

## Ngành Bất động sản

Báo cáo lần đầu

Tháng 6, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **16.600**

Giá thị trường (16/6/2017) 14.200

Lợi nhuận kỳ vọng 17%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.000-14.600
Vốn hóa	3.382 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	238.194.819
KLGD bình quân 10 ngày	1.501.671
% sở hữu nước ngoài	21,1%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1,2

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DIG	85,6%	24,6%	56,0%	82,1%
VN-Index	13,3%	2,3%	6,8%	14,9%

Chuyên viên phân tích  
**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

(84 8) 3914 6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

# Tổng CTCP Đầu tư phát triển xây dựng

Mã giao dịch: DIG

Reuters: DIG.HM

Bloomberg: DIG VN

## Triển vọng kinh doanh cải thiện, kỳ vọng vào câu chuyện thoái vốn của Bộ Xây dựng.

**DIG sở hữu quỹ đất sạch lớn với giá vốn thấp, tiềm năng mang lại lợi nhuận trong tương lai.** Công ty đang triển khai 8 dự án với quy mô tổng diện tích 933ha, diện tích đã đền bù 341ha và diện tích kinh doanh là 166ha. Các dự án tập trung ở Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai và Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc.

**Cơ cấu cổ đông sẽ có thay đổi đáng kể khi Bộ xây dựng thực hiện thoái vốn.** DIG sẽ báo cáo các cơ quan Nhà Nước để thực hiện thoái vốn theo lộ trình đã chấp thuận Bộ Xây Dựng, việc thoái vốn sẽ thực với mục tiêu sẽ thoái hết vào năm 2018. Lộ trình hiện tại năm 2017 giảm tỉ lệ vốn Nhà Nước về 25% và năm 2018 thoái 25% vốn còn lại. Tuy nhiên, một số thông tin gần đây cho thấy khả năng có thể BXD sẽ thoái hết toàn bộ vốn nếu thị trường thuận lợi và tìm kiếm được đối tác. Hiện tại, DIG đang bám sát lộ trình để đảm bảo tối thiểu có thể hoàn tất thoái một phần trong năm 2017 theo kế hoạch đề ra ban đầu. Nếu BXD giảm về mức 25%, giá trị phần vốn dự kiến chào bán trong năm 2017 là 678 tỷ tính theo giá sổ sách.

**Lợi nhuận 2017 tăng trưởng từ bàn giao dự án và chuyển nhượng cổ phần Vina Đại Phước.** Theo ước tính của BVSC, doanh thu năm 2017 của DIG dự kiến 1.562 tỷ, tăng 25% yoy. Trong đó, doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản là 885 tỷ, tăng 98% yoy với các dự án đóng góp doanh thu là Nam Vĩnh Yên, KDT Đại Phước – 6ha đã kinh doanh, Cc Pheonix, KDC Hiệp Phước, KDC Phú Mỹ. Đối với lợi nhuận từ chuyển nhượng Vina Đại Phước, DIG mới công bố chuyển nhượng 20% liên doanh với giá trị 390 tỷ đồng, trong khi, phần sở hữu còn lại vẫn chưa có thông tin cụ thể. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi giả định công ty sẽ chỉ ghi nhận lợi nhuận khoảng 75 tỷ từ chuyển nhượng 20% vốn Vina Đại Phước trong năm 2017. Theo đó, lợi nhuận sau thuế thuộc về công ty mẹ ước tính năm 2017 của DIG là 171 tỷ, tăng 194% so với thực hiện năm 2016.

**Định giá cổ phần vẫn còn hấp dẫn với mức premium lên tới 17%.** Chúng tôi định giá đối với cổ phiếu DIG theo phương pháp NAV và định giá so sánh PB. Kết quả hai phương pháp chỉ ra giá hợp lý đối với cổ phiếu DIG là 16.600 đồng/cp, cao hơn giá thị trường hiện tại 17%.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi đánh giá lạc quan hơn đối với DIG từ năm 2017. Công ty có những yếu tố ủng hộ về mặt khách quan do sự ấm lên của thị trường cũng như yếu tố chủ quan là hoạt động thoái vốn của Bộ Xây dựng, để có thể phát huy giá trị quỹ đất lớn mà Công ty đã tích lũy được. Sự thoái vốn của Bộ Xây dựng sẽ là động lực trong dài hạn đối với DIG khi giúp ban lãnh đạo chủ động hơn trong công tác điều hành, phát triển dự án linh hoạt và huy động nguồn lực mới từ nhà đầu tư bên ngoài. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh tích cực có được

từ: (1) chuyển nhượng vốn tại dự án Đại Phước; (2) bàn giao các dự án kinh doanh trong 2015-2016 sẽ phản ánh trong kết quả kinh doanh năm 2017. BVSC ước tính lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 171 tỷ, tăng 196% so với cùng kỳ và vượt 37% so với kế hoạch. Với kết quả định giá bằng NAV và P/B, giá trị hợp lý của DIG là 16.600 đồng/cp cao hơn 17% với giá thị trường ngày 16/6/2017. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu DIG với thời gian nắm giữ trong 6 tháng. Chúng tôi có lưu ý là giá cổ phiếu DIG tăng mạnh gần 70% tính từ đầu năm, do đó, các nhà đầu tư thích sự an toàn có thể kiên nhẫn chờ giá điều chỉnh về vùng 11.500 – 12.500 để tích lũy nhằm gia tăng lợi nhuận kỳ vọng và hạn chế phần nào rủi ro.

Chỉ số tài chính		2013	2014	2015	2016
Doanh thu	Tỷ đồng	753	691	655	1,152
LNST	Tỷ đồng	54	44	10	58
EPS	VND	381	246	49	245
BV	VND	16.600	13.488	12.382	11.747
P/E	x	37,3	57,8	291,2	57,9
P/B	x	0,9	1,1	1,1	1,2
ROA	%	1%	1%	0%	1%
ROE	%	2%	2%	0%	2%

## DIG sở hữu quỹ đất lớn với giá vốn thấp, tiềm năng mang lại lợi nhuận trong tương lai

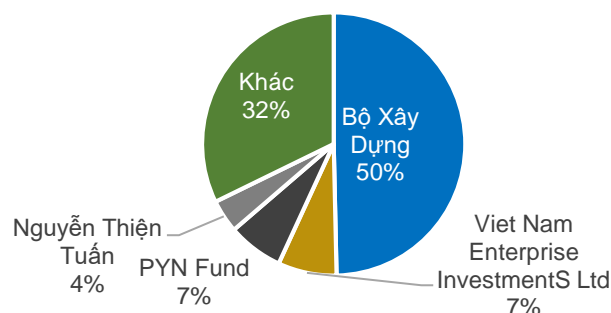
### Danh mục dự án lớn đang triển khai

STT	Dự án	Sở hữu	Diện tích (m2)	Diện tích đền bù (m2)	Diện tích kinh doanh (m2)
1	DIC Pheonix	100%	26.828	26.828	106.579
2	DIC Landmark Residence	100%	4.082	4.082	16.935
3	Gateway	100%	22.933	22.933	132.000
4	KDC Phú Mỹ	80%	297.000	297.000	133.650
5	KDC Hiệp Phước	100%	215.000	193.232	91.700
6	Khu đô thị Long Tân	100%	3.319.000	164.185	-
7	Nam Vĩnh Yên	100%	4.460.000	1.720.000	688.000
8	Đại Phước - tự phát triển	100%	983.000	983.000	420.000
<b>Tổng</b>			<b>9.327.843</b>	<b>3.411.260</b>	<b>1.665.857</b>

Công ty đang triển khai 8 dự án với quy mô tổng diện tích 933ha, diện tích đã đền bù 341ha và diện tích kinh doanh là 166ha. Các dự án tập trung ở Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai và Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc. Tiến độ triển khai và tình hình kinh doanh của các dự án sẽ được mô tả chi tiết trong phần phụ lục cuối báo cáo.

## Cơ cấu cổ đông sẽ có thay đổi đáng kể khi Bộ xây dựng thực hiện thoái vốn

### Cơ cấu cổ đông hiện tại



DIG sẽ báo cáo các cơ quan Nhà Nước để thực hiện thoái vốn theo lộ trình đã chấp thuận Bộ Xây Dựng (BXD), việc thoái vốn sẽ thực với mục tiêu sẽ thoái hết vào năm 2018. Lộ trình hiện tại năm 2017 giảm tỉ lệ vốn Nhà Nước về 25% và năm 2018 thoái 25% vốn còn lại. Tuy nhiên, một số thông tin gần đây cho thấy khả năng có thể BXD sẽ thoái hết toàn bộ vốn nếu thị trường thuận lợi và tìm kiếm được đối tác. Hiện tại, DIG đang bám sát lộ trình để đảm bảo tối thiểu có thể hoàn tất thoái một phần trong năm 2017 theo kế hoạch đề ra ban đầu. Theo đánh giá chủ quan của BVSC, việc BXD thoái vốn, là cơ hội tốt cho các nhà đầu tư muốn tham gia vào DIG. Bên cạnh đó, xét về hoạt động, công ty chủ động hơn trong các dự án đầu tư cũng như gia tăng động lực cho ban lãnh đạo. Hiện tại, BXD đang nắm giữ 49,65% vốn của DIG, tương đương với 118.260.261 cổ phần. Nếu BXD giảm về mức 25%, giá trị phần vốn dự kiến chào bán trong năm 2017 là 678 tỷ tính theo giá sổ sách

### Chuyển nhượng một phần dự án Đại Phước trong năm 2017

Mặc dù, hoạt động kinh doanh sản phẩm tại Đại Phước chưa thật sự như kỳ vọng, nhưng với vị trí tốt và triển vọng trong dài hạn, dự án nhận được nhiều sự quan tâm từ các nhà đầu tư lớn khi mà làn sóng M&A ngày càng sôi động. Kết quả là khu đất thuộc sở hữu của Vina Đại Phước đã tìm được đối tác chuyển nhượng. Cụ thể, trong quý 1.2017, các quỹ đầu tư trực thuộc VinaCapital sở hữu 72% vốn tại Vina Đại Phước đã công bố chuyển nhượng cổ phần cho CFLD – công ty bất động sản lớn tại Trung Quốc. Việc chuyển nhượng của VinaCapital cũng góp phần giúp DIG thoái phần vốn còn lại tại liên doanh khi mà đối tác CFLD muốn sở hữu 100% dự án. Ngay sau đó, tháng 5.2017, Hội đồng quản trị của DIG công bố thông tin chuyển nhượng 20% vốn góp tại Vina Đại Phước với tổng giá trị là 390 tỷ đồng, tương ứng mức giá 12.100 đồng/cp. Phần sở hữu còn lại 8% dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2017. Theo đó, tổng giá trị chuyển nhượng dự kiến 545 tỷ, lợi nhuận gộp mang về cho DIG khoảng **105 tỷ**. Ngoài ra, theo thông tin chưa chính thức, DIG cũng sẽ thoái vốn tại Việt Thiên Lâm và đối tác dự kiến cũng sẽ là CFLD. Theo đó, hoạt động thoái vốn tại Vina Đại Phước và Việt Thiên Lâm sẽ mang lại lượng tiền dồi dào cho DIG bao gồm tiền chuyển nhượng cổ phần và khoản phải thu từ hai liên doanh trên. Tổng số tiền dự kiến lên đến **941 tỷ đồng**. Đây được xem là thông tin rất tích cực đối với DIG trong những tháng đầu năm 2017.

DVT: tỷ đồng	Sở hữu DIG	Giá vốn đầu tư	Giá chuyển nhượng	Nợ phải thu
Vina Đại Phước	28%	440	545	93
Việt Thiên Lâm	22%	83,4	104	198,7
<b>Tổng</b>		<b>523,4</b>	<b>649</b>	<b>291.7</b>

(\*) Giá định giá chuyển nhượng 8% còn lại của Vina Đại Phước và 22% của Việt Thiên Lâm là 12.100 đồng/cp.

## Lợi nhuận 2017 dự kiến tăng trưởng ấn tượng 194% từ bàn giao dự án và chuyển nhượng cổ phần Vina Đại Phước

BVSC đánh giá kỳ vọng về một kết quả kinh doanh tốt hơn trong năm 2017 là hoàn toàn có thể khi mà: (1) doanh số bán hàng của Công ty phục hồi rõ rệt từ năm 2015; (2) các dự án trong giai đoạn có thể bàn giao cho khách hàng; (3) lợi nhuận bất thường từ thoái vốn khỏi Vina Đại Phước.

Doanh số bán hàng trong 2015 – 2016:

Doanh số bán hàng (triệu đồng)	2015	2016	Ghi chú
Nam Vĩnh Yên	318.000	243.500	Mới ghi nhận 126 tỷ trong 2016
Cao ốc Thủy Tiên	272.300	3.490	Đã ghi nhận hết trong 2016
DIC Pheonix	30.200	280.000	Bắt đầu ghi nhận Q2.2017
Khu trung tâm Chí Linh	60.000	104.000	
Siêu thị DIC - Tp. Vũng Tàu	31.700	-	Đã ghi nhận 2016
Dự án An Sơn, Đà Lạt	-	24.700	
Khu dân cư Hiệp Phước, Đồng Nai	-	249.700	Ghi nhận doanh thu trong 2017
Khu đô thị Phú Mỹ	-	79.800	Ghi nhận doanh thu trong 2017
Đại Phước	-	3.400	
<b>Tổng</b>	<b>712.200</b>	<b>988.590</b>	

Dự án ghi nhận doanh thu trong 2017:

Dự án	Diện tích kinh doanh / Sản phẩm	Diện tích / Sản phẩm ghi nhận	Doanh thu (triệu đồng)
Nam Vĩnh Yên – 8ha	8ha	1,6ha	112.000
DIC Pheonix	2.547 căn	300 căn	431.390
Khu dân cư Hiệp Phước	622 nền	300 nền	199.027
Khu đô thị Phú Mỹ	133.650 m2	10.000 m2	42.900
Đại Phước	42 ha	3,3ha	100.000

Theo ước tính của BVSC, doanh thu năm 2017 của DIG dự kiến **1.562 tỷ**, tăng 25% yoy. Trong đó, doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản là 885 tỷ, tăng 98% yoy với các dự án đóng góp doanh thu là Nam Vĩnh Yên, KDT Đại Phước – 6ha đã kinh doanh, Cc Pheonix, KDC Hiệp Phước, KDC Phú Mỹ. Đối với lợi nhuận từ chuyển nhượng Vina Đại Phước, DIG mới công bố chuyển nhượng 20% liên doanh với giá trị 390 tỷ đồng, trong khi, phần sở hữu còn lại vẫn chưa có thông tin cụ thể. Trên cơ sở thận trọng, chúng tôi giả định công ty sẽ chỉ ghi nhận lợi nhuận khoảng 75 tỷ từ chuyển nhượng 20% vốn Vina Đại Phước trong năm 2017. Theo đó, lợi nhuận

sau thuế thuộc về công ty mẹ ước tính năm 2017 của DIG là **171 tỷ**, tăng 194% so với thực hiện năm 2016.

Nội dung (triệu đồng)	2016	2017F	2017P
<b>Doanh thu</b>	<b>1.151.926</b>	<b>1.562.956</b>	<b>1.460.000</b>
Lợi nhuận gộp	318.734	366.914	
Doanh thu tài chính	23.703	96.265	
Chi phí tài chính	51.664	32.374	
Chi phí bán hàng	74.474	88.532	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	82.419	90.661	
Thu nhập khác	1.057	-	
Lãi (lỗ) liên doanh liên kết	(42.970)	(20.000)	
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>91.967</b>	<b>231.612</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>58.446</b>	<b>171.834</b>	<b>128.000</b>
<b>EPS (đồng/cp)</b>	<b>245</b>	<b>721</b>	

### ...sau giai đoạn 2013-2016 hoạt động kinh doanh trầm lắng

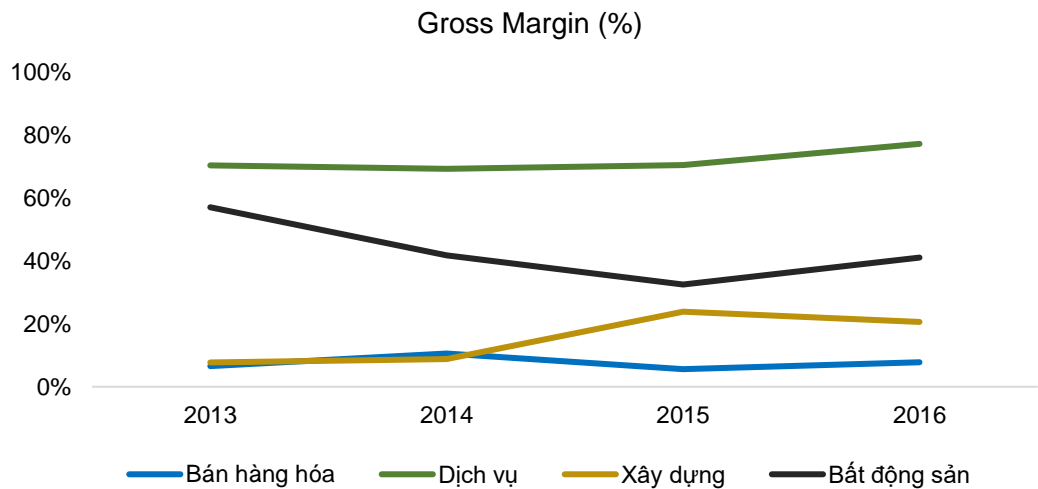
**Doanh thu bất động sản chiếm tỷ trọng không lớn do chưa có nhiều sản phẩm ghi nhận**

Cơ cấu doanh thu của DIG gồm các mảng như kinh doanh hàng hóa, thành phẩm chủ yếu từ công ty con & liên kết trong hoạt động vật liệu xây dựng; hoạt động xây lắp, dịch vụ du lịch và kinh doanh bất động sản. Trong đó, hoạt động kinh doanh chính là bất động sản ghi nhận trong 2013 – 2015 khá khiêm tốn, và chỉ khởi sắc vào năm 2016. Kết quả này có nguyên nhân chủ yếu từ sự trầm lắng của thị trường bất động sản ở Đồng Nai, Vĩnh Yên, Bà Rịa. Từ năm 2016, thị trường bất động sản ấm dần lên nên DIG triển khai kinh doanh và ghi nhận doanh thu dự án chung cư Thủy Tiên (93 tỷ), chuyển nhượng mặt bằng bán lẻ DIC Mart (29 tỷ), bàn giao ghi nhận 1 phần doanh thu Nam Vĩnh Yên (125 tỷ), khu trung tâm Chí Linh (107 tỷ), An Sơn – Đà Lạt (43 tỷ).

Doanh thu	2013	2014	2015	2016	Q1.2017
<b>Tổng</b>	<b>753.022</b>	<b>691.029</b>	<b>655.222</b>	<b>1.151.926</b>	<b>248.912</b>
Bán hàng hóa	346.876	295.375	257.350	316.711	74.142
Thành phẩm	-	-	95.269	145.705	24.040
Dịch vụ	82.343	68.021	94.423	60.632	14.037
Xây dựng	208.394	197.327	56.232	183.181	46.908
Bất động sản	115.409	130.306	145.633	445.697	88.942
Khác	-	-	6.315	-	843

### Bất động sản và dịch vụ là hai mảng đóng góp chủ yếu vào lợi nhuận của DIG

Điều này thể hiện trong cơ cấu lợi nhuận gộp DIG trong giai đoạn 2013 – 2016, bất động sản và dịch vụ chiếm 65% - 75% lợi nhuận gộp của toàn công ty. Trong khi đó, hoạt động xây lắp và vật liệu xây dựng, vốn được phát triển để hỗ trợ cho phát triển & đầu tư dự án, dù đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu nhưng chỉ chiếm 20 – 25% lợi nhuận gộp. Thống kê về biên lợi nhuận gộp qua các năm như sau:



Hoạt động dịch vụ chủ yếu là khai thác khu du lịch biển DIC, khách sạn DIC Star, khách sạn Cap Saint Jaques và dịch vụ lữ hành, đóng góp doanh thu bình quân 70 – 80 tỷ/năm. Lợi nhuận gộp ghi nhận đạt 50 – 55 tỷ, tương ứng biên lợi nhuận gộp 70%. Mặc dù, doanh thu chỉ chiếm 10 – 15% tổng doanh thu toàn công ty nhưng với lợi nhuận mà dịch vụ mang lại cũng góp phần giúp trang trải chi phí trong bối cảnh các mảng kinh doanh khác gặp khó khăn. Đây là điểm lưu ý trong hoạt động kinh doanh DIG trong 2013 – 2016. Về hoạt động bất động sản, dù doanh thu còn hạn chế, biên lợi nhuận gộp ghi nhận các năm đều trên 30% là điểm khá tích cực với DIG. Điều này phần nào cho thấy các dự án DIG phát triển có giá vốn ở mức thấp nên sẽ điểm tích cực với DIG khi thị trường sôi động, giá bán tốt hơn so với giai đoạn khó khăn. Đóng góp cụ thể các hoạt động trong lợi nhuận gộp như sau:

Lợi nhuận gộp (triệu đồng)	2013	2014	2015	2016	Q1.2017
Bán hàng hóa	22.882	31.209	14.418	24.553	5.156
Thành phẩm	-	-	15.927	26.712	3.230
Dịch vụ	57.922	47.128	66.563	46.824	11.690
Xây dựng	16.097	17.455	13.424	37.732	5.313
Bất động sản	65.861	54.444	47.330	182.913	13.108
Khác	(30)	-	6.315	-	121
<b>Tổng</b>	<b>162.732</b>	<b>150.236</b>	<b>163.977</b>	<b>318.734</b>	<b>38.618</b>



**Kết quả kinh doanh không phải là điểm nổi bật khi đánh giá về DIG trong giai đoạn vừa qua.** Khi mà lợi nhuận từ bất động sản chưa đạt kỳ vọng, chi phí và khoản thua lỗ từ các công ty liên doanh làm bào mòn lợi nhuận mang lại cho cổ đông. Trong đó, chi phí quản lý và bán hàng trung bình mỗi năm khoảng 130 – 160 tỷ đồng, chiếm gần như lợi nhuận gộp của các năm từ 2013 – 2015. Trong khi đó, hoạt động liên doanh ghi nhận lỗ nhẹ trong 2014 – 2015, tuy nhiên năm 2016, phần lỗ từ liên doanh tăng mạnh nguyên nhân là chủ yếu từ CTCP Đầu tư phát triển xây dựng Phương Nam. Công ty này ghi nhận lợi nhuận sau thuế - 71 tỷ, do dự án trung tâm hội nghị và khách sạn Pullman mới đi vào hoạt động. Năm 2017, Phương Nam nhiều khả năng sẽ cải thiện hiệu quả hoạt động do (1) hiệu quả khai thác của Pullman và trung tâm hội nghị sẽ cải thiện dần (2) bán dự án lô B Landmark Riverside cho DIG sẽ giúp Phương Nam ghi nhận 1 khoản lợi nhuận. Như vậy, với những khó khăn trên, kết quả kinh doanh của DIG trong 2013 – 2016 là chưa ấn tượng, cũng như tương xứng với quy mô của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy 2 điểm đáng lưu ý khi đánh giá DIG chính là (1) biên lợi nhuận bất động sản ở mức cao, cho thấy doanh nghiệp sở hữu các dự án có giá vốn đầu tư thấp (2) kết quả kinh doanh bắt đầu khởi sắc từ 2016. Trong đó, giá vốn dự án thấp là điểm mà chúng tôi cho rằng là lợi thế và tạo ra sự hấp dẫn đối với DIG. Và khi thị trường bất động sản tỉnh phục hồi, hoạt động bán hàng cải thiện thì lợi thế đó sẽ sớm được phản ánh vào kết quả kinh doanh giống như năm 2016.

Lợi nhuận sau thuế trong giai đoạn 2013 – 2016 như sau:

Nội dung (triệu đồng)	2013	2014	2015	2016
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>162.732</b>	<b>150.236</b>	<b>163.977</b>	<b>318.734</b>
Doanh thu tài chính	17.968	19.465	62.679	23.703
Chi phí tài chính	42.107	5.319	6.153	51.664
Chi phí bán hàng	72.030	60.162	82.557	74.474
Chi phí quản lý doanh nghiệp	67.008	53.354	86.352	82.419
Thu nhập khác	38.453	17.893	(12.668)	1.057
Lãi (lỗ) liên doanh liên kết	16.815	(4.515)	(6.793)	(42.970)
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>54.823</b>	<b>64.243</b>	<b>32.133</b>	<b>91.967</b>
Thuế TNDN	12.744	16.637	18.323	26.330
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>42.079</b>	<b>47.606</b>	<b>13.810</b>	<b>65.637</b>



## Định giá cổ phần vẫn còn hấp dẫn với mức premium 17%

Chúng tôi định giá đối với cổ phiếu DIG theo phương pháp NAV và định giá so sánh PB. Kết quả hai phương pháp chỉ ra giá hợp lý đối với cổ phiếu DIG là 16.550 đồng/cp, cao hơn giá thị trường hiện tại 17%.

### Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
NAV	19.900	60%	11.940
P/B	11.522	40%	4.609
<b>Giá bình quân</b>			<b>16.549</b>

### Định giá theo NAV

- Chúng tôi định giá lại quỹ đất đã đền bù của các dự án mà DIG đang triển khai cụ thể như KDT Nam Vĩnh Yên, KDT Đại Phước – tự phát triển, dự án Hiệp Phước, dự án Phú Mỹ và dự án phát triển căn hộ đang triển khai như Pheonix, Gateway...
- Các dự án tiềm năng khác mà công ty đang trong giai đoạn đền bù như KDT Long Tân, khu dân cư Bắc Vũng Tàu thì được giữ nguyên theo giá trị sổ sách.
- Các công ty liên doanh liên kết sẽ chiết khấu 50% giá trị vốn đầu tư nếu hoạt động kinh doanh thua lỗ. và ngược lại, giá trị đầu tư giữ nguyên theo sổ sách.
- Khoản phải thu từ Vina Đại Phước, Việt Thiên Lâm được giữ nguyên theo sổ sách vì khả năng thu hồi được đánh giá cao khi mà đối tác sẽ thanh toán cho DIG trước chuyển nhượng cổ phần tại dự án Đại Phước.
- Kết quả định giá cho thấy tài sản của DIG là rất tiềm năng, với dự án có quỹ đất sạch lớn và giá vốn thấp. Vốn chủ sở hữu sau khi định giá lại là 4.739 tỷ đồng. Theo đó, giá trị hợp lý tính trên mỗi cổ phiếu DIG là **19.900 đồng/cp**.

Chỉ tiêu	31.3.2017	Đánh giá lại
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>4.413.210</b>	<b>6.386.342</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	290.457	290.457
Đầu tư tài chính ngắn hạn	40.150	40.150
Các khoản phải thu ngắn hạn	987.281	987.281
Hàng tồn kho	3.031.974	5.005.106
• Khu đô thị Nam Vĩnh Yên	770.787	1.587.117
• Khu đô thị Đại Phước – 98ha	815.919	1.444.784
• Chung cư Pheonix	786.075	1.035.424
• Khu đất Gateway	74.002	185.838

• Khu dân cư Hiệp Phước	117.557	199.445
Tài sản ngắn hạn khác	63.348	63.348
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.694.199</b>	<b>1.676.099</b>
Khoản phải thu dài hạn	296.237	296.237
TSCĐ	254.495	254.495
Chi phí XDCB dở dang	74.045	74.045
Bất động sản đầu tư	120.379	120.379
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn (đầu tư dự án)	898.797	880.697
Tài sản dài hạn khác	50.246	50.246
<b>TÀI SẢN</b>	<b>6.107.409</b>	<b>8.062.441</b>

### Định giá theo so sánh P/B

DIG là doanh nghiệp có quỹ đất lớn nhưng việc khai thác còn chưa hiệu quả do đó các tài sản này chưa mang lại giá trị cho cổ đông. Tương đồng với DIG, chúng ta có thể thấy một số doanh nghiệp như IJC, BCI, SJS, TDH, PDR, SCR, HDC, NTL. Và các doanh nghiệp này có P/B thấp hơn hoặc bằng 1. Trong khi đó, những doanh nghiệp lớn có kinh nghiệm trong phát triển dự án, có thương hiệu như NVL, VIC, NLG, DXG, HDG được thị trường đánh giá cao hơn với chỉ số P/B hầu hết lớn hơn 1. Do đó, để có đánh giá phù hợp, chúng tôi lựa chọn những doanh nghiệp có cùng tính đất và quy mô với DIG để so sánh thay vì sử dụng giá trị P/B trung bình ngành.

- P/B trung bình các doanh nghiệp IJC, BCI, TDH, SJS, PDR, SCR, HDC, NTL: 0,9x
- Giá trị sổ sách ước tính đến cuối năm 2017: 12.868 đồng/cp.
- Kết quả định giá theo P/B: **11.522 đồng/cp**

### Khuyến nghị

Từ những phân tích trên, chúng tôi đánh giá lạc quan hơn đối với DIG từ năm 2017. Công ty có những yếu tố ủng hộ về mặt khách quan do sự ấm lên của thị trường cũng như yếu tố chủ quan là hoạt động thoái vốn của Bộ Xây dựng, để có thể phát huy giá trị quỹ đất lớn mà Công ty đã tích lũy được. Sự thoái vốn của Bộ Xây dựng sẽ là động lực trong dài hạn đối với DIG khi giúp ban lãnh đạo chủ động hơn trong công tác điều hành, phát triển dự án linh hoạt và huy động nguồn lực mới từ nhà đầu tư bên ngoài. Trong ngắn hạn, kết quả kinh doanh tích cực có được từ: (1) chuyển nhượng vốn tại dự án Đại Phước; (2) bàn giao các dự án kinh doanh trong 2015-2016 sẽ phản ánh trong kết quả kinh doanh năm 2017. BVSC ước tính lợi nhuận sau thuế 2017 đạt 171 tỷ, tăng 196% so với cùng kỳ và vượt 37% so với kế hoạch. Với kết quả định giá bằng NAV và P/B, giá trị hợp lý của DIG là 16.600 đồng/cp cao hơn 17% với giá thị trường ngày 16/6/2017. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** cổ phiếu DIG với thời gian nắm giữ trong 6 tháng. Chúng tôi có lưu ý là giá cổ phiếu DIG tăng mạnh gần 70% tính từ đầu năm, do đó, các nhà đầu tư thích sự an toàn có thể kiên nhẫn chờ giá điều chỉnh về vùng 11.500 – 12.500 để tích lũy nhằm gia tăng lợi nhuận kỳ vọng và hạn chế phần nào rủi ro.

## Phụ lục:

### Tổng quan doanh nghiệp

Tổng Công ty cổ phần đầu tư phát triển (DIG) là doanh nghiệp thuộc quản lý của Bộ xây dựng (sở hữu 49,65%) được thành lập từ năm 1990 với hoạt động kinh doanh chủ đạo là phát triển bất động sản, xây lắp, sản xuất vật liệu xây dựng... Với số vốn điều lệ ban đầu là 8,2 tỷ, sau 27 năm hoạt động & phát triển, vốn điều lệ của DIG tính đến 31.12.2016 là 2.382 tỷ đồng. Hiện tại, công ty đang sở hữu 6 công ty con và 8 công ty liên kết.

**DIG là doanh nghiệp bất động sản quy mô lớn tập trung phát triển dự án khu đô thị ở các tỉnh phía Nam.** Theo định hướng của đơn vị chủ quản Bộ xây dựng, trong gần 30 năm phát triển, DIG đã và đang triển khai nhiều dự án có quy mô lớn như dự án khu trung tâm Chí Linh – Vũng Tàu với quy mô 100ha, dự án khu đô thị Đại Phước 450ha, khu đô thị Long Tân 332ha, khu đô thị Nam Vĩnh Yên 197ha (GD1), khu đô thị Phú Mỹ, Hiệp Phước. Với định hướng trên, quỹ đất lớn và giá vốn đầu tư thấp là điểm nhấn chính đối với DIG. DIG hưởng lợi nhiều đối với sự phát triển hệ thống hạ tầng giao thông kết nối với thành phố trung tâm. Song song với các dự án khu đô thị, DIG còn phát triển các dự án căn hộ, khu du lịch tập trung chủ yếu ở khu vực Vũng Tàu như dự án Lakeside, cao ốc Thủy Tiên, chung cư Pheonix, Gateway, khu trung tâm hội nghị triển lãm quốc tế Vũng Tàu, khách sạn Pull Man.

**Bên cạnh bất động sản, DIG còn hoạt động ở lĩnh vực như xây lắp, sản xuất vật liệu xây dựng và đầu tư tài chính.** Với định hướng phát triển các khu đô thị, nhu cầu xây dựng và vật liệu thi công cho các công trình là rất lớn. Theo đó, nhằm hỗ trợ cho hoạt động chính là phát triển bất động sản, cũng như, gia tăng thêm vị thế của DIG, ban lãnh đạo DIG xây dựng và phát triển thêm các công ty con, liên kết để trong lĩnh vực xây lắp và sản xuất vật liệu xây dựng (xi măng, bê tông, cốt). Đây là định hướng phù hợp với chiến lược kinh doanh là tập trung phát triển các khu đô thị mà DIG hướng tới. Tính đến hiện tại, DIG hoàn toàn làm chủ được công tác xây dựng thông qua 3 công ty là DIC1, DIC2 và DIC4. Các công trình của DIG như Lakeside, Cc Thủy Tiên, Pheonix đều do công ty trực thuộc thi công. Tuy nhiên, việc phát triển nhiều các công ty thành viên cũng mang đến những khó khăn nhất định. Nguồn vốn lớn bị phân bổ dàn trải, chi phí quản lý gia tăng và ghi nhận lỗ từ công ty hoạt động chưa hiệu quả là những gì mà DIG phải trải qua trong những năm gần đây.

Danh sách công ty con, công ty liên kết	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
<b>Công ty con</b>		
CTCP Đầu tư phát triển xây dựng số 1	15.000	52%
CTCP Du lịch và thương mại DIC	112.943	69%
CTCP Đầu tư phát triển Xây dựng khoán sản Miền Trung	30.670	69%
CTCP Vật liệu xây dựng DIC	88.000	96%
CTCP Cấu kiện bê tông DIC Miền Đông	35.000	91%
CTCP Đầu tư phát triển xây dựng số 2	25.200	50%

**Công ty liên doanh liên kết**

CTCP Đầu tư phát triển xây dựng Hội An	29.999	30%
CTCP Đầu tư phát triển xây dựng Phương Nam	440.000	43%
CTCP Bất động sản DIC	11.284	43%
CTCP Đầu tư xây dựng du lịch thể thao Vũng Tàu	68.235	24%
CTCP Đầu tư Việt Thiêm Lâm	220.351	22%
CTCP Gạch men Anh Em	180.000	41%
CTCP Đầu tư phát triển xây dựng Bê tông	35.000	36%
CTCP Vina Đại Phước	1.477.417	28%

**Danh mục dự án lớn đang triển khai**

STT	Dự án	Sở hữu	Diện tích (m2)	Diện tích đền bù (m2)	Diện tích kinh doanh (m2)
1	DIC Pheonix	100%	26.828	26.828	106.579
2	DIC Landmark Residence	100%	4.082	4.082	16.935
3	Gateway	100%	22.933	22.933	132.000
4	KDC Phú Mỹ	80%	297.000	297.000	133.650
5	KDC Hiệp Phước	100%	215.000	193.232	91.700
6	Khu đô thị Long Tân	100%	3.319.000	164.185	-
7	Nam Vĩnh Yên	100%	4.460.000	1.720.000	688.000
8	Đại Phước - tự phát triển	100%	983.000	983.000	420.000
<b>Tổng</b>			<b>9.327.843</b>	<b>3.411.260</b>	<b>1.665.857</b>

Công ty đang triển khai 8 dự án với quy mô tổng diện tích 933ha, diện tích đã đền bù 341ha và diện tích kinh doanh là 166ha. Các dự án tập trung ở Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai và Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc. Tiến độ triển khai và tình hình kinh doanh của các dự án như sau.

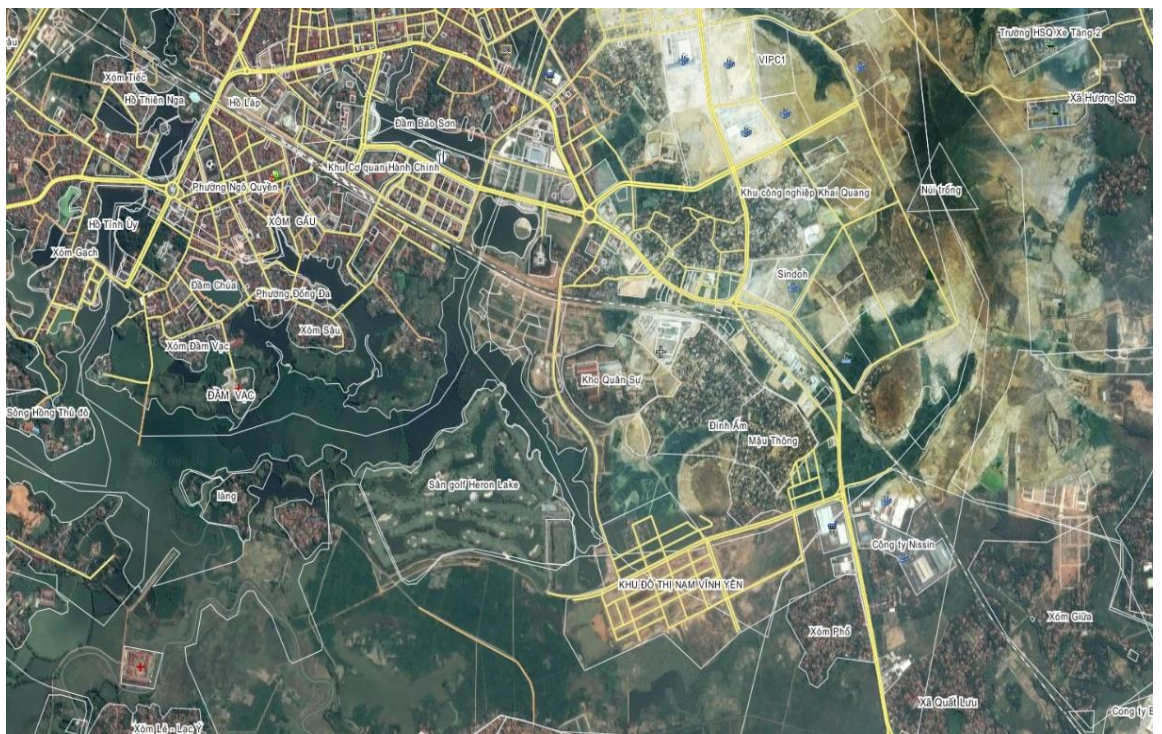
**Dự án khu đô thị Nam Vĩnh Yên (GĐ1 – 197ha):** đã thực hiện đền bù được 172ha, diện tích còn lại 25ha đang được đẩy mạnh bồi thường trong 2017. Về kinh doanh, DIG đã và đang đầu tư hạ tầng 12ha (tương ứng diện tích kinh doanh là 8ha, tính đến hiện tại công ty cũng kinh doanh gần hết diện tích này) để bàn giao và ghi nhận doanh thu cho năm 2017. Giá bán dự án trung bình 7 triệu/m<sup>2</sup> (chưa VAT), tại giá này, biên lợi nhuận gộp cho DIG là **39%**.

Vĩnh Yên là thành phố thuộc tỉnh Vĩnh Phúc có vị trí cách Hà Nội 50km và sân bay Nội Bài 30km. Trong những năm gần đây, tình hình kinh tế của Vĩnh Yên nói riêng và Vĩnh Phúc nói chung có những thay đổi tích cực khi đón nhận dòng vốn FDI. Trung bình mỗi năm từ 2014-2016, Vĩnh Phúc thu hút khoảng 400 triệu USD vốn đăng ký mới và trong 3 tháng đầu năm 2017 là 100 triệu USD. Trong đó, khu công nghiệp Khai Quang là một trong những khu công nghiệp lớn ở thành phố Vĩnh Yên với quy mô 300ha được lấp đầy trên 80% với các nhà đầu tư lớn như Honda,



Samsung, Ford... Dự án Nam Vĩnh Yên của DIG nằm phía Nam thành phố Vĩnh Yên, tiếp giáp với đường quốc lộ 2a, khu sân golf Horen Lake, khu công nghiệp Khai Quang và kết nối với Hà Nội thông qua tuyến cao tốc Nội Bài – Lào Cai. Tổng thể, dự án Nam Vĩnh Yên có vị trí tương đối tốt, không cách xa khu dân cư hiện hữu và nằm gần khu công nghiệp Khai Quang nên tiềm năng dự án trong dài hạn là rất đáng xem xét.

Dự án được DIG bắt đầu triển khai đầu tư hạ tầng từ 2013-2014. Ban đầu, DIG chủ trương chuyển nhượng sđ cho nhà đầu tư thứ cấp phát triển, tuy nhiên, do kinh tế Vĩnh Phúc mới khởi sắc trong 3 năm gần đây nên việc kinh doanh nhà đầu tư thứ cấp gặp nhiều khó khăn. Các nhà đầu tư thứ cấp không thực hiện thanh toán cho DIG nên công ty nhận lại để tự kinh doanh từ 2015. Từ năm 2016, tình hình thị trường bất động sản tại thành phố Vĩnh Yên bắt đầu có thanh khoản và nhu cầu gia tăng dần. Doanh số kinh doanh năm 2016 là 243 tỷ và trong 5 tháng đầu năm 2017 dự kiến 200 tỷ. Đây là tín hiệu đáng ghi nhận đối với DIG khi mà quỹ đất để kinh doanh vẫn còn **60ha, tương ứng với doanh số lên đến 4.800 tỷ.**



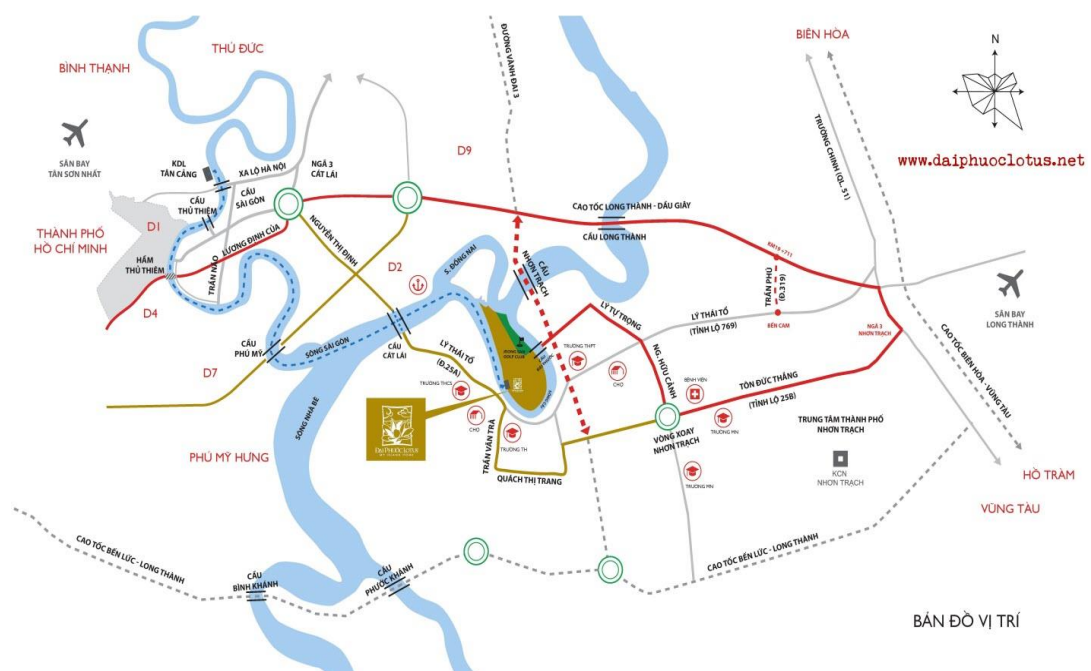
### Các dự án đang triển khai ở Đồng Nai

Thị trường bất động sản ở Đồng Nai mà đặc biệt là Nhơn Trạch và khu vực quanh sân bay Long Thành trong 1 năm gần đây có những thay đổi rõ nét hơn so với giai đoạn đóng băng kéo dài từ 2010 – 2015. Sự thay đổi này được hỗ trợ bởi các thông tin liên quan đến các dự án đầu tư hạ tầng đang được Chính Phủ chuẩn bị đầu tư như tuyến vành đai 3 (Tân Vạn – Nhơn Trạch), sân bay Long Thành và gần đây nhất là dự án cầu Cát Lái được đưa vào quy hoạch phát triển đến 2020. Điều này cho thấy định hướng phát triển và tiềm năng đối với Đồng Nai trong dài hạn. Nếu như năm 2016, thị trường bất động sản Đồng Nai chủ yếu sôi động bởi dòng vốn của nhà đầu tư cá nhân, khi hướng đến các dự án đất nền tự phân lô ở khu dân cư hiện hữu, các dự án quy

hoạch bài bản được phép chuyển nhượng đất nền. Thì trong những tháng đầu năm 2017, thị trường Đồng Nai có chuyển biến mới với hoạt động M&A quy mô lớn từ nhà đầu tư nước ngoài.

Dự án	Quy mô (ha)	Đối tác	Thời điểm
Khu dân cư Sen Việt	212	Vingroup, sau chuyển lại cho bên thứ 3	Đầu năm 2016
Khu đô thị Long Tân	84	N/A	Q1.2017
Khu đô thị Đại Phước	198	CFLD	Q1.2017
Liên doanh Vina Đại Phước			
Dự án Đồng Sài Gòn – Tín Nghĩa	925	CFLD	Q1.2017

**Dự án khu đô thị Đại Phước:** là dự án có quy mô lớn của DIG được phát triển từ khá sớm. Sau khi hoàn tất đền bù, DIG kêu gọi đối tác góp vốn cùng phát triển, theo đó, hai liên doanh là Vina Đại Phước (DIG sở hữu 28%) và TNHH Việt Thiên Lâm (DIG sở hữu 22%) thành lập phát triển khu đất có diện tích 288ha, riêng DIG sở hữu 100% diện tích 98ha và phần còn lại quy hoạch sân golf. Tuy nhiên, dự án phát triển trong giai đoạn thị trường bất động sản gặp khó khăn nên đến tiến độ kinh doanh chưa đạt như kỳ vọng. Xét về vị trí, dự án Đại Phước là một trong những dự án hưởng lợi lớn khi dự án đường bộ Tân Vạn – Nhơn Trạch (dự án thành phần của vành đai 3) được xây dựng. Hiện tại, dự án Tân Vạn – Nhơn Trạch được cấm mốc chuẩn bị cho công tác đền bù, tuy nhiên, do nguồn vốn để triển khai lớn nên hiện nay vẫn chưa tìm được nhà đầu tư để thực hiện.



### **Diện tích còn lại thuộc sở hữu 100% của DIG với giá vốn thấp sẽ đầu tư để kinh doanh**

Hiện tại, quỹ đất kinh doanh của DIG ở dự án là 36ha sẽ được đầu tư hạ tầng để bắt đầu đẩy mạnh kinh doanh trong năm 2017. Trước đó, Công ty đã bán 6ha cho nhà đầu tư thứ cấp trong giai đoạn trước với giá 3 triệu/m<sup>2</sup>. Phần diện tích này sẽ ghi nhận doanh thu trong 2017, tuy nhiên, lợi nhuận dự kiến không đáng kể khi mà giá vốn gia tăng do chi phí vốn hóa. Hiện tại, giá thị trường tại đây giao dịch mức giá 6 – 7 triệu/m<sup>2</sup> (chưa VAT), với mức giá này biên lợi nhuận gộp của DIG đạt 40 – 43%. Điểm lợi thế là dự án được phép kinh doanh và chuyển nhượng đất nền nên sẽ có thể cạnh tranh với các dự án phân lô tự do. Chúng tôi ước tính lợi nhuận gộp đối với phần diện tích còn lại là rất lớn lên đến **850 tỷ**.

### **Khu đô thị Long Tân sẽ là dự án gối đầu cho DIG sau khi Đại Phước được chuyển nhượng**

Là dự án có quy mô lớn khác của DIG ở Nhơn Trạch, Đồng Nai với diện tích 332ha có vị trí gần Đại Phước và sẽ hưởng lợi lớn nếu dự án Tân Vạn – Nhơn Trạch triển khai. Công ty định hướng sẽ phát triển Long Tân theo hình thức như dự án Đại Phước là thực hiện đền bù để có đất sạch, sau đó, kêu gọi các đối tác cùng phát triển và chỉ giữ lại 1 phần tự phát triển kinh doanh. Hiện tại, dự án đền bù được khoảng 16ha nên công ty sẽ tập trung đẩy mạnh đền bù cho Long Tân trong 2017 từ nguồn tiền nhận được khi chuyển nhượng Đại Phước. Đây là định hướng và câu chuyện mang tính dài hạn đối với DIG. Tuy nhiên, trước làn sóng tích lũy quỹ đất quy mô lớn từ các nhà đầu tư nước ngoài, cũng như tiềm năng trong dài hạn của Nhơn Trạch, chúng tôi cho rằng sự chuẩn bị này là hợp lý nhằm đảm bảo quỹ đất cho Công ty.

### **Tình hình kinh doanh và đầu tư các dự án khác của DIG**

Bên cạnh những dự án quy mô lớn, DIG vẫn phát triển song song các dự án quy mô nhỏ để tạo dòng tiền cũng như là đảm bảo việc ghi nhận doanh thu. Hiện tại, công ty đang đầu tư và kinh doanh các dự án là Chung cư Pheonix, khu dân cư Hiệp Phước và khu dân cư Phú Mỹ (BR-VT).

Tiến độ kinh doanh các dự án như sau:

Dự án	NSA (m <sup>2</sup> )	Sản phẩm	Tiến độ bán hàng	Tiến độ xây dựng
Cc Pheonix	106.579	1.260	300	Bàn giao trong 2017
Landmark Riverside	16.935	166	-	Xong phần thô, đang xây dựng phương án kinh doanh
Gateway	132.000	1.530	-	Hoàn thiện pháp lý, chưa đầu tư
KDC Hiệp Phước	91.700	622	574	Đang đầu tư hạ tầng để bàn giao
KDC Phú Mỹ	133.650	-	-	Đang đầu tư hạ tầng để bàn giao



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Doanh thu	753	691	655	1.152
Giá vốn	(590)	(541)	(491)	(833)
Lợi nhuận gộp	163	150	164	319
Doanh thu tài chính	20	20	63	24
Chi phí tài chính	(42)	(5)	(6)	(52)
Lợi nhuận sau thuế	54	44	10	58

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	40	473	65	179
Các khoản phải thu ngắn hạn	902	736	496	714
Hàng tồn kho	1.972	2.114	2.437	2.858
Tài sản cố định hữu hình	196	199	235	247
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.130	1.130	1.066	895
<b>Tổng tài sản</b>	<b>4.632</b>	<b>5.035</b>	<b>5.089</b>	<b>5.876</b>
Nợ ngắn hạn	1.512	1.065	996	1.299
Nợ dài hạn	701	1.511	1.437	1.779
Vốn chủ sở hữu	2.374	2.411	2.656	2.798
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>4.632</b>	<b>5.035</b>	<b>5.089</b>	<b>5.876</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-2,1%	-8,2%	-5,2%	75,8%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	125,4%	-19,3%	-76,2%	458,7%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	21,6%	21,7%	25,0%	27,7%
Lợi nhuận thuần biên (%)	7,2%	6,4%	1,6%	5,1%
ROA (%)	1,1%	0,9%	0,2%	1,1%
ROE (%)	2,3%	1,8%	0,4%	2,1%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	48%	51%	48%	52%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	93%	107%	92%	110%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	381	246	49	245
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.600	13.488	12.382	11.747

## TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Chí Hồng Ngọc** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

## LIÊN HỆ

### Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

**Lưu Văn Lương**

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

**Lê Đăng Phương**

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thu Hà**

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

**Nguyễn Thị Hải Yến**

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

**Chế Thị Mai Trang**

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Phan Thùy Trang**

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Vật liệu xây dựng

lethanhhua@baoviet.com.vn

**Nguyễn Tiến Dũng**

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Ô tô &amp; Phụ tùng, Dệt may

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Hà Thị Thu Hằng**

Dược

hathithuhang@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

**Nguyễn Xuân Bình**

Phó Giám đốc khối

[nguyentuanbinh@baoviet.com.vn](mailto:nguyentuanbinh@baoviet.com.vn)**Bạch Ngọc Thắng**

Kinh tế trưởng

[bachngocthang@baoviet.com.vn](mailto:bachngocthang@baoviet.com.vn)**Trần Hải Yến**

Chuyên viên vĩ mô

[tranhaiyen@baoviet.com.vn](mailto:tranhaiyen@baoviet.com.vn)**Trần Đức Anh**

Chiến lược thị trường

[tranducanh@baoviet.com.vn](mailto:tranducanh@baoviet.com.vn)**Trần Xuân Bách**

Phân tích kỹ thuật

[tranxuanbach@baoviet.com.vn](mailto:tranxuanbach@baoviet.com.vn)



## Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

### Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

### Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888