

บทวิเคราะห์จาก HSC (Ho Chi Minh City Securities Corporation)

DXG ผลงานในไตรมาส Q4/2018 เราแนะนำจะเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

บริษัทคาดการณ์รายได้ของทั้งปี 2018 ที่ 5,000 พันล้าน เวียดนามด่ง (ประมาณ 7,142.86 ล้านบาท) +73.0% y/y
ประมาณการกำไรทั้งปี 1,202 เวียดนามด่ง (ประมาณ 1,717.14 ล้านบาท) +60.0% y/y

โดยรายได้ทั้งปี 2018 เหนือกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ในตอนที่ 3,965 พันล้าน เวียดนามด่ง
(ประมาณ 566.43 ล้านบาท) +37.7% y/y

โดยรายได้ของ DXG ปี 2018 เป็นไปตามที่บริษัทได้ตั้งเป้าหมายไว้ 100%

และกำไรของบริษัท DXG ในปี 2018 มากกว่าที่คาด 7.7 %

คำแนะนำการลงทุน

คงคำแนะนำการลงทุน **OUTPERFORM** โดยให้ **FAIR VALUE** ที่ 33,500 VND / หุ้น
(ปัจจุบัน 23,250 VND / หุ้น) โดยคำนวณมูลค่าหุ้นด้วยวิธี **RNAV**

โดยให้ **Forward PE** ที่ 10.8 เท่า โดยเติบโตแข็งแกร่ง จากคำแนะนำจากการขาย และการส่งมอบ 3 โปรเจกต์ในปี

โดยมูลค่าขณะนี้ค่อนข้างต่ำโดย เปรียบเทียบกับ **Forward P/E** ปี 2019 ที่ 6.3 เท่า

โดยเราประมาณการเติบโตของรายได้ บริษัทแบบอนุรักษ์นิยม ในปี 2019 ที่ 2.3% y/y และกำไรที่ 14.7% y/y

โดยจะมีเพียง 2-3 โปรเจกต์ที่จะส่งมอบในปี 2019 และตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่อาจมีความยากลำบากมากขึ้น

อย่างไรก็ตาม โปรเจกต์ของ **DXG** จะดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง ด้วยร่วมมือกับ ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในโฮจิมินห์ซิตี้

แต่อาจเป็นไปได้ว่ายากลำบากมากขึ้น เนื่องจาก กฎระเบียบต่างๆที่จะออกมา ทำให้อาจใช้เวลามากกว่าที่เราคาดไว้ใน

การปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายต่างๆ โดยเวลาที่ยืดออกไปทำให้โอกาสกระทบ **CASHFLOW** ของบริษัท

แต่ทาง **DXG** จะใช้ความชำนาญและประสบการณ์ ในด้านที่เป็นนายหน้าอสังหาริมทรัพย์ ในการสร้างและขาย

ผลิตภัณฑ์ของบริษัท ให้เป็นไปตามความต้องการของตลาด

โดยตัวเร่ง **Catalyst** ในระยะกลางคือการที่บริษัทมีแผน ที่จะนำบริษัทถูกเข้าตลาด **IPO** คือธุรกิจ
นายหน้าอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2019

โดยสามารถแบ่งรายได้จากธุรกิจนี้ในเครือได้ตามนี้

พันล้าน VND	คิดเป็นสัดส่วนรายได้
รายได้จากธุรกิจนายหน้า และ การลงทุนย่อย 3,000 (+87.0 % y/y)	60.00%
รายได้จากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 1,500 (+40.0%) (โดยมาจาก 3 โปรเจก Opal Riverside , Luxcity office-tel , Lux Garden)	30.00%
รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง 618 (+3.7 เท่า จากปี2017)	

Sale volume ลดลงเล็กน้อยในปี 2018 โดยในปี2018 DXG มียอดขาย ประมาณ 18,000 หน่วย (-6.0% y/y)

โดยยอดขายผ่านทาง Distribution network รวม 9,600 หน่วย (+29.9% y/y)

ผ่านทาง Brokerage 3,300 หน่วย (-60.1 % y/y)

ผ่านทาง sub-investment 2,118 หน่วย (+61.2 % y/y)

และในส่วนพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2,850 หน่วย (+41.3 % y/y) จากบริษัทในเครือ LDG

- ปลายเดือน December 2018 บริษัทเริ่มส่งมอบ คอนโดมิเนียม โครงการ OPAL GOLDEN PROJECT

บันทึกการขายรับใน Q1 2019

- โดยใน Q4 ปี 2018 DXG ยังคงรับรู้รายได้จากโครงการ LUX GARDEN PROJECT โดยบริษัทเริ่มส่งมอบ

ตั้งแต่ August 2018 โดยDXG คาดว่าภายในปี2018 บริษัทจะรับรู้รายได้จากโครงการ LUX GARDEN PROJECT ได้ 98%

ในปี2019 บริษัท มีแผนที่จะออกโครงการ 5-6 โครงการ โดยเป็นโครงการที่อยู่ในนคร โฮจิมินห์ซิตี้ ดังนี้

1. The Gem Riverside project in District 2 จำนวน 3,175 หน่วย (มูลค่าประมาณ 3,954 พันล้าน VND)

2.จำนวน 754 หน่วยใน Lux Riverview project ใน District 7

3.จำนวน 717 หน่วยใน Lux Star project ใน District 7

4.จำนวน 1,244 หน่วยใน Opal Boulevard project ใน Binh Duong

5.จำนวน 189 หน่วยใน Opal Skyview project ใน Thu Duc District

** มูลค่าการลงทุนต่างๆ ทางผู้เขียนจะอัปเดตให้ทราบต่อไป

โครงการ พัฒนา SHOPHOUSE และ LANDPLOT ในจังหวัดอื่นๆเป็นตัวเร่งรายได้เพิ่มขึ้น

โดยในปี 2019 DXG วางแผนจะพัฒนาที่ดินในจังหวัดต่างๆ เช่น Quang Ninh , Can Tho ,Phan Thiet , และ Vung Tau โดยรายได้ที่เกิดขึ้นจะเป็นรายได้ที่สามารถสร้างได้ในระยะสั้น ภายในระยะเวลา 6- 12 เดือน ถึงแม้ว่าโครงการเหล่านี้ยังไม่ได้ออกสู่สาธารณะ แต่ได้อยู่ในขั้นตอนของการเจรจาในการหาที่ดินเพื่อพัฒนา

DXG โฟกัสในการพัฒนาโครงการ mid-scale ในนครโฮจิมินห์ซิตี้ และจังหวัดอื่นๆ ปัจจุบัน DXG ได้พัฒนาพื้นที่ว่างแล้ว 528 เฮกตาร์ (โดย 1 เฮกตาร์ ประมาณ 6.25 ไร่) โดย 40 เฮกตาร์ ในโฮจิมินห์ซิตี้ โดยมี 16 โครงการในนี้ และอีก 488 เฮกตาร์ในจังหวัดอื่นๆ โดย DXG ยังคงมีแผนการที่จะจัดหาพื้นที่ว่างเพิ่มเติมเรื่อยๆ ในระยะกลาง-ยาว โดยเป็นกลยุทธ์การเติบโตของบริษัท โดย DXG ต้องการพื้นที่ราวๆ 5-20 เฮกตาร์ ในโฮจิมินห์ซิตี้ และ 50-100 เฮกตาร์ในจังหวัดอื่นๆ เช่น Nha Trang , Da Nang , Quang Ninh และ Can tho เพื่อพัฒนาที่ดินสำหรับขาย

โดยปี 2019 ทาง HSC ของเรา คาดการณ์ว่า DXG กำไรเติบโต 14.7 % โดยยอดขายสุทธิอยู่ที่ 5,116 พันล้าน VND (+2.3% y/y)

- โดยมีรายได้จาก ค่าขายหน้าอสังหาริมทรัพย์ อยู่ที่ 3,058 พันล้าน VND (+1.9 % y/y)

- รายได้จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ คาดว่าลดลง 11.9 % y/y จากโครงการ OPAL GARDEN PROJECT และโครงการพัฒนาที่ดินแนวราบ

- รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง อยู่ที่ 704 พันล้าน VND (+20.0% y/y)

- โดย GPM คาดว่าเพิ่มขึ้นจาก 50.8 % เป็น 55.6% โดยเพิ่มขึ้นจากรายได้ค่าขายหน้าและ Sub -investment โดยคาดว่า GPM จะอยู่ที่ 2,843 พันล้าน VND (+11.0 % y/y)

- Net financial เพิ่มขึ้น 153.8 % อยู่ที่ 208 พันล้าน VND โดยบริษัทจะบันทึกมูลค่าที่เพิ่มขึ้นของโครงการ ขณะที่ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่ม 3.5% y/y อยู่ที่ 981 พันล้าน VND จากยอดขายที่เพิ่มขึ้น

- โดยเราคาดว่ารายได้จากบริษัทร่วมและบริษัทย่อย อยู่ที่ 260 พันล้าน VND (-29.0%) โดยส่วนใหญ่มาจากบริษัท LDG (ข้อมูลเพิ่มเติม SUB-Investment คือธุรกิจที่ DXG ลงทุนในด้านอื่นๆ โดยอาจจะเป็นการทำกำไรจากการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อื่นๆ ที่มีใช้ธุรกิจหลัก เช่น ซื้ออสังหาฯมาแล้วขายต่อทำกำไร)

****บริษัท LDGคือบริษัทในเครือของ DXG เชี่ยวชาญด้านพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับบน โดยกระจายไปในจังหวัดที่สำคัญต่างๆรวมทั้งในแหล่งท่องเที่ยวของเวียดนาม**

ประมาณการ EPS 2019 อยู่ที่ 3,545 VND โดย Forward P/E ที่ 6.3เท่า

งบคำแนะนำการลงทุน ที่ราคา 33,500 ต่อหุ้นที่ Forward PE 10.8 โดยราคาปัจจุบันมี discount ที่ 33%

โดยคำนวณ มูลค่าของบริษัทด้วยวิธี RNAV

โปรดติดตามบทวิเคราะห์และอัปเดตข้อมูล หุ้นเวียดนามของเราได้ในครั้งถัดไป

ข้อมูลจาก: คุณ Tony Bui

ขอขอบพระคุณที่เป็นลูกค้าของเรา HSC

(Ho Chi Minh city securities corporation) <https://www.hsc.com.vn/en>

