

THEO DÕI

Giá mục tiêu: **21.600 (▲5%)**

Cập nhật: 19/05/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Áp lực trả nợ thấp so với doanh nghiệp cùng ngành; Quỹ đất đẹp và lớn đủ để phát triển trong 10 năm.

Tiêu cực: Thị trường ảm đạm ảnh hưởng tới nhu cầu mua nhà; Thiếu nguồn lực để phát triển dự án mới.

Khuyến nghị: Chúng tôi đánh giá, về cơ bản, DIG dù khó có tăng trưởng nhưng là doanh nghiệp có tài sản lớn và an toàn hàng đầu nhóm bất động sản hiện tại. Tuy nhiên, do tính chất đầu cơ cao, nhà đầu tư nên thận trọng và có thể giải ngân quanh vùng giá 19-20.000d, tương đương P/B khoảng 1,3 lần.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản
Giá hiện tại (VND/cp)	19.350
Vốn hóa (Tỷ VND)	12.014
Số lượng CPLH (triệu cp)	610
EPS 4 quý gần nhất	276
P/B	1,55
Cao nhất 52 tuần	51.400
Thấp nhất 52 tuần	9.400

DIG

Tổng Công ty Cổ phần
Đầu tư Phát triển Xây dựng

DSC

TỔNG QUAN

DIG là đơn vị phát triển bất động sản có quỹ đất khổng lồ hàng đầu trong nhóm doanh nghiệp vốn hóa vừa. Với tiền thân thuộc bộ xây dựng, công ty đặc biệt có thế mạnh đối với các dự án đô thị lớn. Một số dự án tiêu biểu của DIG đang phát triển có thể kể đến như: Long Tân, Nam Vĩnh Yên, Bắc Vũng Tàu,...

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chủ động trong việc tái cơ cấu nợ giúp tình hình tài chính ổn định từ sớm

Trong các doanh nghiệp bất động sản niêm yết, chúng tôi đánh giá DIG có những bước đi sớm nhất trong việc tắt toán các khoản trái phiếu. Quý 1 vừa rồi, họ đã hoàn tất mua lại thêm 1.000 tỷ trái phiếu trước hạn. Từ đó, tình hình tài chính của công ty gần như không xuất hiện rủi ro đáng kể nào về thanh khoản trong thời gian tới, giúp công ty thoải mái dành nguồn lực cho các dự án.

Bán hàng chậm hơn do phần lớn dự án nghiêng về đầu cơ và đầu tư, không phải ở thực

Các dự án chính mà DIG đang triển khai, bán hàng như Nam Vĩnh Yên, Vị Thanh, chủ yếu đang bán các sản phẩm đất nền – phần lớn khách hàng là nhà đầu tư – phân khúc này chủ yếu đang mang tâm lý thận trọng nên ảnh hưởng tiêu cực tới sức hấp thụ các sản phẩm của doanh nghiệp.

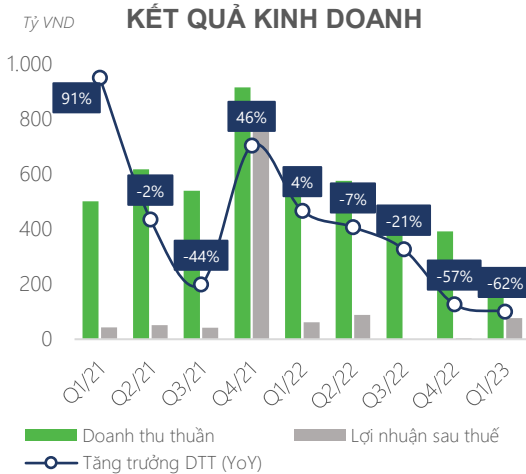
Tăng vốn là cần thiết, đồng thời là “mồi lửa” cho sự tăng trưởng

Mặc dù đã làm rất tốt trong việc thu xếp các khoản nợ vay, DIG đang đối mặt với một khó khăn khác là thiếu vốn cho việc phát triển dự án. Dễ thấy quỹ đất của DIG hơn 5.000 ha là một thế mạnh cực lớn, tuy nhiên để triển khai và bán hàng thì công ty cần rất nhiều vốn. Trong bối cảnh số dư tiền không còn nhiều, nguồn vốn tín dụng và trái phiếu khó khăn, việc phát hành tăng vốn chủ là rất cần thiết. Chúng tôi kì vọng, công ty sẽ có kế hoạch tăng vốn mới trong năm nay sau khi dừng triển khai phương án tăng vốn cũ vào đầu năm.

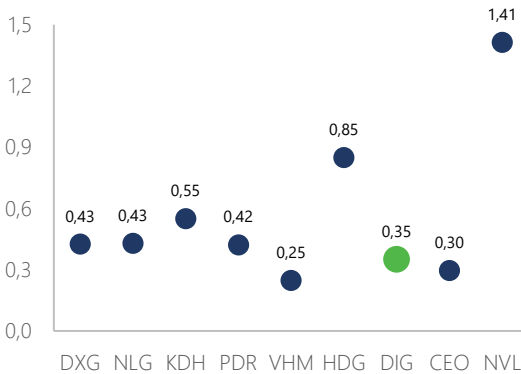
KẾT QUẢ KINH DOANH

Đột biến thu nhập từ đầu tư

Trong quý 1, công ty chủ yếu ghi nhận doanh thu từ bàn giao các dự án hiện hữu là Gateway, CSJ, Hiệp Phước và Nam Vĩnh Yên, đạt 197 tỷ (-62% YoY). Tuy nhiên, nhờ lãi từ các khoản đầu tư, doanh thu tài chính tăng 7 lần so với cùng kỳ, đạt 170 tỷ. Từ đó, lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt 79 tỷ (+24% YoY).



NỢ VAY/VCSH



Tình hình tài chính khó xuất hiện rủi ro thanh khoản

Sau khi mua lại thêm 1.000 tỷ trái phiếu trước hạn vào tháng 3 năm nay, công ty chỉ còn khoảng 900 tỷ nợ trái phiếu, với thời điểm đáo hạn là cuối năm 2024. Chưa kể với Nghị định 08, công ty còn có quyền thương thảo với chủ nợ trong việc giãn thời hạn cũng như thay đổi phương thức trả nợ. Từ đó, chúng tôi đánh giá với gần 400 tỷ tiền gửi, hơn 4.300 tỷ khoản phải thu và hơn 6.000 tỷ tồn kho dự án thì còn số đáo hạn trên không mang lại rủi ro cho doanh nghiệp.

Quỹ đất dựa án đang triển khai của DIG

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Giá trị HTK (tỷ)	Tình trạng
CSJ	Vũng Tàu	1,1	307	Đang triển khai GĐ2 và bán GĐ1
KĐT Bắc Vũng Tàu	Vũng Tàu	91	134	Phê duyệt điều chỉnh 1/500
KDC Chí Linh	Vũng Tàu	94	39	Đang bán và triển khai các
KDC Hiệp Phước	Đồng Nai	22	59	Đang bán
Đại Phước	Đồng Nai	464	1.321	Đang trong quá trình thanh tra
Long Tân	Đồng Nai	332	515	Đang trong quá trình thanh tra
Vị Thanh GD1	Hậu Giang	83	800	Đang bán phân khu 1 GD1
Nam Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc	191	1.999	Đang triển khai GĐ2 và bán GĐ1
Lam Hạ	Hà Nam	14	175	N/A
Du lịch Ba Sao	Hà Nam	316	40	N/A

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG**Thông tin cổ tức**

Những năm gần đây DIG chủ yếu trả cổ tức dưới dạng cổ phiếu nhằm giữ lại tiền để phát triển dự án.

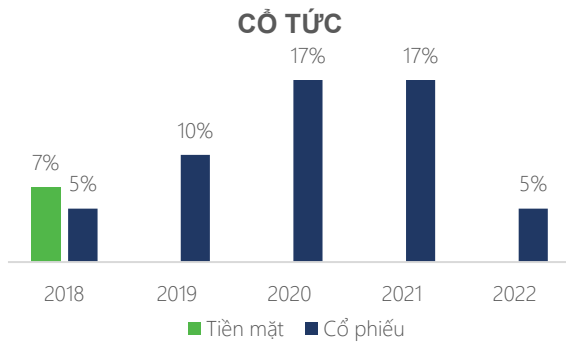
Định giá

Với tính chất đầu cơ khá rõ ràng, cổ phiếu DIG thường xuyên được nhà đầu tư chấp nhận giao dịch với mức P/E rất cao. Hiện nay, do lợi nhuận thời gian gần đây giảm sút, nên P/E của DIG đang neo ở mức cao hàng đầu ngành là 70,21 lần. Trong khi đó, P/B là 1,55 lần, dù cao hơn trung bình ngành nhưng lại thấp hơn trung bình 5 năm (2,24 lần).

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC dự phóng kết quả kinh doanh 2023 của DIG sẽ suy giảm nhẹ so với năm trước. Doanh thu cả năm có thể đạt khoảng 1.710 tỷ (-10% YoY), tuy nhiên nhờ việc cắt giảm các khoản vay giúp tiết kiệm chi phí tài chính, lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 167 tỷ (+19% YoY). Sử dụng các phương pháp định giá, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 21.600 VND/cp (Upside 5% so với giá đóng cửa ngày 19/5/2023).

Thống kê báo cáo phân tích gần nhất của các CTCK về mức giá mục tiêu 12 tháng tới của cổ phiếu DIG, giá mục tiêu bình quân là 17.600 VND (Downside 14% so với giá đóng cửa ngày 19/5/2023).



(Tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.569	1.897	1.710
Tăng trưởng DTT	3%	-26%	-10%
Lợi nhuận ròng	986	144	167
Tăng trưởng LNST	38%	-85%	19%

BIỂU ĐỒ GIÁ

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Phạm Vân Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn