệu cổ phiếu sau IPO là 40.200 đồng/cp, dựa trên trung bình của định giá chiết khấu dòng tiền 10 năm và P/E mục tiêu cho năm 2021 là 10,0 lần. Tỷ lệ P/E mục tiêu của chúng tôi dựa trên P/E 2021 trung bình của các DN BĐS trong nước.

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của DXS trong giai đoạn 2021-2023 sẽ đạt tăng trưởng kép 51%, được hỗ trợ bởi 1) lượng sản phẩm phân phối được đảm bảo bởi các hợp đồng đã ký trước, trong giai đoạn này DXS dự kiến phân phối cho hơn 200 dự án BĐS với hơn 98.000 sản phẩm, tổng giá trị hợp đồng ước tính 33.500 tỷ đồng; và 2) ngành BĐS phục hồi tích cực cùng với sự phát triển của cơ sở hạ tầng giúp kích cầu thị trường BĐS trong giai đoạn 2021-2023.

Hình 1: Tổng hợp định giá (dựa trên cơ sở 358,3 triệu cổ phiếu sau khi IPO)

Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND/cp)	Tỷ trọng	Đóng góp (VND/cp)
DCF	42.904	50%	21.452
P/E	37.470	50%	18.735
Giá mục tiêu			40.200

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 2: Giá định WACC

Giá định	Giá trị
Beta	1,2
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí sử dụng vốn	16,2%
Chi phí sử dụng nợ	8,0%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	15,2%

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 3: Định giá theo phương pháp dòng tiền chiết khấu

Phương pháp chiết khấu dòng tiền	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do (tỷ đồng)	4.412
Giá trị hiện tại năm cuối mô hình (tỷ đồng)	11.804
Giá trị doanh nghiệp (tỷ đồng)	16.216
Trừ: cổ phiếu ưu đãi (tỷ đồng)	-
Trừ: lợi ích CDTs (tỷ đồng)	2.403
Cộng: tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	1.785
Giá trị VCSH	15.373
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu cổ)*	358
Giá cổ phiếu (đồng)	42.904

* Chúng tôi giả định số lượng cổ phiếu sau IPO là 358,3 triệu cổ phiếu

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 4: Định giá theo P/E (dựa trên cơ sở 358,3 triệu cổ phiếu sau khi IPO)

Định giá: Hệ số (P/E)	Giá trị (VND/cp)
Lợi nhuận ròng (trừ quỹ khen thưởng và phúc lợi) (tỷ đồng)	1.343
EPS năm 2021	3.747
P/E trung bình ngành	10
Giá cổ phiếu 2021	37.470

NGUỒN: VND RESEARCH

Hình 5: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã	Giá cổ phiếu (đv bản địa)	Giá mục tiêu (đv bản địa)	Vốn hóa (triệu USD)	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)		ROA (%)		Tỷ lệ nợ ròng/VCSH (%)
					TTM	2021	Hiện tại	2021	2020	2021	2020	2021	Hiện tại
Trung bình trong nước					10,7	10,2	1,4	1,2	12,6	15,6	8,2	9,1	25,6
Trung bình khu vực					16,8	10,2	2,1	1,9	16,5	18,6	7,1	8,7	53,6
Việt Nam													
Cenland	CRE VN	31.400	33.700	131	9,6	10,2	1,2	1,2	15,3	15,6	9,0	7,3	40,1
Danh Khoi	NRC VN	24.400	KKN	85	11,9	N/A	1,6	N/A	13,5	N/A	7,4	N/A	16,1
Khai Hoan Land	KHL VN	N/A	KKN	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	9,0	15,6	8,1	10,8	20,5
CTCP Dịch vụ Đất Xanh	DXS VN	32.000	40.200	617	N/A	10	2,6	1,9	23,4	28,9	8,7	11,2	13,3
Khu vực													
China Vanke-A	2048 HK	7	9	1.660	30,4	8,2	1,1	1,0	3,4	13,1	1,4	5,9	67,0
Sun Hung Kai	9940 TT	30	N/A	765	14,1	9,7	1,9	N/A	13,9	N/A	4,9	N/A	108,1
China Overseas Land	PROP SP	1	1	268	12,4	12,7	4,3	3,8	37,8	31,9	16,8	14,7	3,6
China Resources Land	APAC SP	0,5	1	127	10,4	10,2	1,1	1,1	10,9	10,7	5,3	5,4	35,8

Ghi chú: tất cả giá cổ phiếu trên được lấy dựa vào giá đóng cửa ngày 30/03/2021. Các cổ phiếu KKN được lấy dựa vào Bloomberg consensus.

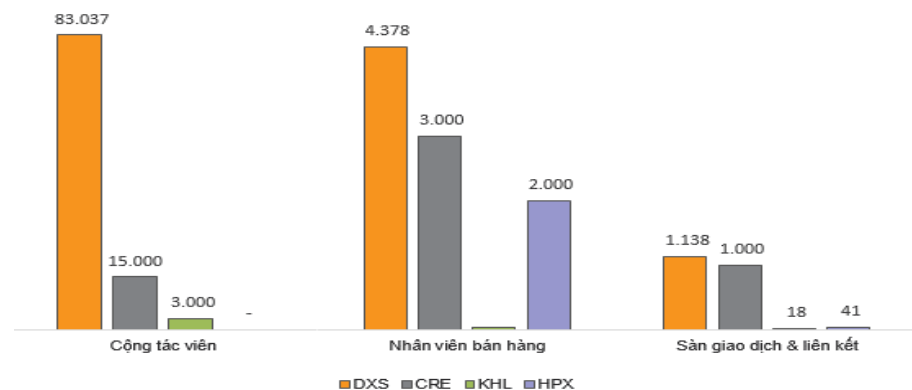
NGUỒN: BLOOMBERG, VND RESEARCH

Lợi thế quy mô và mô hình kinh doanh khác biệt

Lợi thế quy mô giúp doanh nghiệp duy trì thị phần môi giới sơ cấp đứng đầu cả nước

Công ty Cổ phần dịch vụ Bất động sản Đất Xanh là một trong những nhà phân phối bất động sản lớn nhất Việt Nam. Tính tới cuối Q3/20, đơn vị này đã xây dựng hệ thống phân phối rộng khắp 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 (website: nhadat.net, forum, v.v.), phủ sóng 49/63 tỉnh thành với 45 công ty trực thuộc trên toàn quốc.

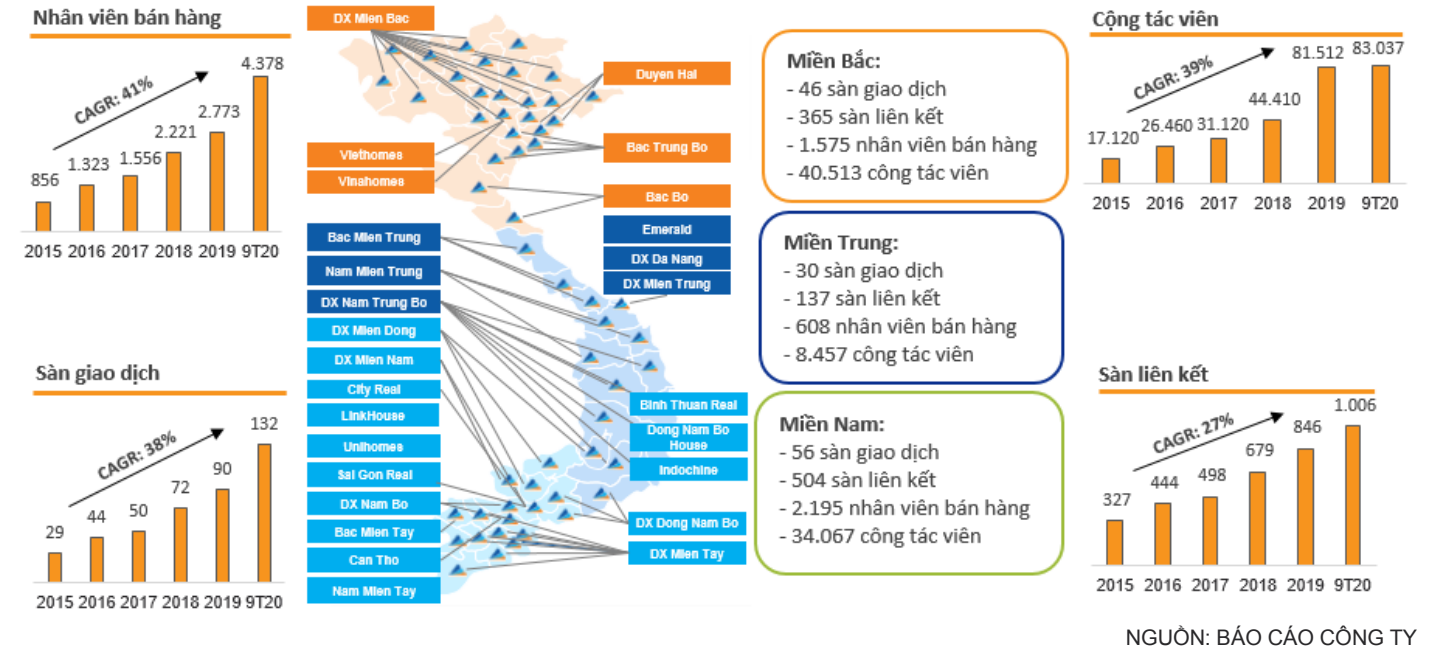
Hình 6: DXS sở hữu hệ thống phân phối vượt trội so với các đối thủ



NGUỒN: VND RESEARCH

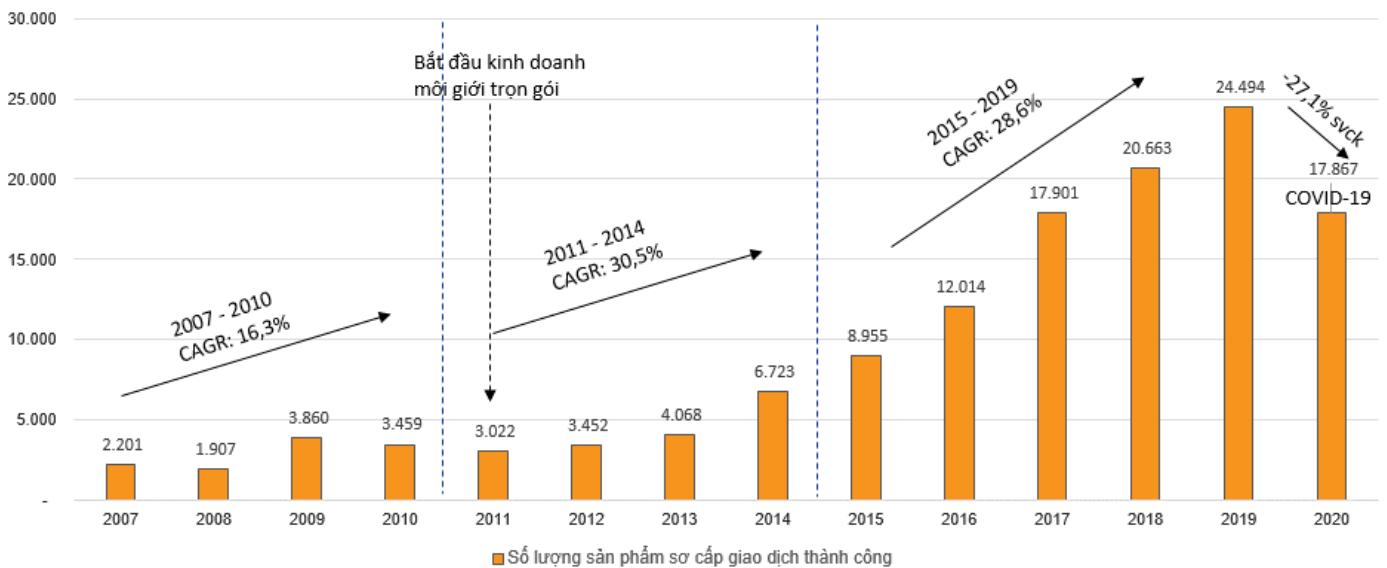
Hệ thống phân phối của DXS được đánh giá là vượt trội so với các đối thủ trong ngành khi trải dài cả ba miền Bắc Trung Nam, không giống các doanh nghiệp môi giới khác chỉ có lợi thế tại một số khu vực nhất định như Cenland tập trung chủ yếu tại miền Bắc, Khải Hoàn Land mạnh tại miền Nam. Đây chính là 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.

Hình 7: DXS sở hữu mạng lưới phân phối trải dài khắp VN

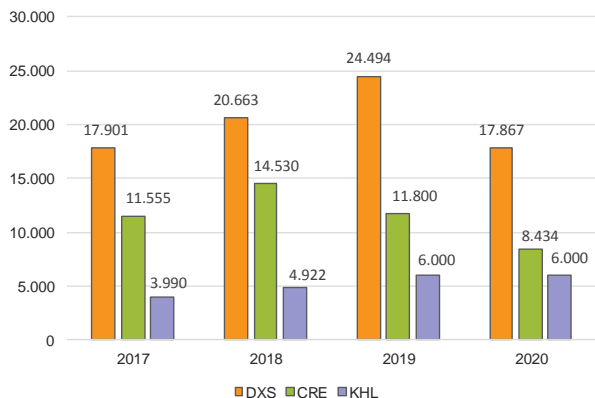


Trong năm 2020, mặc dù lượng giao dịch BĐS sơ cấp trong nước giảm 47% svck (theo báo cáo của Hiệp hội BĐS Việt Nam 2020) do ảnh hưởng của dịch COVID-19, lượng giao dịch của DXS vẫn duy trì con số ấn tượng với 17.867 sản phẩm (-27% svck). Điều này đã chứng minh được vị thế vững vàng của DXS dù trải qua một năm 2020 đầy thách thức.

Hình 8: Lượng sản phẩm giao dịch tăng ấn tượng của DXS trong các chu kỳ phát triển của thị trường BĐS Việt Nam

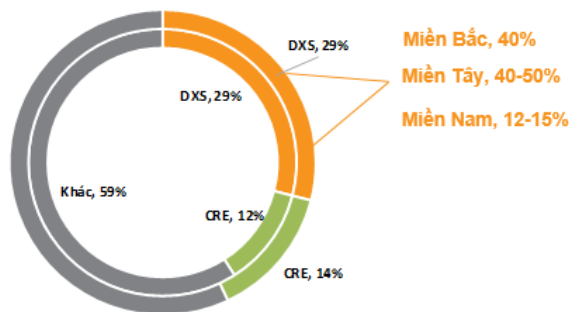


Hình 9: DXS luôn duy trì được lượng giao dịch thành công vượt trội so với đối thủ



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 10: DXS đang nắm giữ vị thế dẫn đầu thị phần môi giới BĐS sơ cấp tại Việt Nam



Hình tròn trong năm 2019; hình tròn ngoài năm 2020

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

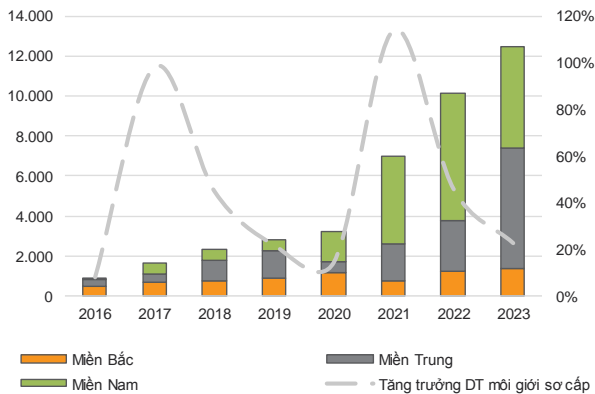
Danh mục phân phối không tập trung rủi ro vào một vài phân khúc hay bất kỳ dự án, khu vực nào

Trong giai đoạn 2018-2019, thị trường bất động sản truyền thống tại các thành phố lớn như TP.HCM và Hà Nội đã tập trung hàng chục nghìn công ty môi giới trong khi nguồn cung mới tại khu vực này hạn chế. DXS trở thành doanh nghiệp đi tiên phong vào các thị trường mới nổi ở các đô thị loại 1 và loại 2 như: Nghệ An, Quảng Ninh, Nha Trang, Quảng Nam, Đà Nẵng, Cần Thơ và nhiều tỉnh thành khác. Những khu vực này được kỳ vọng sẽ đem lại mức tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn cho người mua nhà khi họ tận dụng tiềm năng từ du lịch và sự bùng nổ của cơ sở hạ tầng tại đây. Nắm bắt được xu hướng đó cùng vị thế tiên phong, DT của khu vực miền Trung trong 2019 tăng trưởng 38% svck đạt 1.389 tỷ đồng, góp phần giúp DT năm 2019 tăng trưởng 22% svck, trong khi lượng giao dịch cả nước sụt giảm 35% svck trong 2019.

Trong năm 2020, dịch COVID-19 ảnh hưởng đến hoạt động du lịch cũng như tình hình giao dịch các bất động sản nghỉ dưỡng và biệt thự tại các khu vực ven biển miền Trung. Thị trường này được dự báo mất ít nhất 2-3 năm để phục hồi. Tuy nhiên, DXS đã nhanh chóng cơ cấu tập trung sang khu vực miền Nam. Dựa theo lượng sản phẩm ký trước trong 2020-2022 được cung cấp bởi DN, khu vực miền Nam sẽ chiếm phần lớn cơ cấu doanh thu với tỷ trọng trung bình gần 60% (so với 21% trong 2019). Điều này một lần nữa chứng minh năng lực đáp ứng xu hướng thị trường nhanh chóng của DXS, không tập trung phụ thuộc vào bất kỳ một khu vực nào nhờ hệ thống phân phối quy mô rộng khắp cả nước.

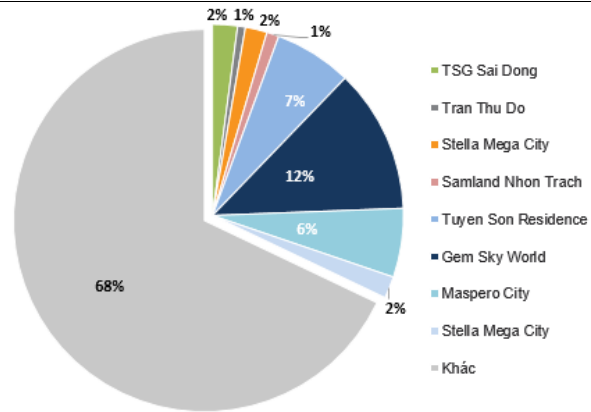
Trong cơ cấu doanh thu của DXS trong 2021-2022, chúng tôi ước tính các dự án từ công ty mẹ DXG sẽ đóng góp vào doanh thu DXS với tỷ lệ trung bình khoảng 15% mỗi năm với các dự án trọng điểm Gem Sky World, Opal Boulevard và Gem Riverside.

Hình 11: Doanh thu dịch vụ môi giới theo khu vực (tỷ đồng): Dịch vụ môi giới duy trì ổn định nhờ vào sự đóng góp của thị trường miền Nam trong giai đoạn 2021-2022



NGUỒN: VND RESEARCH & BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 12: Cơ cấu doanh thu theo dự án của DXS trong 2021



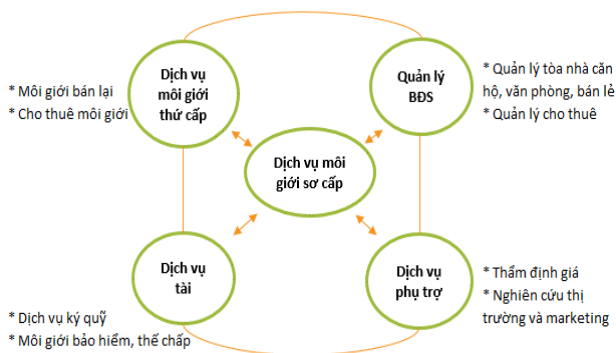
NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Các dự án DXS phân phối đa dạng từ biệt thự, nhà phố, shophouse, chung cư cho tới các sản phẩm đất nền, nghỉ dưỡng, không tập trung rủi ro vào một vài phân khúc, bất kỳ dự án nào. Công ty đã và đang khẳng định vị thế “Nhà môi giới Bất động sản số 1” với việc tổng thầu phân phối và môi giới hàng loạt dự án lớn của các Chủ đầu tư hàng đầu Việt Nam như MIKGroup, FLC Group, Sunshine Group... Ngoài ra, công ty cũng đang dự kiến quay lại phân phối các sản phẩm của Vinhomes trong 2021-2022.

Với nền tảng vững chắc ở môi giới sơ cấp, DXS có vị thế thuận lợi mở rộng mô hình kinh doanh, đa dạng hóa dịch vụ

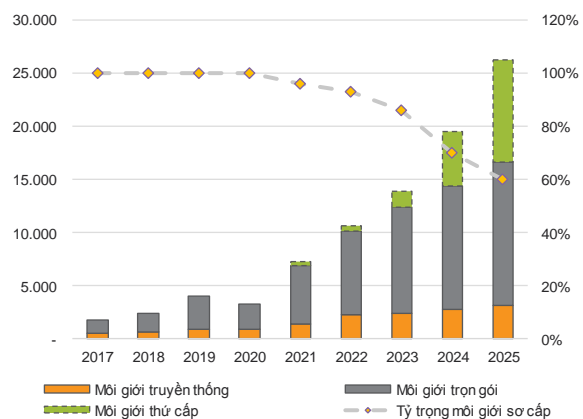
Từ năm 2019, sau khi phủ sóng khắp cả nước và giữ vững vị trí dẫn đầu thị trường môi giới bất động sản sơ cấp, DXS bắt đầu chuyển sang giai đoạn mở rộng mô hình kinh doanh, đa dạng hóa dịch vụ cung cấp toàn diện các dịch vụ bất động sản. Trong 5 năm tới, DXS hướng tới đa dạng hóa các mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi: 1) môi giới BĐS sơ cấp; 2) môi giới BĐS thứ cấp; 3) quản lý BĐS; 4) dịch vụ tài chính BĐS và các dịch vụ phụ trợ khác (thẩm định giá, nghiên cứu thị trường...).

Hình 13: Với nền tảng vững chắc ở môi giới sơ cấp, DXS đang có vị thế thuận lợi mở rộng và khai phá tiềm năng của các dịch vụ khác



NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 14: Doanh thu dịch vụ môi giới (tỷ đồng) theo từng loại hình: môi giới thứ cấp đóng góp tỷ trọng lớn trong 5 năm tới



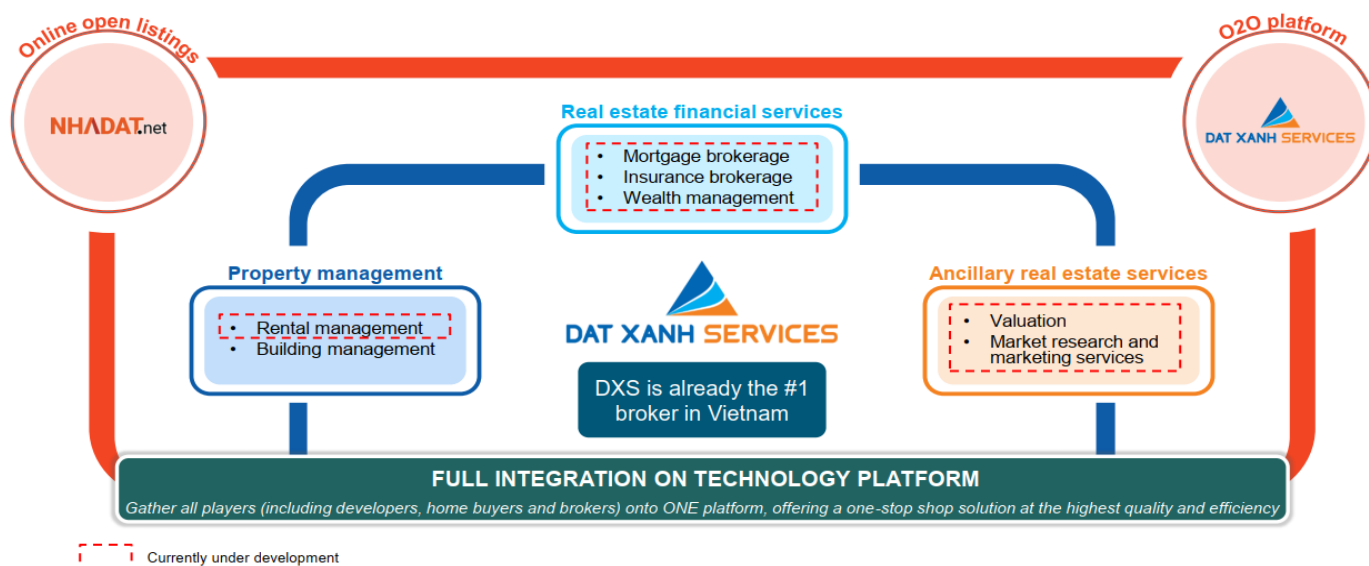
NGUỒN: VND RESEARCH & BÁO CÁO CÔNG TY

Nền tảng DXRES O2O Platform sẽ nâng tầm thương hiệu Đất Xanh thống lĩnh thị trường môi giới BĐS Việt Nam

DXS hiện đang phát triển nền tảng công nghệ DXRES O2O Platform kết hợp của phương pháp bán hàng trực tuyến và trực tiếp, giúp người mua và người bán kết nối đa diện, tương tác nhanh chóng, tối ưu hóa trải nghiệm tích cực. Mặc dù có nhiều đối thủ đã đi tiên phong trong phát triển ứng dụng nền tảng công nghệ vào BĐS, song DXS vẫn có lợi thế nhất nhờ sở hữu thị phần lớn và dữ liệu 7,5 triệu khách hàng từ môi giới BĐS sơ cấp.

DXRES O2O khác biệt so với các ứng dụng khác là công nghệ tìm kiếm thông minh bằng giọng nói; công nghệ kết nối khách hàng với tư vấn viên (phone-2-phone, web-2-web, web-2-phone, email, SMS/OTP); công nghệ tự động ghép nối sản phẩm với nhu cầu; giao dịch điện tử; công nghệ tiện ích (Mobility, VR, Maps, GPS); công nghệ định giá bất động sản trực tuyến nhờ Big Data, AI sẽ được tích hợp trong DXRES O2O Platform. Nhờ đó, DXRES O2O Platform sẽ trở thành một hệ sinh thái đồng nhất, kết nối thông tin đa diện và tối ưu hóa trải nghiệm người dùng.

Hình 15: Platform công nghệ sẽ giúp nâng tầm thương hiệu DXS



NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

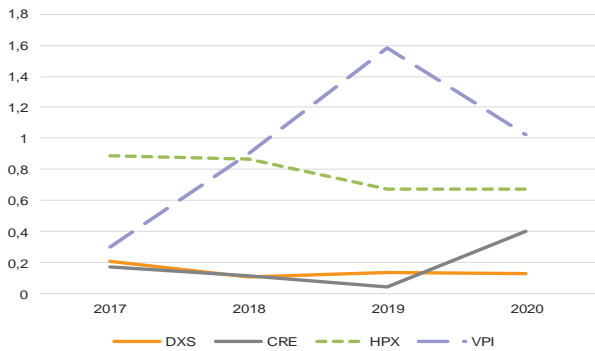
Tình hình tài chính lành mạnh với tiền mặt dồi dào và tỷ lệ sinh lời hấp dẫn

Tiềm lực tài chính mạnh giúp DXS tăng vị thế giữa bối cảnh COVID-19

DXS thường xuyên duy trì tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu thấp hơn so với các công ty trong ngành môi giới BĐS, do công ty tập trung thuần vào hoạt động môi giới và không phát triển mảng đầu tư thứ cấp. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ đòn bẩy thấp là lợi thế của DXS trong việc kiểm soát tình hình tài chính công ty, đặc biệt trong bối cảnh ngành BĐS đang chịu ảnh hưởng lớn bởi dịch Covid-19.

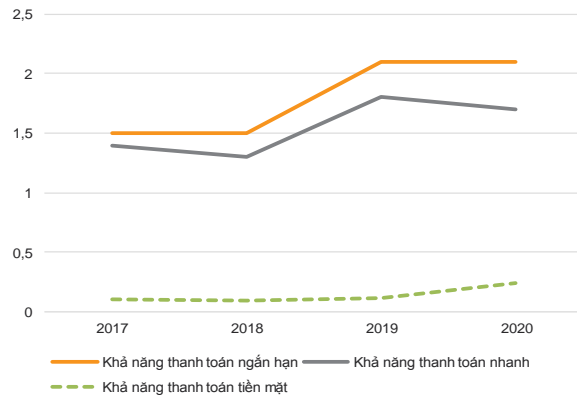
Với tiềm lực tài chính mạnh mẽ, trong năm 2020, trong khi các công ty đối thủ không vượt qua được khó khăn tài chính, DXS đã nắm bắt cơ hội tăng cường tuyển dụng hơn 1.600 nhân viên chính thức, mở ra cơ hội mở rộng thị phần, tiếp tục giữ vững ngôi vương trong thị trường môi giới BĐS trong các năm tới.

Hình 16: Hệ số Nợ vay/Vốn chủ sở hữu của DXS luôn ở mức thấp sv các doanh nghiệp khác trong ngành



NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 17: Khả năng thanh toán duy trì lành mạnh qua các năm

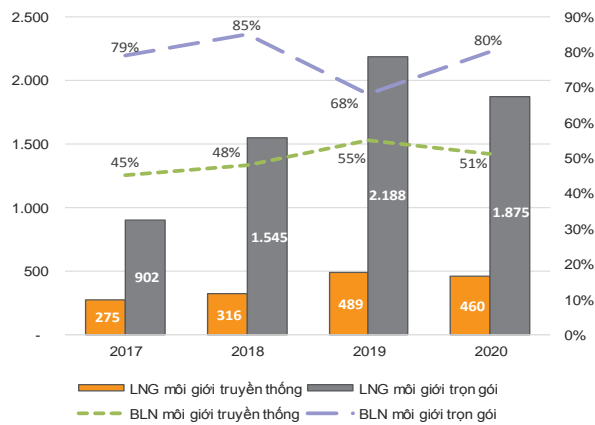


NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Mô hình kinh doanh khác biệt đem lại hiệu quả cao so với các đối thủ

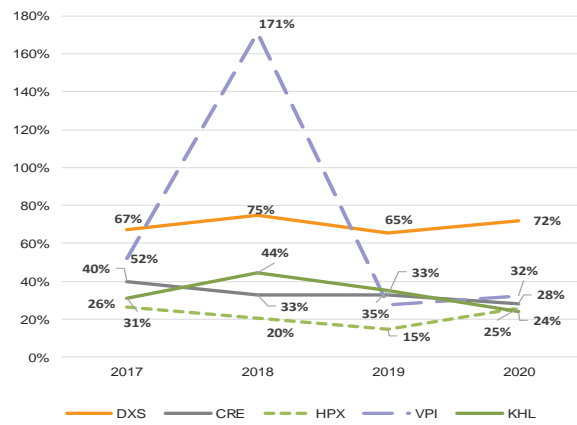
Khác với các đối thủ chủ yếu tập trung vào mảng môi giới truyền thống, mảng môi giới trọn gói (phục vụ cùng lúc quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, giá bán và thiết kế dự án) chiếm phần lớn cơ cấu doanh thu của DXS với tỷ lệ trung bình 72% trong giai đoạn 2017-2020. Nhờ lợi thế cung cấp trọn gói, 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.

Hình 18: Môi giới trọn gói chiếm phần lớn trong cơ cấu doanh thu DXS



NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 19: Biên lợi nhuận gộp của DXS cao vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành



NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

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. Mức phí hoa hồng có thể tăng lên nếu số lượng đặt cọc, giao dịch thành công... vượt KPI do chủ đầu tư đặt ra cho DXS. Các dự án tiêu biểu DXS tham gia phân phối thành công trong thời gian gần đây:

Hình 20: Dự án Ocean Park (2018): môi giới truyền thống



- Chủ đầu tư: Vinhomes.
- Quy mô: 420ha với 44.500 sản phẩm.
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo và bán hàng.
- Tiến độ bán hàng: 100% (toàn bộ 681 sản phẩm giao cho DXS đã được bán hết).
- Phí hoa hồng DXS nhận: 39,4 tỷ đồng.
- Chi phí trả cho nhân viên bán hàng: 25 tỷ đồng.
- Tỷ lệ hoa hồng trung bình: 2,5%.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 21: Dự án Nam Sông Cái (2017): môi giới trọn gói



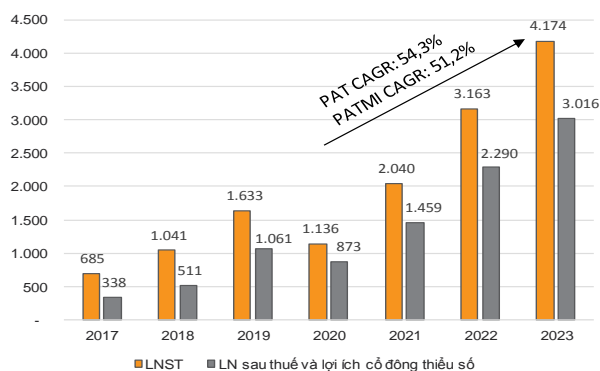
- Chủ đầu tư: Minh Phát.
- Quy mô: 6,3ha với 421 sản phẩm.
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, thiết kế, giá bán.
- Tiến độ bán hàng: 100% (toàn bộ 421 sản phẩm đã được bán hết).
- Phí hoa hồng DXS nhận: 39,4 tỷ đồng.
- Chi phí trả cho nhân viên bán hàng: 16,2 tỷ đồng.
- Tỷ lệ hoa hồng trung bình: 20%.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Triển vọng 2021-2023: chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng tăng trưởng kép 51%

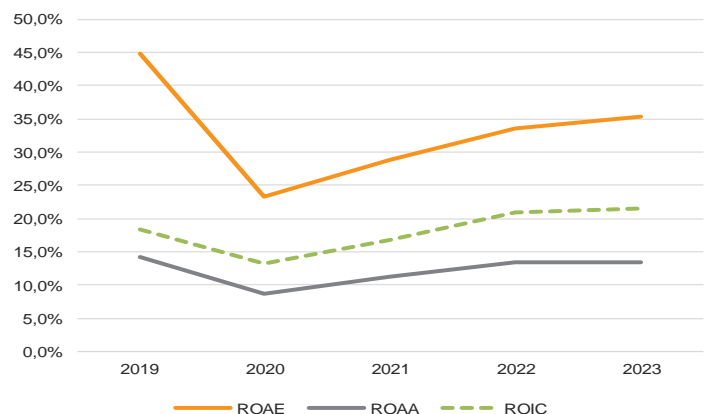
Chúng tôi tin rằng tình trạng khan hiếm nguồn cung mới tại TP HCM trong 2021 sẽ không tác động đáng kể tới DXS do thị phần của DXS không tập trung nhiều tại TPHCM và được trải dài khắp cả nước. Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của DXS trong giai đoạn 2021-2023 sẽ đạt tăng trưởng kép 51% nhờ vào: 1) lượng sản phẩm phân phối được đảm bảo bởi các hợp đồng đã ký trước, trong giai đoạn này DXS dự kiến phân phối cho hơn 200 dự án BĐS với hơn 98.000 sản phẩm, tổng giá trị hợp đồng ước tính 33.500 tỷ đồng; 2) ngành BĐS phục hồi tích cực cùng với sự phát triển của cơ sở hạ tầng giúp kích cầu thị trường BĐS trong 2021-2023.

Hình 22: Kỳ vọng LNR (tỷ đồng) bứt phá với tốc độ tăng trưởng kép đạt 51% trong 3 năm tới



NGUỒN: VND RESEARCH & BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 23: Tỷ lệ sinh lời hấp dẫn



NGUỒN: VND RESEARCH & BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 24: Một số dự án tiêu biểu DXS dự kiến phân phối trong 2021-2023

Khu vực	Loại hình	Dự án	Số sản phẩm		
			2021	2022	2023
Miền Bắc	Môi giới truyền thống	FLC Tropical City giai đoạn 2	120	120	-
		Việt Hưng	180	-	-
		Mipec Xuân Thủy	185	-	-
		Khác	2.984	6.700	7.100
	Môi giới trọn gói	TSG Sài Đồng	70	-	-
		Trần Thủ Độ	204	-	-
		Tân Thành	62	-	-
		Khác	506	750	800
		Tổng khu vực miền Bắc	4.311	7.570	7.900
	Miền Trung	Môi giới truyền thống	Dự án Bãi Xếp	106	-
Mỹ Gia 8 - Capella			100	-	-
Tháp Chàm			150	-	-
Khác			633	1.250	4.000
Môi giới trọn gói		Chung cư C1 PMA	-	-	418
		Khu dân cư Tuyên Sơn	44	53	-
		Smart City	-	-	450
		Khác	1.609	2.404	3.583
		Tổng khu vực miền Trung	2.642	3.707	8.451
Miền Nam		Môi giới truyền thống	Đất nền ở Tây Ninh	-	-
	Stella Mega City		700	-	-
	Samland Nhơn Trạch		900	-	-
	Khác		6.200	13.137	8.737
	Môi giới trọn gói	Gem Sky World	2.191	732	-
		Maspero City	450	357	-
		LDG Sky	970	-	-
		Khác	5.443	12.225	10.758
		Tổng khu vực miền Nam	16.854	26.451	19.745
	Tổng			23.807	37.728

NGUỒN: BÁO CÁO CÔNG TY

Với 23.807 sản phẩm DXS dự kiến phân phối trong 2021, trong đó 11.549 sản phẩm môi giới trọn gói, 12.258 sản phẩm môi giới truyền thống, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2021 đạt 7.263 tỷ đồng (+124% svck), LNR đạt 1.459 tỷ đồng (+67% svck). Doanh thu mảng môi giới trọn gói ước đạt 5.492 tỷ đồng (+134% svck), chiếm 76% cơ cấu doanh thu; môi giới truyền thống ước đạt 1.466 tỷ đồng (+63% svck), chiếm 20% cơ cấu doanh thu. Các dự án DXS phân phối trong 2021 đến chủ yếu từ khu vực miền Nam như Stella Mega City, Samland Nhơn Trạch, Gem Sky World, Maspero City, Khu dân cư Tuyên Sơn... Chúng tôi cũng kỳ vọng mảng môi giới BĐS thứ cấp sẽ bắt đầu đóng góp 291 tỷ đồng vào doanh thu trong 2021.

Trong 2022-2023, chúng tôi ước tính doanh thu DXS lần lượt đạt 10.917/14.469 tỷ đồng (+50%/33% svck), LNR ước đạt 2.290/3.016 tỷ đồng (+57%/+32% svck). Trong đó tỷ trọng doanh thu từ mảng môi giới thứ cấp và các dịch vụ phụ trợ khác đến 2023 sẽ tăng đáng kể đạt 13% doanh thu, so với 4% năm 2021.

Hình 25: Gem Sky World - dự án trọng điểm DXS phân phối trong 2021



- Chủ đầu tư: Đất Xanh.
- Quy mô: 92ha với 4.022 sản phẩm.
- Vị trí: Long Thành, Đồng Nai
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, thiết kế, giá bán.
- Số sản phẩm DXS phân phối trong 2021-2022: 2.923 sản phẩm.
- Phí hoa hồng DXS ước nhận: 1.256 tỷ đồng.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 26: Maspero City - dự án trọng điểm DXS phân phối trong 2021



- Chủ đầu tư: Minh Châu.
- Quy mô: 42ha với hơn 1.500 sản phẩm.
- Vị trí: Sóc Trăng
- Dịch vụ DXS cung cấp: quảng cáo, phân phối, tư vấn bán hàng, thiết kế, giá bán.
- Số sản phẩm DXS phân phối trong 2021: 450 sản phẩm.
- Phí hoa hồng DXS ước nhận: 807 tỷ đồng.

NGUỒN: VND RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Hình 27: Dự phóng của VNDirect đối với DXS trong giai đoạn 2021-2023 (tỷ đồng)

	2020	2021	2022	2023
Doanh thu	3.249	7.263	10.917	14.469
% svck	-20,6%	123,5%	50,3%	32,5%
Môi giới sơ cấp	3.247	6.958	10.153	12.444
<i>Môi giới truyền thống</i>	898	1.466	2.334	2.422
<i>Môi giới trọn gói</i>	2.349	5.492	7.819	10.022
Môi giới thứ cấp	-	291	546	1.519
Quản lý BĐS	-	-	142	362
Dịch vụ tài chính	2	15	76	145
% tổng doanh thu				
Môi giới sơ cấp	99,9%	95,8%	93,0%	86,0%
<i>Môi giới truyền thống</i>	27,6%	20,2%	21,4%	16,7%
<i>Môi giới trọn gói</i>	72,3%	75,6%	71,6%	69,3%
Môi giới thứ cấp	-	4,0%	5,0%	10,5%
Quản lý BĐS	-	-	1,3%	2,5%
Dịch vụ tài chính	0,1%	0,2%	0,7%	1,0%
Lợi nhuận gộp	2.336	3.790	5.660	7.191
Môi giới sơ cấp	71,9%	54,2%	54,1%	54,2%
<i>Môi giới truyền thống</i>	51,2%	51,0%	51,0%	51,0%
<i>Môi giới trọn gói</i>	79,8%	55,0%	55,0%	55,0%
Môi giới thứ cấp	-	5,0%	6,0%	7,0%
Quản lý BĐS	-	-	67,7%	67,7%
Dịch vụ tài chính	50,0%	50,0%	53,0%	64,0%
Chi phí BH&QLDN	-922	-1.307	-1.747	-2.026
LNTT	1.444	2.550	3.954	5.217
LNST	1.135	2.040	3.163	4.174
LNR	873	1.459	2.290	3.016
% svck	-17,7%	67,2%	56,9%	31,7%
Lợi nhuận ròng (trừ quỹ khen thưởng và phúc lợi)	773	1.343	2.107	2.775

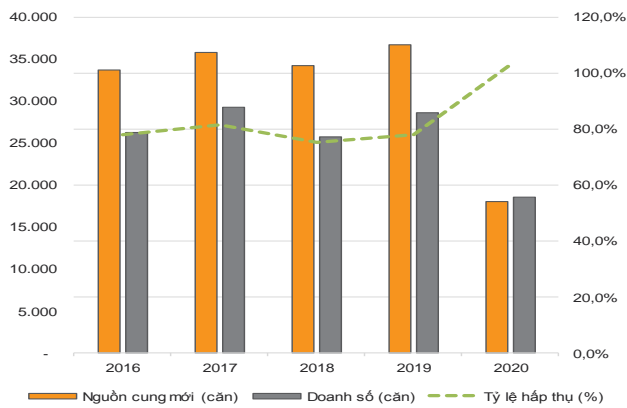
NGUỒN: VND RESEARCH

Triển vọng thị trường bất động sản giai đoạn 2021-2022

Nhu cầu căn hộ vẫn cao bất chấp dịch Covid-19

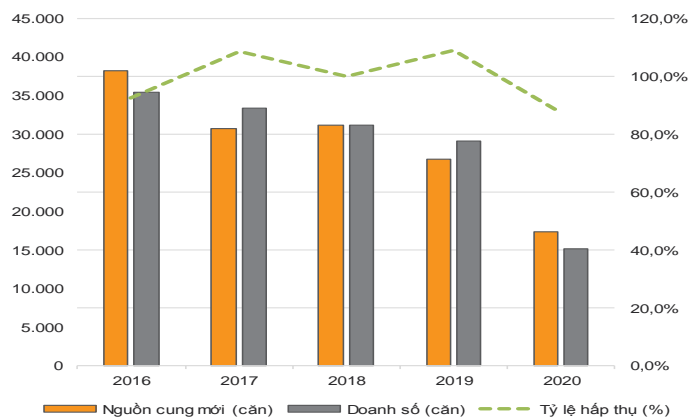
Trong 2020 mặc dù nguồn cung căn hộ ở Hà Nội/TP. HCM giảm 51%/35% svck xuống 17.979/17.272 căn, tỉ lệ hấp thụ tại hai thành phố này vẫn duy trì ở mức cao, đạt 103%/87%. Thị trường căn hộ tại TP. HCM vẫn thiếu nguồn cung tại phân khúc trung cấp với tổng nguồn cung mới trong 2020 chỉ đạt 2.999 căn hộ và phân khúc bình dân không ghi nhận dự án mới trong năm 2020. Ở Hà Nội, phân khúc trung cấp tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu, chiếm tới 74% tổng nguồn cung mới với 13.260 căn (-54% svck). Mức tăng giá cao nhất được ghi nhận ở phân khúc trung cấp (+6% svck) tại Hà Nội và ở phân khúc hạng sang (+9% svck) ở TP. HCM.

Hình 28: Mặc dù tổng nguồn cung căn hộ mới ở Hà Nội giảm 51% svck, tỷ lệ hấp thụ duy trì cao đạt 103% (+25 điểm % svck)



NGUỒN: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: Mặc dù tổng nguồn cung căn hộ mới ở TP HCM giảm 35% svck, tỷ lệ hấp thụ duy trì cao đạt 87% (-14 điểm % svck)



NGUỒN: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Loạt quy định trọng điểm được ban hành trong năm 2020 giúp tháo gỡ các nút thắt trong việc phê duyệt dự án khu dân cư

Nghị định 148 tháo gỡ nút thắt cho các dự án đang chờ phê duyệt do vấn đề đất công xen kẽ

Ngày 18/12/2020, các cơ quan chức năng đã đưa ra các giải pháp tháo gỡ nút thắt trong việc phê duyệt dự án khu dân cư có quỹ đất hỗn hợp thông qua Nghị định 148/2020/NĐ-CP. Theo Nghị định 148 có hiệu lực từ ngày 8/2/2021, các thửa đất công nhỏ hẹp do Nhà nước quản lý nằm xen kẽ trong các dự án có diện tích trên dưới 10% diện tích dự án sẽ không phải thông qua đấu giá mà sẽ được giao hoặc cho thuê. Điều này sẽ giải quyết nút thắt khiến ít nhất 158 dự án khu dân cư bị hoãn đầu tư xây dựng trong 5 năm qua, như dự án 90ha Bắc Phước Kiến của Quốc Cường Gia Lai (QCG), Lexington Residence, Green Star Sky Garden bị đình chỉ thi công do vấn đề đất công, Mỹ Phước 4, Landcaster Legacy... Hơn 10 dự án của NVL có thể tiến hành các thủ tục pháp lý để cấp sổ đỏ cho người mua nhà.

Luật Xây dựng sửa đổi 2020 sẽ cắt giảm một số quy trình, đơn giản hóa thủ tục hành chính

Luật Xây dựng sửa đổi bổ sung một số điều của Luật Xây dựng được Quốc hội khóa XIV thông qua và có hiệu lực thi hành từ ngày 01/01/2021. Luật sửa đổi và bổ sung một số quy định về miễn giấy phép xây dựng, cắt giảm một số quy trình, đơn giản hóa thủ tục hành chính và rút ngắn thời gian cấp phép xây dựng. Cụ thể hơn, công trình xây dựng đã được cơ quan chuyên môn về xây dựng thông báo kết quả thẩm định thiết kế xây dựng triển khai sau thiết kế cơ sở thì được miễn giấy phép xây dựng.

Thông tư 21/2019/ TT-BXD: Thay đổi diện tích sử dụng căn hộ tối thiểu không dưới 25 m2 mở ra cơ hội cho người mua nhà bình dân

Vào ngày 31/12/2019, Bộ Xây dựng đã ban hành Thông tư số 21/2019/TT-BXD quy định Quy chuẩn kỹ thuật quốc gia về Nhà chung cư, có hiệu lực từ ngày 01/7/2020. Theo đó, căn hộ trong tòa nhà phải có ít nhất một phòng khách và một khu vệ sinh và diện tích sử dụng tối thiểu của căn hộ chung cư không dưới 25 m2 (trước đây là 45 m2).

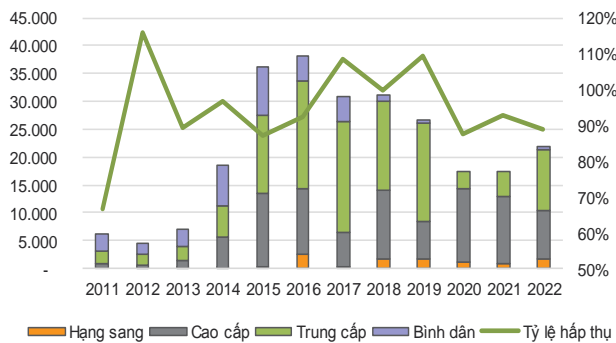
Thị trường phục hồi diện rộng giúp thúc đẩy ngành BĐS trong năm 2021

Chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế Việt Nam sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ sự trở lại của các hoạt động sản xuất cùng tăng trưởng nhu cầu trong và ngoài nước. Chúng tôi dự báo thị trường sẽ đạt tăng trưởng 7,1% svck trong năm 2021 trong khi áp lực lạm phát dự kiến giảm. Với triển vọng tăng trưởng tích cực cùng với thành công hiện thời trong việc ngăn chặn sự bùng phát của dịch Covid-19, chúng tôi tin rằng Việt Nam có thể thu hút nhiều dòng vốn đầu tư và kỳ vọng vốn giải ngân của các dự án FDI sẽ tăng 7% svck trong năm 2021.

Chúng tôi cho rằng nguồn cung căn hộ mới sẽ phục hồi nhờ các nút thắt pháp lý được nới lỏng

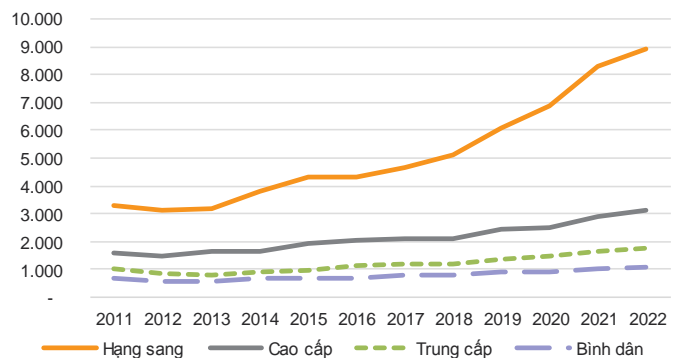
Chúng tôi dự báo nguồn cung căn hộ mới tại TP HCM trong năm 2021 sẽ đi ngang đạt 17.300 căn hộ do vấn đề pháp lý cần thời gian để thực thi và kỳ vọng 2022 sẽ ghi nhận mức tăng 30% svck đạt khoảng 22.000 căn, từ đó dẫn tới nguồn cung căn hộ mới phục hồi về mức năm 2017-2018 trong các năm tới.

Hình 30: Căn hộ TP HCM (căn): nguồn cung phục hồi nhờ pháp lý được nới lỏng



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

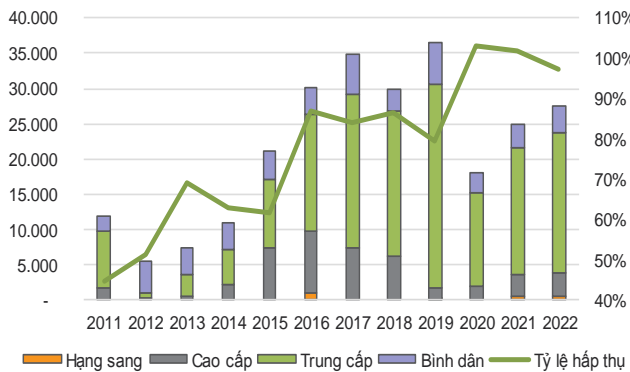
Hình 31: Giá bán căn hộ TP HCM (USD/m2) – giá bán phân khúc hạng sang và cao cấp sẽ tăng cao trong khi các phân khúc còn lại sẽ ổn định trong 2021



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

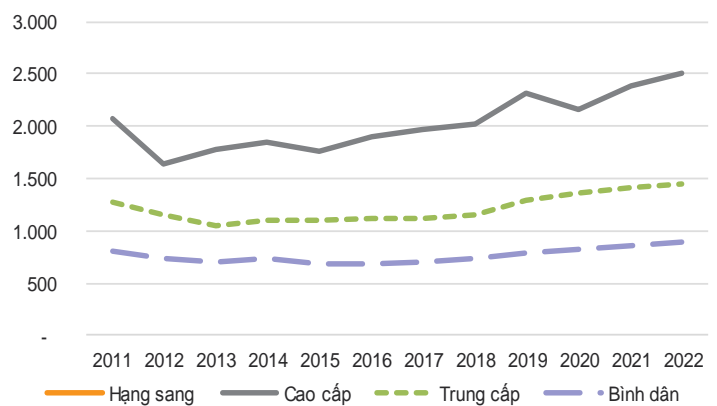
Không giống TP HCM, thị trường căn hộ Hà Nội hầu hết do các chủ đầu tư trong nước phát triển, chủ yếu ở phân khúc trung cấp. Trong bối cảnh thị trường cạnh tranh hiện nay, chúng tôi cho rằng sẽ giá bán căn hộ sơ cấp sẽ không thay đổi đáng kể trong năm 2021, đồng thời dự phóng giá bán tăng trưởng ổn định 3-4% svck. Chúng tôi kỳ vọng nguồn cung căn hộ mới sẽ tăng 40% trong năm 2021 đạt 25.000 căn, chủ yếu là các căn hộ ở phía Tây và phía Đông Hà Nội nhờ nguồn cung ổn định từ các dự án lớn của Vinhomes (Vinhomes Smart City, Vinhomes Ocean Park), dự án Sunshine Empire (khoảng 2.200 căn), dự án Gamuda City (2.000 căn), dự án The Matrix One (1.500 căn) và dự án Lancaster Luminaire (126 căn).

Hình 32: Căn hộ Hà Nội – chúng tôi kỳ vọng nguồn cung mới tăng mạnh trong 2021 nhờ vào sự đóng góp của các đại dự án của Vinhomes



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Hình 33: Giá bán căn hộ Hà Nội (USD/m2) – chúng tôi dự báo giá bán sẽ tăng ổn định 3-4% svck do sự cạnh tranh trong phân khúc trung cấp tại thị trường Hà Nội



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, CBRE

Thị trường BĐS nhà ở tại các tỉnh lân cận TP. HCM và Hà Nội trở thành điểm nhấn trong 2020-21 nhờ cơ sở hạ tầng phát triển

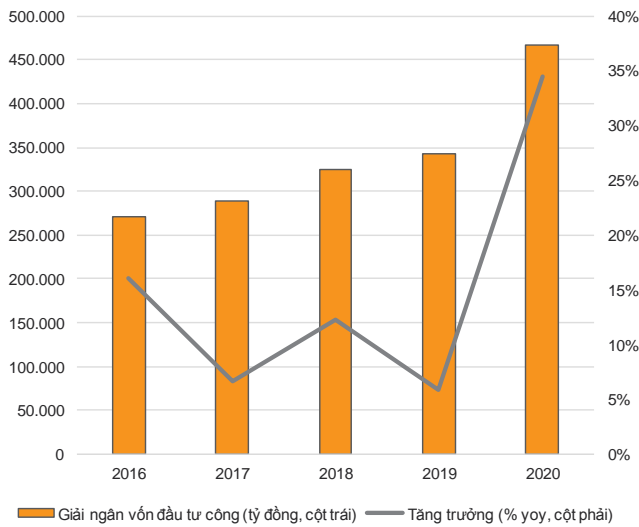
Trong nỗ lực thúc đẩy tốc độ phục hồi tăng trưởng GDP, chính phủ đã và đang đẩy mạnh đầu tư công, đặc biệt là phát triển các cơ sở hạ tầng, điều này có ảnh hưởng trực tiếp tới thị trường BĐS và trở thành động lực thúc đẩy tăng trưởng chính từ năm nay trở đi. Theo Tổng cục thống kê Việt Nam, trong 2020, tổng các khoản đầu tư giải ngân từ ngân sách Nhà nước (đầu tư công) tăng mạnh 34,5% svck đạt 466,6 nghìn tỷ đồng, và hoàn thành 91,1% mục tiêu cả năm của Chính phủ. Đây là con số giải ngân cao nhất của chính phủ trong giai đoạn 2011-2020.

Một số dự án cơ sở hạ tầng đáng chú ý được khởi công xây dựng/hoàn thành trong năm 2020: 1) Vào 30/9, Bộ giao thông vận tải đã khởi công ba dự án thành phần tại dự án cao tốc Bắc Nam, gồm các tuyến Mai Sơn-Quốc lộ 45, cao tốc Vĩnh Hảo-Phan Thiết và cao tốc Phan Thiết-Dầu Giây, 2) đường cao tốc Lộ Tẻ - Rạch Sỏi với tổng mức đầu tư 6.300 tỷ đồng, nối với cao tốc N2 có thể liên kết Bình Phước, Bình Dương và TP. HCM với Đồng bằng sông Cửu Long, đã được hoàn thành vào tháng 10/2020 và 3) đường vành đai 3 Hà Nội (đoạn Mai Dịch – Thăng Long) với tổng vốn đầu tư 8.500 tỷ đã được hoàn thành vào tháng 11/2020, được kỳ vọng sẽ giảm ùn tắc giao thông trong khu vực nội thành.

Cơ sở hạ tầng được thúc đẩy đã nâng giá đất tại một số khu vực tại một số tỉnh lân cận TP. HCM và Hà Nội lên một tầng giá mới, như một số nơi ở Bà Rịa-Vũng Tàu tăng 40% svck, ở Phan Thiết tăng 60% svck, Gia Lâm tăng 20% svck, Nhà Bè tăng 50% svck...

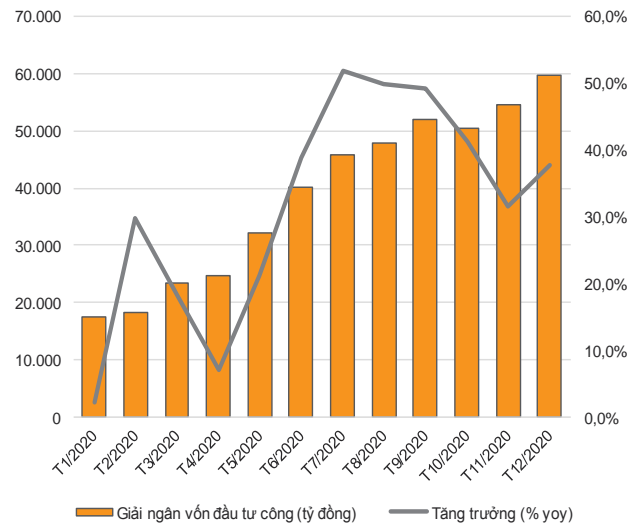
Chúng tôi kỳ vọng các tỉnh lân cận TP. HCM và Hà Nội tiếp tục dẫn dắt thị trường nhà ở 2021, được thúc đẩy bởi đầu tư công sẽ tiếp tục tăng trong năm 2021 do chúng tôi tin rằng Chính phủ sẽ duy trì nới lỏng chính sách tài khóa nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong tuần đầu tiên của năm 2021, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc đã tới dự lễ thông tuyến cao tốc Trung Lương – Mỹ Thuận và lễ khởi công Cảng hàng không quốc tế Long Thành – giai đoạn 1. Theo quan điểm của chúng tôi, việc này cho thấy cam kết của chính phủ trong việc thúc đẩy đầu tư công và phát triển cơ sở hạ tầng của đất nước.

Hình 34: Đầu tư công tăng mạnh 34,5% svck trong năm 2020



NGUỒN: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 35: Vốn nhà nước giải ngân hàng tháng năm 2020



NGUỒN: GSO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: Kế hoạch các dự án đầu tư công lớn trong giai đoạn 2020-2026

Dự án	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Hoàn thành
Metro 1 (Bến Thành - Suối Tiên)	43.757	2012	Q4/21
Metro 2 (Bến Thành - Tham Lương)	47.800	2021	2026
Cao tốc TP HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24.150		2021-25
Cao tốc TP HCM - Mộc Bài	10.668	2021	2026
Đường song hành QL50	3.816		2021-25
Đường vành đai 2	6.500		2021-25
Đường vành đai 3	19.871		2021-25
Dự án nạo vét Soài Rạp (giai đoạn 3)	8.977		2021-25
Dự án cải thiện môi trường nước	11.282	2015	2021
Dự án sân bay Long Thành	109.112	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam phía Đông	118.716	2019	2021-25

NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Hình 37: Danh sách 11 dự án thành phần đường cao tốc Bắc-Nam phía Đông và cao tốc Mỹ Thuận-Cần Thơ

Cao tốc	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Chiều dài (km)	Thời điểm khởi công	Hình thức đầu tư
Cao Bồ - Mai Sơn	1.612	15	Q4/19	Đầu tư công
Cam Lộ - La Sơn	7.900	98	Q1/20	Đầu tư công
Cầu Mỹ Thuận 2	5.125	7	Q1/20	Đầu tư công
Mai Sơn - Quốc lộ 45	14.703	63	Q3/20	Đầu tư công
Vĩnh Hảo - Phan Thiết	19.648	101	Q3/20	Đầu tư công
Phan Thiết - Dầu Giây	19.571	99	Q3/20	Đầu tư công
Diễn Châu - Bãi Vọt	13.596	50	2021-25	PPP
Nha Trang - Cam Lâm	5.131	49	2021-25	PPP
Cam Lâm - Vĩnh Hảo	15.013	78	2021-25	PPP
Quốc lộ 45 - Nghi Sơn	7.769	43	2021-25	PPP
Nghi Sơn - Diễn Châu	8.648	50	2021-25	PPP

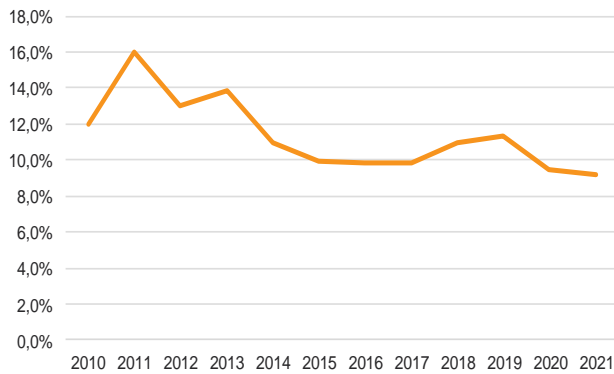
NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BỘ GIAO THÔNG VẬN TẢI

Chúng tôi tin rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục thấp trong 2021

Kể từ sau khi đại dịch Covid-19 bùng phát vào tháng 1/2020, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đã ba lần cắt giảm các lãi suất điều hành (vào tháng 3, 5 và 10 năm 2020) nhằm giúp nền kinh tế vực dậy. Việc này đã giúp giảm áp lực chi phí dự phòng cho các ngân hàng và giảm chi phí lãi vay cho khách hàng. Do đó, các ngân hàng đã đưa ra các gói kích thích như miễn/giảm lãi và giảm lãi suất cho vay nhằm thúc đẩy nhu cầu vốn của người mua nhà do ảnh hưởng của đại dịch cùng việc thiếu nguồn cung nhà ở. Tính đến tháng 3/2021, lãi suất vay mua nhà điều chỉnh từ các ngân hàng trong nước đã giảm 2,1 điểm % xuống 9,2%, mức thấp nhất trong 10 năm.

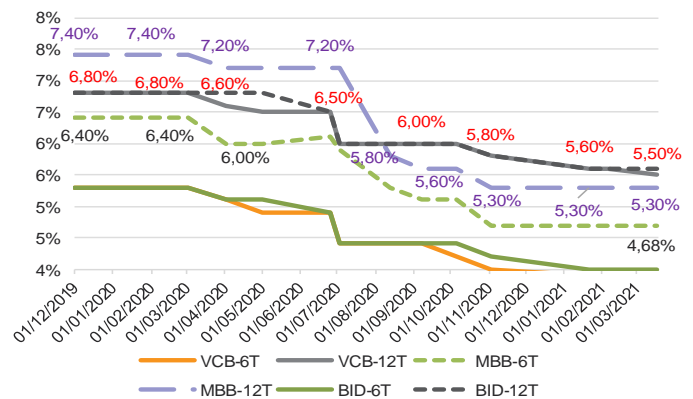
Trong bối cảnh áp lực lạm phát đang hạ nhiệt, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ duy trì các chính sách tiền tệ hợp lý trong năm 2021. Mặc dù chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ giảm thêm lãi suất điều hành, chúng tôi cho rằng NHNN cũng sẽ không tăng thêm trong năm 2021 nhằm mục đích tiếp tục hỗ trợ nền kinh tế bằng cách duy trì các chính sách tiền tệ nới lỏng. Theo đó, chúng tôi cho rằng lãi suất vay mua nhà sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm 2021 nhằm kích cầu mảng BĐS.

Hình 38: Lãi suất thế chấp trung bình giảm trong năm 2020 sau khi các ngân hàng nội địa hạ lãi suất huy động



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, NGÂN HÀNG NỘI ĐỊA

Hình 39: Lãi suất huy động kỳ hạn 6 tháng và trên 6 tháng của các ngân hàng giảm 150-190 điểm cơ bản từ tháng 3/2020



NGUỒN: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Rủi ro

Rủi ro về dịch bệnh kéo dài: sẽ ảnh hưởng đến tâm lý người mua nhà và thu nhập khả dụng của các hộ gia đình đi xuống khiến nhu cầu mua nhà của người dân sẽ giảm sút.

Rủi ro từ quy trình pháp lý: tình trạng chông chéo giữa các văn bản pháp luật liên quan đến cấp phép nhà ở vẫn đang là khúc mắc lớn trong ngành BĐS, ảnh hưởng tới tiến độ mở bán của các dự án. Rủi ro dự án xây dựng, mở bán khi chưa đầy đủ giấy phép ảnh hưởng đến uy tín cũng như dòng tiền của doanh nghiệp.

Rủi ro ở thị trường môi giới BĐS thứ cấp: gặp nhiều cạnh tranh từ các công ty môi giới nhỏ lẻ khắp cả nước, biên lợi nhuận mỏng khi phí hoa hồng nhận được không cao như từ môi giới sơ cấp.

Định giá

Báo cáo KQ HKKD

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	3.249	7.263	10.917
Giá vốn hàng bán	(913)	(3.473)	(5.257)
Chi phí quản lý DN	(437)	(581)	(764)
Chi phí bán hàng	(485)	(726)	(983)
LN hoạt động thuần	1.414	2.483	3.913
EBITDA thuần	1.386	2.465	3.896
Chi phí khấu hao	28	17	18
LN HĐ trước thuế & lãi vay	1.414	2.483	3.913
Thu nhập lãi	34	60	60
Chi phí tài chính	(46)	(50)	(50)
Thu nhập ròng khác	42	58	31
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	1.444	2.550	3.954
Thuế	(309)	(510)	(791)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(262)	(581)	(873)
LN ròng	873	1.459	2.290
Thu nhập trên vốn	873	1.459	2.290
Cổ tức phổ thông	(911)	(408)	(633)
LN giữ lại	(38)	1.051	1.657

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	1.146	1.785	2.302
Đầu tư ngắn hạn	110	110	110
Các khoản phải thu ngắn hạn	7.428	9.286	11.832
Hàng tồn kho	1.699	1.999	2.299
Các tài sản ngắn hạn khác	141	148	155
Tổng tài sản ngắn hạn	10.525	13.329	16.698
Tài sản cố định	187	193	203
Tổng đầu tư	31	30	30
Tài sản dài hạn khác	352	1.382	2.428
Tổng tài sản	11.095	14.934	19.359
Vay & nợ ngắn hạn	630	180	80
Phải trả người bán	205	539	816
Nợ ngắn hạn khác	4.269	5.662	7.602
Tổng nợ ngắn hạn	5.104	6.381	8.499
Vay & nợ dài hạn	145	45	5
Các khoản phải trả khác	6	6	6
Vốn điều lệ và	3.225	3.583	3.583
LN giữ lại	456	1.390	2.865
Vốn chủ sở hữu	4.017	6.098	7.573
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.822	2.403	3.277
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	11.095	14.934	19.359

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	1.444	2.550	3.954
Khấu hao	28	17	18
Thuế đã nộp	(317)	(510)	(791)
Các khoản điều chỉnh khác	1	(177)	(243)
Thay đổi VLĐ	(144)	(1.470)	(1.684)
LC tiền thuần HKKD	1.013	411	1.254
Đầu tư TSCĐ	(67)	(21)	(25)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	(343)	60	60
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(410)	40	35
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	565	1.146	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	443	0	0
Tiền vay ròng nhận được	1.097	0	0
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1.002)	(550)	(140)
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(911)	(408)	(633)
LC tiền thuần HĐTC	193	188	(773)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	351	1.146	1.785
LC tiền thuần trong năm	796	638	516
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1.146	1.785	2.301

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	26,9%	20,1%	21,0%
Vòng quay TS	0,32	0,56	0,64
ROAA	8,7%	11,2%	13,4%
Đòn bẩy tài chính	2,69	2,57	2,51
ROAE	23,4%	28,9%	33,5%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	168,6	91,3	91,3
Số ngày nắm giữ HTK	681,1	210,1	159,6
Số ngày phải trả tiền bán	82,3	56,6	56,6
Vòng quay TSCĐ	18,03	38,15	55,11
ROIC	13,2%	16,7%	20,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	2,1	2,1	2,0
Khả năng thanh toán nhanh	1,7	1,8	1,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,2	0,3	0,3
Vòng quay tiền	767,5	244,7	194,2
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(20,6%)	123,5%	50,3%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(26,2%)	75,5%	57,6%
Tăng trưởng LN ròng	(17,7%)	67,1%	56,9%
Tăng trưởng EPS	(23,5%)	50,4%	56,9%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Chu Đức Toàn – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: toan.chuduc@vndirect.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú – Chuyên viên phân tích

Email: tu.nguyencam2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>