

Khuyến nghị

MUA

Giá hiện tại (VND)	26,500
Giá mục tiêu (1 năm):	37,990
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	43%



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại:	26,500
EPS (VND):	1,950
P/E:	13.92
Giá trị sổ sách:	13,890
Hệ số Beta:	1.21
KLGD trung bình:	4,347,330
KLCP đang niêm yết:	350,339,233
KLCP đang lưu hành:	342,086,376
Vốn hóa (tỷ VND):	9,271

Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu DIG ở mức 37,990 đồng với kỳ vọng lợi nhuận trong vòng 01 năm là 43%. Do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư MUA cổ phiếu này với tầm nhìn 01 năm.

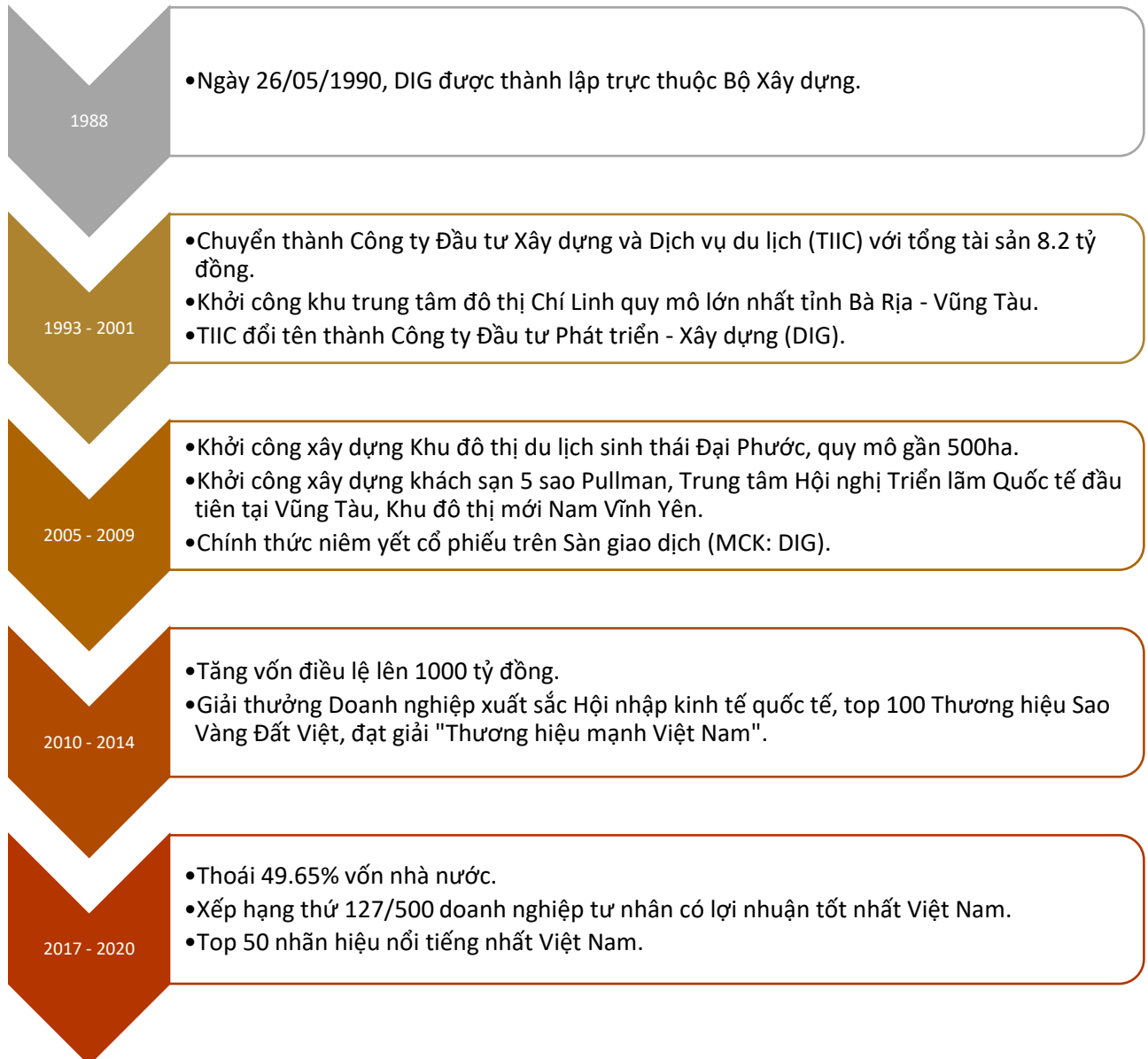
Luận điểm đầu tư:

- ❖ Thị trường Bất động sản vùng ven sẽ là xu hướng phát triển mạnh trong tương lai cùng với sự phát triển đồng bộ cơ sở hạ tầng.
- ❖ Xu hướng tiền rẻ sẽ thu hút các nhà đầu tư đổ vào bất động sản khi tình hình dịch COVID – 19 được kiểm soát tốt. Dự kiến trong năm 2021 Việt Nam sẽ có 90 triệu liều vắc xin COVID – 19.
- ❖ Thông tin về việc hợp tác với Him Lam trong dự án Khu đô thị Bắc Vũng Tàu với mức tổng mức đầu tư dự kiến là 10 nghìn tỷ.
- ❖ Vũng Tàu Gateway, Hiệp Phước và Đại Phước sẽ ghi nhận doanh thu trong khoảng thời gian nửa cuối năm.
- ❖ Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/E dự phóng cho năm 2021 là 9x lần, tương đương với P/E trung bình của các doanh nghiệp trong ngành BĐS.

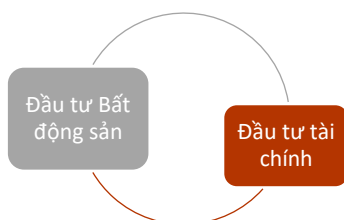
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

DIG Việt Nam được thành lập từ ngày 26/05/1990, là một trong những công ty phục vụ nhu cầu nghỉ ngơi, điều dưỡng cho cán bộ công nhân ngành xây dựng, đồng thời kết hợp kinh doanh du lịch – nghỉ mát cho du khách trong và ngoài nước. Với chiến lược phát triển các dự án một cách chọn lọc, luôn tiên phong trong việc phát triển các khu đô thị vệ tinh, 100% các dự án do DIG đầu tư đều vận hành hiệu quả, tập đoàn DIG ngày càng khẳng định vị thế vững chắc, xứng đáng là đầu tàu trong ngành xây dựng cả nước.



Mô hình hoạt động



Đầu tư Bất động sản: Chủ đầu tư nhiều dự án với quy mô đất sạch lớn tại Vĩnh Phúc, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, là những khu vực có thuận lợi về kết nối hạ tầng giao thông liên kết vùng, kết nối với các trung tâm phát triển mạnh về kinh tế và là điểm đến chiến lược của nhiều nhà đầu tư Bất động sản trong nước và quốc tế.

Đầu tư tài chính: Với mục tiêu trở thành nhà đầu tư hiệu quả, DIG tham gia đầu tư góp vốn vào các doanh nghiệp có tiềm năng phát triển và hoạt động hiệu quả trong các lĩnh vực Xây dựng công trình, sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng, kinh doanh nhà ở, môi giới bất động sản và các lĩnh vực tiềm năng khác.

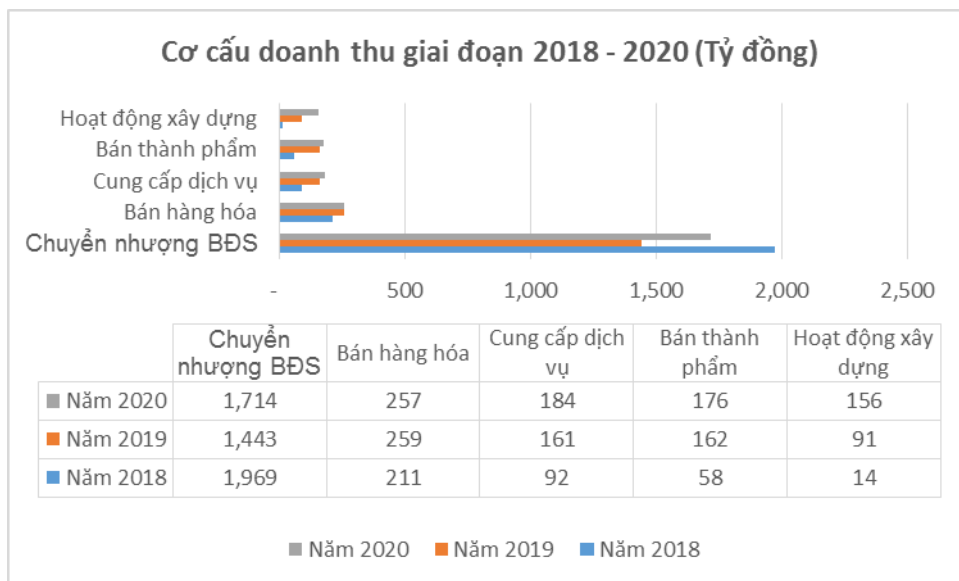
Cơ cấu tổ chức



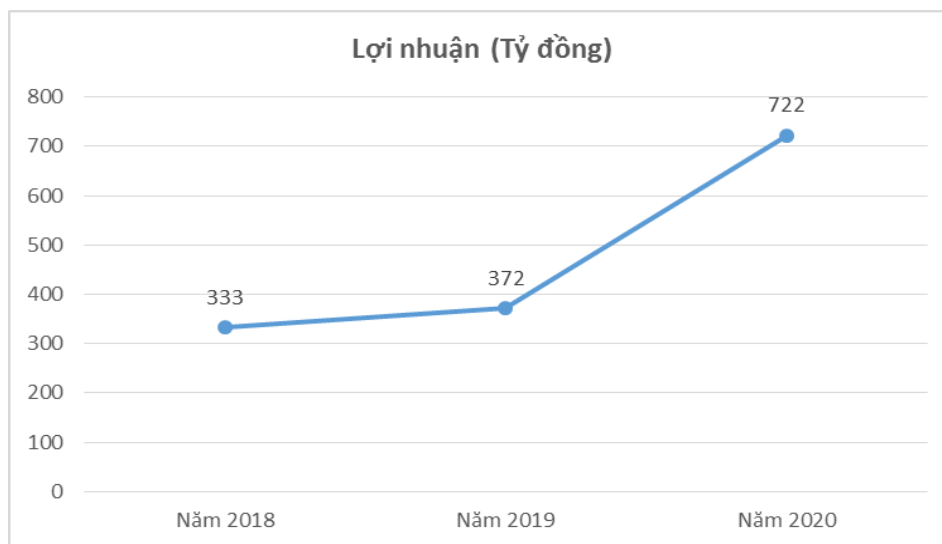
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Kết quả kinh doanh giai đoạn 2018-2020

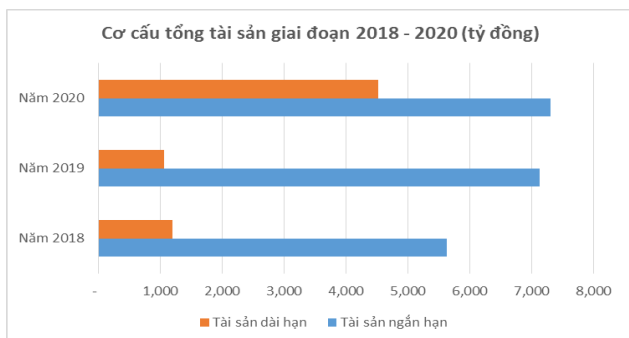
DIG ghi nhận tổng doanh thu tăng trưởng với mức 6.06% trong giai đoạn 2018-2020 chủ yếu nhờ sự chuyển dịch mạnh mẽ trong hoạt động xây dựng, bán hàng hóa và cung cấp dịch vụ. Năm 2020, doanh thu chuyển nhượng bất động sản chiếm 69% thị phần doanh thu. Mặc dù doanh thu chuyển nhượng bất động sản giảm 13% trong giai đoạn 2018-2020, tuy nhiên DIG thành công trong việc gia tăng lượng doanh thu bán hàng, cung cấp dịch vụ và xây dựng. Qua đó, DIG có tiềm năng trong việc cung ứng những sản phẩm xây dựng trong thị trường.



Gia tăng lợi nhuận sẽ là động lực tăng trưởng của DIG trong giai đoạn tiếp theo. Trong giai đoạn 2018 – 2020, lợi nhuận của DIG tăng trưởng theo tỷ lệ CAGR với mức 117%. Mặc dù doanh thu của DIG tăng không đáng kể, tuy nhiên công ty thành công trong việc gia tăng các khoản thu nhập khác. Cụ thể hơn, DIG có thêm nguồn thu nhập từ chênh lệch giá trị tài sản góp vốn và chuyển nhượng với giá trị lên tới 590 tỷ.



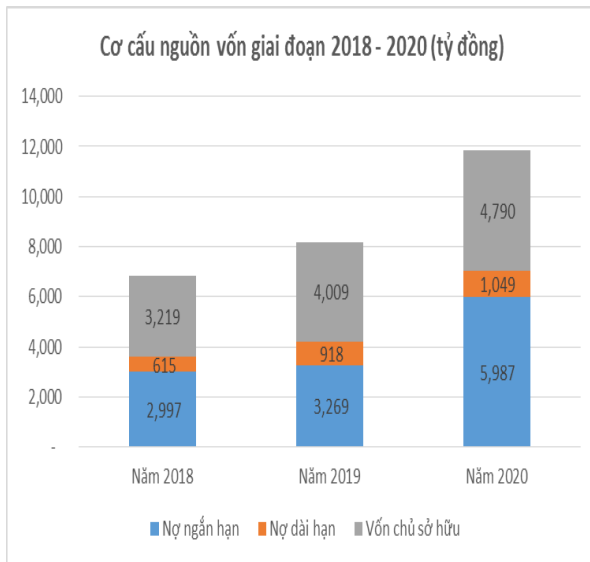
Tình hình tài chính công ty



Trong giai đoạn 2018-2020, tổng tài sản của DIG tăng trưởng với tỷ lệ CAGR rất cao 73%. Tại thời điểm 31/12/2020, tổng tài sản của DIG tăng 3,629 tỷ đồng tương đương với việc tăng 44% so với thời điểm 31/12/2019. Trong đó tài sản ngắn hạn tăng 168 tỷ đồng, chiếm 62% tổng tài sản và tài sản dài hạn tăng 3,461 tỷ đồng chiếm 38% tổng tài sản.

	31/12/2019		31/12/2020		Đánh giá
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	
TÀI SẢN NGẮN HẠN	7,131	87%	7,299	62%	So với thời điểm 31/12/2019, tài sản dài hạn (TSDH) tăng chủ yếu bao gồm: - Các khoản phải thu tăng 3,026 tỷ đồng, chiếm 69% TSDH; - Tài sản cố định tăng 430 tỷ đồng, chiếm 17% TSDH; - Tài sản dài hạn khác tăng 28 tỷ đồng, chiếm 2.5% TSDH; Tài sản ngắn hạn tăng 168 tỷ đồng chủ yếu là do tăng các khoản phải thu và hàng tồn kho.
Tiền và tương đương tiền	594	7%	403	3%	
Đầu tư tài chính ngắn hạn	225	3%	137	1%	
Các khoản phải thu	1,956	24%	2,255	19%	
Hàng tồn kho, ròng	4,194	51%	4,395	37%	
Tài sản lưu động khác	163	2%	109	1%	
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,066	13%	4,527	38%	
Phải thu dài hạn	85	1%	3,111	26%	
Tài sản cố định	334	4%	764	6%	
Đầu tư bất động sản	156	2%	152	1%	
Tài sản dở dang dài hạn	89	1%	88	1%	
Đầu tư tài chính dài hạn	319	4%	299	2%	
Tài sản dài hạn khác	84	1%	112	1%	
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	8,197	100%	11,826	100%	

Đánh giá: Cơ cấu tài sản ngắn hạn tại ngày 31/12/2020 của DIG thay đổi tích cực, phải thu dài hạn tăng mạnh chủ yếu từ ghi nhận thêm từ Công ty Cổ phần Phát triển Đức Hòa III – Resco (1,729 tỷ đồng) và Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Thiên Tân (1,298 tỷ đồng). Điều đó thể hiện rằng DIG đang muốn đầu tư một cách an toàn để gia tăng giá trị tài sản.



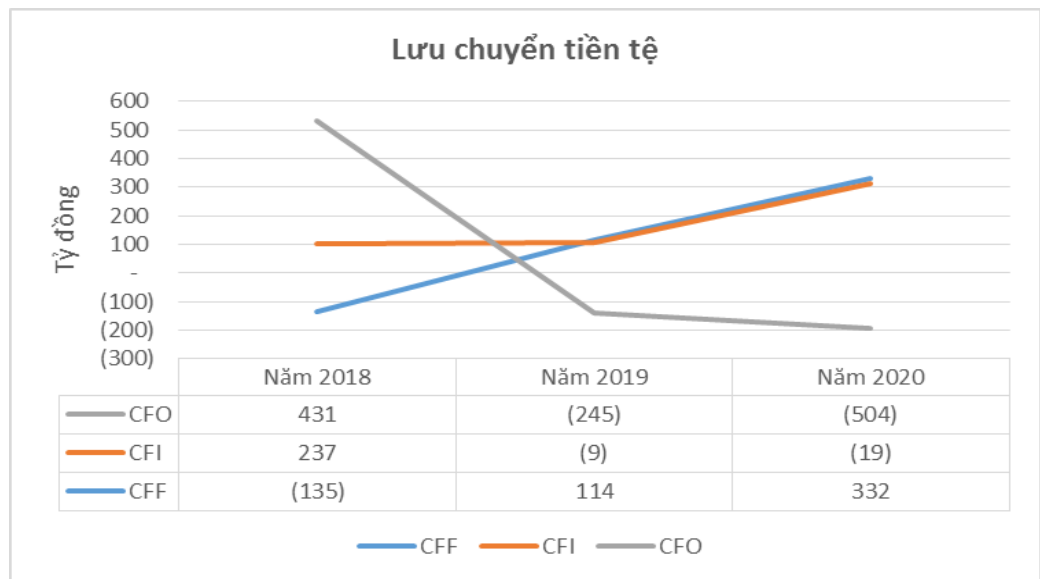
Giai đoạn 2018-2020, cơ cấu tổng nguồn vốn của DIG có sự thay đổi mạnh mẽ, hệ số nợ phải trả/vốn chủ sở hữu tăng từ mức 1.12 lên mức 1.47 lần.

Tại thời điểm 31/12/2020: Nợ ngắn hạn tăng 2,990 tỷ đồng chủ yếu bao gồm:

- Phải trả người bán tăng 96 tỷ đồng;
- Phải trả ngắn hạn khác tăng 2,257 tỷ đồng chủ yếu là nhận tiền đặt cọc chuyển nhượng dự án;
- Người mua trả tiền trước ngắn hạn tăng 985 tỷ đồng, chiếm 34% nợ ngắn hạn.

Nợ dài hạn tăng 434 tỷ đồng là do tăng khoản vay dài hạn và thuế phải trả hoãn lại.

Dòng tiền công ty



Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của DIG năm 2020 âm 504 tỷ nguyên nhân là do tăng hàng tồn kho, các khoản phải thu và thuế thu nhập doanh nghiệp. Công ty không phát sinh các khoản phải thu, phải trả nào lớn đáng nghi ngờ.

Các chỉ số tài chính

Các chỉ số	2018	2019	2020
Chỉ số khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện tại	1.88	2.18	1.22
Hệ số thanh toán nhanh	0.83	0.9	0.49
Hệ số thanh toán tiền mặt	0.25	0.18	0.07
Chỉ số hiệu quả hoạt động			
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	0.53	0.40	0.43
Hệ số vòng quay các khoản phải thu	1.52	1.10	0.67
Hệ số vòng quay các khoản phải trả	0.40	0.65	0.36
Chỉ số nợ			
Nợ vay/ Tổng tài sản	0.53	0.51	0.59
Nợ vay/VCSH	1.12	1.04	1.47
Chỉ số khả năng sinh lời			
ROE	0.10	0.09	0.15
ROA	0.05	0.05	0.06

Hệ số thanh toán hiện tại lớn hơn 1, DIG sẽ đảm bảo khả năng thanh khoản trong ngắn hạn tốt. Hệ số khoản phải thu giảm cho thấy tốc độ thu hồi nợ của doanh nghiệp càng chậm, khả năng chuyển đổi các khoản nợ phải thu sang tiền mặt thấp. Hệ số vòng quay các khoản phải trả của DIG thấp hơn so với năm 2019 chứng tỏ DIG chiếm dụng vốn và thanh toán chậm hơn.

Hệ số nợ vay/VCSH tăng khá cao trong năm 2020 nhưng hệ số nợ vay/ tổng tài sản nhỏ. Hệ số đòn bẩy tài chính lớn nhưng sẽ giảm dần trong tương lai khi các khoản người mua trả tiền trước được chuyển thành doanh thu.

TRIỂN VỌNG NĂM 2021

Triển vọng ngành Bất động sản năm 2021

Những năm gần đây, khi khu vực nội đô của các thành phố lớn như Hà Nội, TP.HCM đều đối mặt với sự cạn kiệt quỹ đất và giá bất động sản thiết lập ở mức cao thì xu hướng đầu tư vùng ven nở rộ. Xu hướng này sẽ tiếp tục phát triển trong năm 2021 và các năm tiếp theo. Dịch COVID-19 và việc trì hoãn thủ tục cấp phép dự án ảnh hưởng đến cả nguồn cung và cầu trong 6 tháng đầu năm 2020. Nhiều chủ đầu tư đã trì hoãn kế hoạch mở bán ban đầu do gián đoạn kinh tế đến từ dịch COVID-19 và chỉ thị giãn cách xã hội toàn quốc diễn ra vào tháng 4/2020. Sau đó, các chủ đầu tư lớn đã bắt đầu đẩy mạnh triển khai dự án từ tháng 5/2020. Về mặt nhu cầu, khách mua nhà trì hoãn quyết định mua BĐS khi tâm lý thị trường chung kém tích cực do dịch COVID-19 trong giai đoạn này.

Bước sang năm 2021, tình hình kinh tế vĩ mô dần ổn định sau dịch COVID-19 và tỷ lệ tiêm Phòng vắc xin trong dân tăng cao, sẽ giảm dần tâm lý lo ngại đối với việc đầu tư vào các loại hình sản phẩm BĐS. Nhu cầu mua BĐS để ở (mua để ở) sẽ duy trì ổn định nhờ các điều kiện nhân khẩu học của Việt Nam và xu hướng đô thị hóa đang diễn ra. BĐS tại các đô thị vùng ven ghi nhận lượng giao dịch tăng cao hơn nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng cải thiện nhanh chóng.

BĐS tại các đô thị vùng ven TP. HCM và Hà Nội, bao gồm Đồng Nai, Bình Dương, Long An, Hải Phòng và Quảng Ninh, có thể là các địa điểm chính để duy trì đà phát triển thị trường. Hệ thống cơ sở hạ tầng vùng ven cải thiện nhanh chóng đã giảm đáng kể thời gian di chuyển giữa TP. HCM/ Hà Nội và các đô thị vùng ven. Khi giá BĐS tại TP. HCM và Hà Nội đã tăng trưởng 2 chữ số trong năm 2018-2019, BĐS tại các đô thị vùng ven với cơ sở hạ tầng cải thiện trở thành lựa chọn hợp lý hơn cho khách mua nhà và nhà đầu tư..

Triển vọng doanh nghiệp năm 2021

Cổ đông của DIG đã không thông qua kế hoạch hợp tác với Him Lam, điều này sẽ làm ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của DIG kể từ năm 2022 trở đi.

DIG sẽ phát hành cổ phiếu trả cổ tức với tỷ lệ là 10% với mục đích bổ sung nguồn vốn đầu tư của chủ sở hữu từ lợi nhuận sau thuế chưa phân phối. Ngoài ra, DIG lên kế hoạch phát hành cổ phần chia cổ tức năm 2020 tối thiểu là 18%, phát hành cổ phiếu ESOP, phát hành cổ phần riêng lẻ và phát hành trái phiếu chuyển đổi riêng lẻ.

Đối với vốn vay, DIG dự kiến thu xếp vốn vay trung dài hạn: 1,900 tỷ đồng cho dự án Bắc Vũng Tàu; 490 tỷ đồng cho dự án Vị Thanh, Hậu Giang; 270 tỷ đồng cho dự án Lam Hạ, Hà Nam; hoàn thành thủ tục giải ngân 980 tỷ đồng cho dự án Long Tân, Đồng Nai.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá theo phương pháp P/E cho cổ phiếu DIG. Hiện tại, DIG đang được giao dịch với mức P/E là 13x cao hơn so với P/E trung bình của các doanh nghiệp bất động sản được sử dụng để so sánh do kỳ vọng của nhà đầu tư vào DIG trong các năm tới.

Mã chứng khoán	P/E
NTL	5.4
DIG	15.1
HDG	6
DPG	6.6
AGG	6.7
NLG	11
VHM	12.4
HDC	11.4
Trung bình	9.3

Doanh thu dự kiến 2021	Lợi nhuận dự kiến 2021	Số lượng cổ phiếu	EPS dự kiến	P/E dự kiến	Giá hợp lý
2,800,000,000,000	1,444,000,000,000	342,086,376	4,221	9	37,990

Khuyến nghị

Giá dự kiến của DIG là 37,990 đồng. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào cổ phiếu DIG, tầm nhìn dài hạn hơn 1 năm với lợi nhuận kỳ vọng 43%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương – APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.

Phát hành bởi: Phòng Phân tích – Công ty Cổ phần Chứng khoán Châu Á Thái Bình Dương



Hội sở chính: Tầng 3 tòa nhà Grand Plaza số 117 Trần Duy Hưng, P. Trung Hòa, Q. Cầu Giấy, TP Hà Nội

Tel: 024 3573 0200 hoặc 024 3577 1960

Fax: (024) 3577 1966

Website: <http://www.apec.com.vn/>