THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:	**30.100 VND**
Upside:	**6%**
Cập nhật:	16/05/2024

DIG

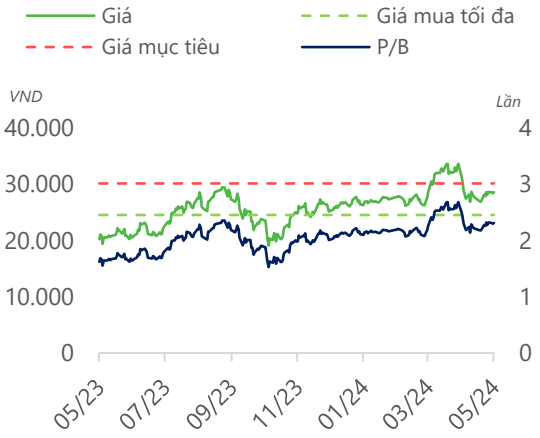
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Thị trường chung có dấu hiệu phục hồi; Doanh nghiệp tích cực chuẩn bị vốn cho chu kì tiếp theo.

Tiêu cực: Sản phẩm hồi phục sau cùng trên thị trường.

Khuyến nghị: DIG đang dần bước sang một giai đoạn hứa hẹn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, trong trung hạn, sự thay đổi trên là chưa có tác động đủ tích cực để cổ phiếu có sự bứt phá. DSC khuyến nghị, doanh nghiệp chỉ phù hợp để đầu tư nắm giữ khi đã về vùng giá 24.500 VND (tương đương mức P/B trung vị 5 năm).



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Bất động sản dân cư
Giá hiện tại (VND)	28.500
Vốn hóa (Tỷ VND)	17.381
Số lượng CPLH (triệu cp)	609,9
EPS 4 quý gần nhất	-38,4
P/E	-742,4
Cao nhất 1 năm	33.950
Thấp nhất 1 năm	19.000

TỔNG QUAN

DIG là đơn vị phát triển bất động sản có quỹ đất khủng 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

Doanh thu phụ thuộc vào thời điểm bàn giao của Vung Tau Centre Point

DSC kì vọng dự án Chung cư hiếm hoi của DIG là Vung Tau Centre Point sẽ hoàn thiện và bàn giao đúng kế hoạch vào quý 4/2024 sau khi bắt đầu mở bán vào T8/2023 và cất nóc vào T10/2023. Theo đó, doanh thu ước tính trong năm 2024 của riêng dự án này mang về có thể lên tới 500 tỷ với biên lợi nhuận khoảng 45%.

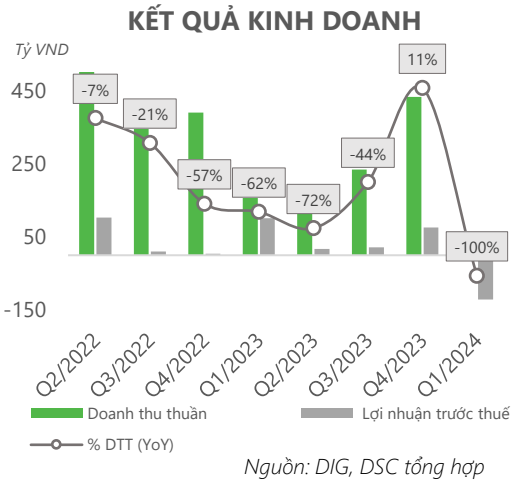
Doanh số từ tốn hồi phục theo toàn thị trường bất động sản

Các sản phẩm chính của DIG chủ yếu vẫn là đất nền - phân khúc phù hợp với nhu cầu đầu cơ. Chính vì thế, doanh số bán hàng của DIG sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi chu kì và tâm lý thị trường BĐS. DSC kì vọng, thị trường BĐS đang bước dần vào chu trình hồi phục, bắt đầu cục bộ từ các sản phẩm ở thực tại các đô thị lớn và lan dần sang các nhóm sản phẩm khác. Do vậy, DSC kì vọng doanh số của DIG tại nhóm sản phẩm đất nền sẽ chỉ hồi phục nhẹ so với năm 2023.

Ồ ạt lên kế hoạch bổ sung vốn kinh doanh

DSC nhận thấy, sau thời gian tạm làm chậm hoạt động kinh doanh để hạ tối đa các khoản nợ trong thời gian thị trường đóng băng, Ban lãnh đạo của DIG đã có những biến chuyển trong chiến lược của mình. Theo đó, công ty đang lên kế hoạch huy động tối đa nguồn vốn để phát triển các dự án, bao gồm 2.100 tỷ trái phiếu (300 tỷ đã phát hành vào cuối năm 2023) và khoảng hơn 5.000 tỷ từ phát hành thêm cổ phần dưới nhiều dạng khác nhau. Đây có thể là dấu ấn của HĐQT nhiệm kì mới (2023-2027) và là bước chuyển mình của DIG hướng tới giai đoạn tăng trưởng mới.

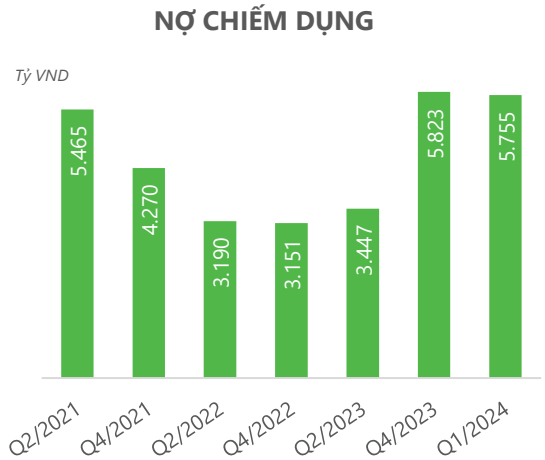
KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: DIG, DSC tổng hợp

Lỗ kỉ lục vì hàng bán bị trả lại

Kết quả kinh doanh Q1/2024 ghi nhận khoản lỗ trước thuế kỉ lục trong lịch sử là 121 tỷ trong bối cảnh doanh thu thuần chỉ đạt gần 500 triệu. Lý do bởi doanh nghiệp ghi nhận khoản giảm trừ doanh thu lên tới gần 200 tỷ. Do không có thông tin thêm từ phía doanh nghiệp, DSC tạm thời đánh giá lý do cho khoản giảm trừ kỉ lục này có thể là (1) Lượng hàng được bàn giao trong thời gian trước không đủ điều kiện ghi nhận doanh thu do bị đánh giá lại về pháp lý; (2) Bút toán tài chính của doanh nghiệp. DSC sẽ đánh giá chi tiết hơn về vấn đề này sau khi có báo cáo tài chính kiểm toán giữa năm.



Nguồn: DIG, DSC tổng hợp

Tiềm tàng lợi nhuận khác từ chuyển nhượng dự án

Chúng tôi nhận thấy tổng giá trị các khoản nợ chiếm dụng tăng mạnh trong thời điểm cuối năm 2023, động lực chủ yếu đến từ khoản đặt cọc chuyển nhượng dự án. Đồng thời, HĐQT DIG đã thông qua chủ trương chấm dứt giao dịch góp vốn vào 2 công ty là Đại Phước Thiên An và Đại Phước Thiên Minh. DSC đánh giá, đây có thể là động thái chuyển nhượng 1 phần dự án Đại Phước, giúp cho DIG có thể: (1) Bổ sung nguồn lực cho việc phát triển quỹ đất rộng lớn; (2) Ghi nhận lợi nhuận khác trong tương lai gần.

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
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

Nguồn: DIG, DSC tổng hợp

DIG

Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng

ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

Năm 2024, DIG dự kiến trả 3% cổ tức cổ phiếu cho năm 2023.

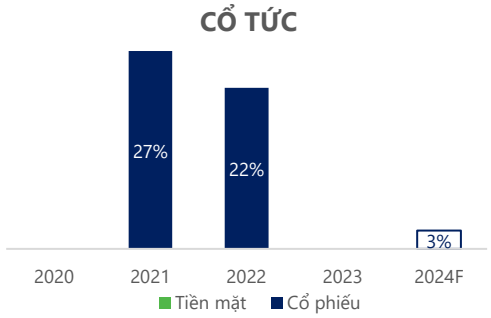
Định giá

P/B hiện tại của DIG là 2,3 lần, cao hơn mức trung bình 5 năm (2,2 lần) và trung bình ngành (1,78 lần). Mặc dù P/B ngang mức thấp nhất năm 2021, DSC đánh giá đây chưa phải mức định giá rẻ về mặt cơ bản do động lực bùng nổ hoạt động kinh doanh là không lớn.

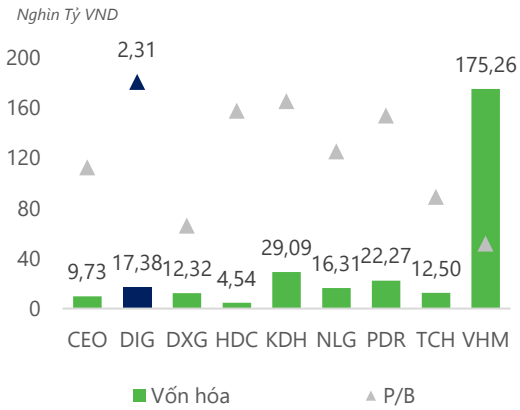
Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 sẽ tăng trưởng so với năm 2023 với động lực chủ yếu ở dự án Vung Tau Centre Point cùng các dự án hiện hữu là Nam Vĩnh Yên, CSJ. Cụ thể, doanh thu đạt 1.648 tỷ (+61% YoY), LNST đạt 132 tỷ (+18% YoY). Sử dụng phương pháp định giá P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu: 30.100 VND/cp.

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 26.700 VND/ cổ phiếu.



Nguồn: DIG, DSC tổng hợp



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	1.897	1.026	1.648
% DTT (YoY)	*-26%*	*-46%*	*61%*
Lợi nhuận gộp	632	244	577
Lợi nhuận sau thuế	191	112	132
% LNST (YoY)	*-81%*	*-42%*	*18%*

BIỂU ĐỒ GIÁ

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

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

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

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn