

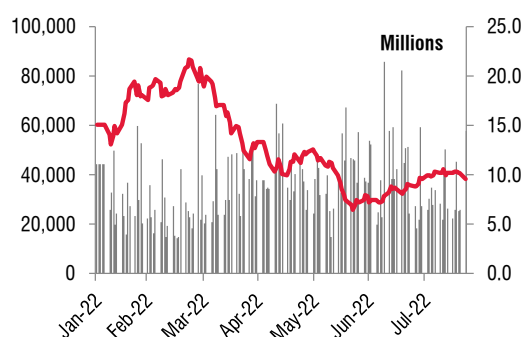
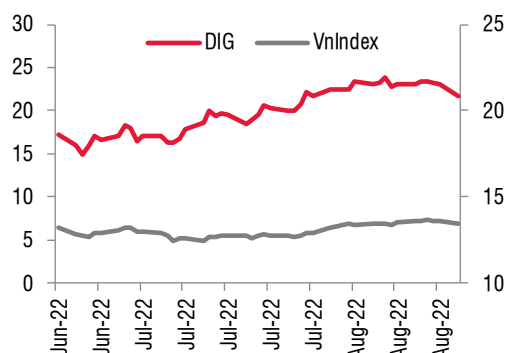
Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG: HOSE)
Chuyên viên phân tích:

Vũ Ngọc Quang (Mr.)

quangvn@ssi.com.vn

Thông số cơ bản

Giá	38.150
Vốn hóa (tỷ VND)	23.266
Số lượng CP lưu hành	609.852.000
KLGD TB 3T	9.597.753
GTGD TB 3T (tỷ VND)	357,36
P/E	21,66
P/B	3,09
ROE	16,8%
ROA	7,4%
Sở hữu NN	0,00%
Sở hữu NĐTNN	2,63%
Room NĐTNN	38%
Free-float	55,2%

Biến động giá cổ phiếu

P/E so sánh

Lợi nhuận ở mức khiêm tốn và tiến độ phát triển dự án chưa có nhiều điểm mới

DIG công bố KQKD quý 2 khá khiêm tốn, với doanh thu đạt 581 tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ) và LNST đạt 81 tỷ đồng (tăng 53% so với cùng kỳ). Phần lớn kết quả kinh doanh đến từ các bất động sản đã bàn giao tại nhiều dự án khác nhau như dự án Gateway Vũng Tàu, dự án chung cư CSJ, dự án Nam Vĩnh Yên và dự án Hiệp Phước. Tính đến thời điểm cuối 6 tháng đầu năm 2022, công ty chỉ đạt được 8% mục tiêu lợi nhuận năm 2022.

Cụ thể, Ban lãnh đạo công ty đặt kế hoạch doanh thu đạt 5 nghìn tỷ đồng (tăng 56,8% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 1,9 nghìn tỷ đồng (tăng 60% so với cùng kỳ) trong năm 2022. Động lực cho việc đặt kế hoạch cao như vậy đến từ khả năng ghi nhận lợi nhuận tài chính từ giao dịch bán 31 ha đất Đại Phước, và bàn giao căn hộ các dự án Nam Vĩnh Yên, Gateway, CSJ và Victory City Vị Thanh. Tuy nhiên, nhiều khoản mục lợi nhuận trong số này chưa được phản ánh trong kết quả 6 tháng đầu năm. Dưới đây là kế hoạch cụ thể của từng dự án được công ty cung cấp.

(tỷ đồng)	Quý 2/2022	Quý 2/2021	So với cùng kỳ	Nửa đầu năm 2022	Nửa đầu năm 2021	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm	TSLN	
								Nửa đầu năm 2022	Nửa đầu năm 2021
Doanh thu thuần	581,7	619	-6%	1.112	1.122	-1%			
Lợi nhuận gộp	242	215	13%	414	338	22%		37%	30%
Lợi nhuận từ HĐKD	87	168	-48%	281	(32)	-988%		25%	-3%
EBIT	212	65	226%	337	136	148%		30%	12%
LNTT	96	63	52%	183	119	54%		16%	11%
Lợi nhuận ròng	81	53	53%	142	96	48%	8%	13%	9%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đồng công ty mẹ	79	52,9	49%	142	94	50%		13%	8%

Nguồn: DIG, SSI Research

Dự án	Tỷ đồng
Dự án Khu dân cư Vị Thanh - Hậu Giang	584
Dự án Nam Vĩnh Yên - Vĩnh Phúc	281
Dự án khu dân cư Lam Hạ Center point	163
Dự án CSJ Vũng Tàu	142
Các dự án khác	74,7
Doanh thu tài chính từ chuyển nhượng cổ phần dự án Đại Phước	899

Nguồn: DIG, SSI Research

Về mặt nguồn vốn cho phát triển, trong bối cảnh nhiều chủ đầu tư bất động sản vẫn đang gặp khó khăn do bối cảnh phức tạp trên thị trường trái phiếu, DIG đã lên kế hoạch đa dạng hóa nguồn vốn của mình thông qua nhiều kênh huy động (cả phát hành trái phiếu và cổ phiếu). Trong ĐHCĐ năm nay, HĐQT đã đặt mục tiêu như sau:

- Đối với năm 2021, các cổ đông đã thông qua việc chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 22% và phát hành cổ phiếu thưởng. Kế hoạch này được thực hiện vào quý 2/2022.
- Cổ đông cũng đã thông qua kế hoạch phát hành trái phiếu mới với tổng giá trị 2,5 nghìn tỷ đồng (khoảng 100 triệu USD) – thời gian đáo hạn trong khoảng 2024-2029 - để tài trợ cho kế hoạch phát triển dự án Long Tân - Nhơn Trạch và dự án Bắc Vũng Tàu. Thông tin chi tiết về lãi suất và thời gian phát hành sẽ do HĐQT quyết định.
- Cổ đông đã thông qua việc ủy quyền cho HĐQT vay với hạn mức tín dụng tối đa là 1,6 nghìn tỷ đồng (168 triệu USD) để phát triển các dự án, bao gồm dự án Bắc Vũng Tàu, dự án CSJ Giai đoạn II (hợp phần khách sạn) và dự án khu dân cư Lam Hạ Central Point.
- Tổng chi cho đầu tư phát triển dự án cho năm nay tăng đáng kể lên mức 11,7 tỷ đồng (tăng 298% so với cùng kỳ), do DIG đang thực hiện đồng thời nhiều dự án với nhiều khoản chi phí liên quan như dưới đây:

Khoản mục chi phí	Tỷ đồng
Chi phí nộp tiền quyền sử dụng đất	3,094
Chi phí giải phóng mặt bằng	2,964
Đầu giá cho dự án mới	1,421
Các hoạt động quy hoạch tổng thể, thiết kế và xây dựng	2,985
Đầu tư tài chính vào các công ty con	1,274

Nguồn: DIG, SSI Research

HĐQT cũng đã điều chỉnh phương án phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, với tỷ lệ phát hành dự kiến là 24,5% và giá phát hành là 20.000 đồng/cổ phiếu. Giá phát hành mới này thấp hơn 30% so với kế hoạch ban đầu. Tuy nhiên, với giá cổ phiếu hiện tại và bối cảnh phức tạp đối với cổ phiếu bất động sản hiện nay, việc phát hành cho cổ đông hiện hữu có thể gặp một số khó khăn. Do đó, Ban lãnh đạo đã ban hành nghị quyết tổ chức đại hội đồng cổ đông bất thường vào tháng 9 để điều chỉnh phương án phát hành.

Nhiều dự án hiện đang trong quá trình nghiên cứu. DIG khá tham vọng trong việc tìm kiếm các khu đất mới để bổ sung vào quỹ đất của mình, với hơn 10 dự án hiện đang được nghiên cứu và phát triển. Tuy nhiên, để có

được một dự án mới, chủ đầu tư phải trải qua rất nhiều giai đoạn như đề xuất đầu tư, phê duyệt quy hoạch tổng thể, đấu giá đất và các thủ tục khác. Thường mất nhiều năm để hoàn thành tất cả quy trình này, và chi phí cho quỹ đất mới sẽ cao hơn đáng kể do phương thức đấu thầu mới. Điều này có thể là thách thức đối với công ty khi mở rộng nhiều dự án cùng một lúc. Chúng tôi đã thu thập danh sách các dự án DIG đang nghiên cứu đánh giá. Thông tin như dưới đây:

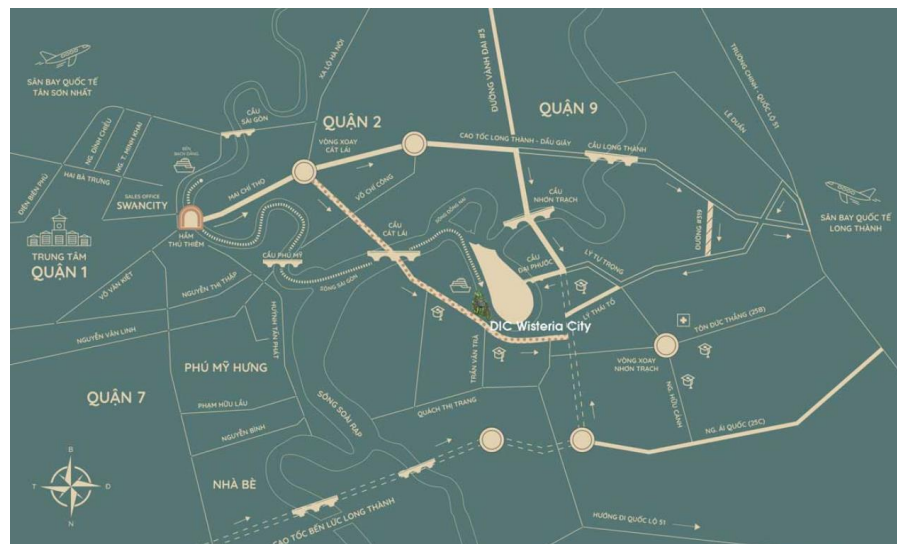
Dự án	Diện tích (ha)
Khu đô thị Thuận Thành Bắc Ninh	161
Khu nghỉ dưỡng Vân Trục. Vĩnh Phúc	800
Dự án Quảng Xương. Thanh Hóa	1.500
Dự án Sông Cầu Phú Yên	726
Dự án Thị Sạch Vũng Tàu	0
Dự án khu đô thị Bến Đình Vũng Tàu	110
Khu đô thị và nghỉ dưỡng. sân Golf Bắc Vũng Tàu	885
Dự án Xuyên Mộc Hồ Tràm	200
Dự án khu dân cư Phú Mỹ Tóc Tiên Vũng Tàu	150
Dự án Khu công nghiệp Cư Bi Vũng Tàu	1.500
Dự án khu đô thị mới Bình Chánh Sài Gòn	900
Dự án Khu công nghiệp và dân cư Long Khánh	1.600

Nguồn: DIG, SSI Research

Cập nhật thông tin các dự án trọng điểm

Dự án khu đô thị Long Tân (dự án Wisteria): Đây là một trong những dự án lớn nhất của DIG ở khu vực Long Tân, tỉnh Đồng Nai. Dự án Long Tân có tổng diện tích lên tới 330 ha, và nằm ở huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai, trên bờ sông đôi diện đảo Đại Phước. Công ty dự kiến sẽ phát triển khu vực này thành một đô thị mang tính biểu tượng, với sự phát triển cơ sở hạ tầng trong khu vực, như đường vành đai 3 hay cầu Cát Lái.

Tổng kinh phí đầu tư cho dự án này lên tới 15 nghìn tỷ đồng và công ty đang đẩy nhanh tiến độ giải ngân từ năm nay. Đến nay, DIG đã hoàn thành giải phóng mặt bằng cho 156ha trong tổng số 331ha, và chuẩn bị để hoàn thiện các yêu cầu pháp lý và nghĩa vụ tài chính cho giai đoạn 1 của dự án (81.3 ha). Ban lãnh đạo dự kiến nếu công ty thu xếp được nguồn lực tài chính và hoàn thành mọi thủ tục giấy tờ pháp lý, lô sản phẩm đầu tiên có thể được tung ra thị trường vào năm 2024-2025. Giá bán dự kiến cho dự án này có thể dao động từ 70~80 triệu đồng/m², tương đương với mức giá thị trường của các dự án quy mô lớn khác gần đó, như Aqua City.



Dự án Khu đô thị mới Bắc Vũng Tàu (DIG Solar city)

- Nằm ngay trung tâm thành phố Vũng Tàu.
- Tổng diện tích dự án là 90,5 ha. Tổng chi phí đầu tư lên đến 10,9 nghìn tỷ đồng
- Diện tích đã hoàn thiện thủ tục pháp lý là 20 ha. Trong đó 12.2 ha đã giải phóng xong mặt bằng.
- Cuối năm 2020, DIG đã đề xuất thành lập công ty liên doanh với đối tác chiến lược để cùng phát triển dự án, tuy nhiên công ty chưa nhận được sự chấp thuận của cổ đông. Cho đến nay, quá trình giải phóng mặt bằng cho dự án DIG Solar City vẫn còn chậm, do chi phí bồi thường cao hơn và các vấn đề pháp lý vẫn đang được tiếp tục xử lý. Chúng tôi dự báo sẽ chỉ có một số lượng hạn chế các căn hộ được mở bán từ năm 2023-2024.



Dự án khu đô thị Nam Vĩnh Yên

- Vị trí: Dự án Nam Vĩnh Yên là dự án có quy mô 200 ha tại Vĩnh Yên, tỉnh Vĩnh Phúc - cách Hà Nội 50 km.
- Dự án được chia làm 3 giai đoạn, trong đó DIG đã hoàn thành bán và bàn giao giai đoạn 1 của dự án trong thời gian 2017-2018. Tính đến cuối năm 2020, DIG đã bán và bàn giao hầu hết các căn hộ trong Giai đoạn 1. Cuối năm 2020, công ty tung ra đợt bán hàng đầu tiên của Giai đoạn 2 với 10 ha đất nền, và giá bán bình quân khoảng 15-25 triệu đồng/m². Chúng tôi kỳ vọng dự án Nam Vĩnh Yên sẽ là động lực doanh thu chính trong năm 2022-2023, cùng với việc hoàn thành bàn giao Giai đoạn 2 của dự án. Trong khi đó, giai đoạn 3 (54 ha) vẫn đang trong quá trình giải phóng mặt bằng và việc bán hàng có thể phải đợi đến năm 2023-2024 mới có kết quả.



So với các chủ đầu tư nổi tiếng khác ở miền Nam Việt Nam như NLG, DXG, NVL, khả năng phát triển dự án của DIG vẫn còn gặp một số khó khăn do giá đất nền bù tăng cao và pháp lý dự án vẫn đang trong giai đoạn hoàn thiện. Do đó, doanh số bán và ghi nhận lợi nhuận giai đoạn 2021-2022 chỉ đến từ một số dự án như Nam Vĩnh Yên, DiG star CSJ và một vài các dự án khác. Trong 2 năm qua, nguồn lợi nhuận chính của DIG chủ yếu đến từ lợi nhuận tài chính và thoái vốn khỏi dự án Đại Phước.

Mặc dù có giá trị tiềm năng từ quỹ đất chiến lược, nhưng giai đoạn triển khai các dự án này có thể gặp nhiều thách thức do phí sử dụng đất ở nhiều tỉnh như Đồng Nai và Vũng Tàu đang tăng mạnh. Do đó, tổng chi phí phát triển sẽ tăng và có tác động tiêu cực đến tỷ suất lợi nhuận trong tương lai. Chưa kể, việc triển khai các dự án mới và hoạt động huy động vốn trên thị trường bất động sản hiện nay tương đối chậm, khiến dòng tiền cần cho DIG để phát triển các dự án trong tương lai càng khó khăn hơn.

Tuy nhiên, tỷ lệ D/E (tỷ lệ nợ trên VCSH) của DIG chỉ ở mức 65%, vẫn đang trong ngưỡng an toàn nên công ty có thể vẫn còn dư địa để huy động thêm nguồn lực tài chính. Với tỷ lệ nợ hiện tại, công ty vẫn có thể đối phó rủi ro nếu thị trường bất động sản có biến động.

Ở mức giá 40.700 đồng/cổ phiếu, DIG đang giao dịch ở mức P/E năm 2022 là 19 lần và P/B năm 2022 là 3,3 lần, cao hơn so với các công ty cùng ngành. Theo quan điểm hiện tại của chúng tôi, những yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu DIG trong ngắn hạn có thể bao gồm: (1) Bổ sung quỹ đất thông qua giao dịch M/A, điều này sẽ hỗ trợ việc mở rộng quy mô hơn nữa của công ty, (2) Quy trình thủ tục pháp lý được xử lý nhanh hơn và giá đất tăng lên tại các dự án trọng điểm của DIG như dự án Bắc Vũng Tàu, dự án Vĩnh Yên và dự án Long Tân. Trong khi đó, rủi ro có thể phát sinh từ khả năng thiếu vốn do điều kiện tín dụng thắt chặt, cũng như tỷ lệ hấp thụ thấp hơn kỳ vọng ở các dự án chủ lực và cổ phiếu bị pha loãng do phát hành thêm.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư Hoàng Việt Phương Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư phuonghv@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729		
Vĩ mô Phạm Lưu Hưng Phó Giám đốc hungpl@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711	Phân tích cổ phiếu KHCN Ngô Thị Kim Thanh Chuyên viên phân tích cao cấp thanhtk@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053	Chiến lược thị trường Nguyễn Lý Thu Nga Chuyên viên phân tích cao cấp nganlt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051
Thái Thị Việt Trinh Chuyên viên phân tích Vĩ mô trinhhtt@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720	Lê Huyền Trang Chuyên viên phân tích cao cấp tranglh@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717	Nguyễn Trọng Đình Tâm Chuyên viên phân tích cao cấp tamntd@ssi.com.vn SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713
	Phân tích Ngành Bất động sản Vũ Ngọc Quang Chuyên viên Phân tích cao cấp quangvn@ssi.com.vn SĐT: +84 – 24 3936 6321 ext. 8706	Dữ liệu Nguyễn Thị Kim Tân Chuyên viên hỗ trợ tanntk@ssi.com.vn Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715