

Ngành Xây dựng

Báo cáo ĐHCĐ 2019

Tháng 4, 2019

Khuyến nghị **N/A**

Giá kỳ vọng (VND) **N/A**

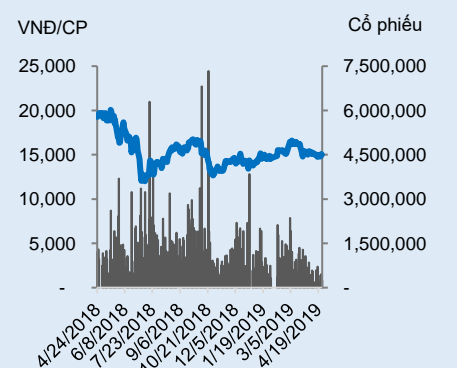
Giá thị trường (25/4/2019) **15.000**

Lợi nhuận kỳ vọng **N/A**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	14.190-16.600
Vốn hóa	4.499 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	299.948.444
KLGD bình quân 10 ngày	380.119
% sở hữu nước ngoài	39,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	8%
Beta	1,2

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DIG	7,8%	-2,6%	2,0%	18,5%
VN-Index	9,2%	-0,9%	7,2%	9,6%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 28) 3914.6888 ext 252

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng

Ticker: DIG

Reuters: DIG.HM

Bloomberg: DIG VN Equity

Triển vọng kinh doanh 2019 vẫn khả quan, nhưng nhu cầu đầu tư lớn gia tăng rủi ro trong dài hạn

Kết quả kinh doanh năm 2018 khả quan, kế hoạch LNST 2019 tăng 27%

Năm 2018, hoạt động kinh doanh của DIG ghi nhận những kết quả tích cực. Trong đó, lợi nhuận sau thuế đạt 332 tỷ, vượt 18% kế hoạch và tăng 64% yoy. Kết quả tích cực này, chủ yếu từ doanh thu bất động sản với ghi nhận là 2.082 tỷ, tăng 82% yoy. Doanh thu bất động sản tăng mạnh từ bàn giao 637 căn dự án Pheonix, Vũng Tàu (941 tỷ); giao 419 nền dự án Nam Vĩnh Yên (767 tỷ) và một số lô đất tại dự án Chí Linh, The Landmark Residence.

Hoạt động bán hàng trong năm cho thấy kết quả đáng ghi nhận. DIG đã bán mới 233 nền, tương đương 6,7ha dự án Nam Vĩnh Yên; bán 590 căn tại dự án Pheonix, bán 1.006/1.500 căn dự án Gateway và một số dự án đất nền khác như A.T.A – Tân Thành, và Đại Phước. Tổng giá trị hợp đồng từ bán hàng trong 2018 đạt 3.500 tỷ.

Chỉ tiêu (tỷ VNĐ)	2018KH	2018 TH	2019KH	% yoy
Doanh thu	2.600	2.612	2.900	11%
LNTT	350	428	550	28,5%
LNST	280	332	423	27,4%
Cổ tức	10-15%	12%	10-15%	

Với kết quả bán hàng tích cực năm 2018, DIG tiếp tục xây dựng kế hoạch kinh doanh tăng trưởng trong năm 2019. Doanh thu hợp nhất là 2.900 tỷ, tăng 11% yoy. Lợi nhuận sau thuế dự kiến 424 tỷ, tăng 27% yoy. Dự án sẽ ghi nhận doanh thu chủ yếu từ phần còn lại của Pheonix, dự án Nam Vĩnh Yên, 1 phần Gateway (dự án xong phần thô và đang hoàn thiện) và KDC Vị Thanh Hậu Giang (78ha, đã khởi công tháng 3.2019). Các dự án này đều trong giai đoạn đang triển khai nên việc ghi nhận doanh thu sẽ thuận lợi. Đánh giá khách quan, chúng tôi cho rằng khả năng thực hiện kế hoạch 2019 của DIG là có cơ sở và tính khả thi.

Nhu cầu vốn đầu tư trong 2019 lớn do mở rộng quỹ đất và đóng tiền SDD

Theo kế hoạch, nhu cầu vốn đầu tư năm 2019 của công ty mẹ là 6.970. Trong đó, nhu cầu vốn theo từng mục đích cụ thể như sau i) tiền sử dụng đất: 1.834 tỷ ii) nộp tiền đấu giá dự án: 1.100 tỷ iii) chi bồi thường GPMB: 2.160 tỷ và iv) chi phí TVTK, QH và thi công: 1.684 tỷ v) chi đầu tư tài chính: 190 tỷ.

Dự án trọng điểm được đầu tư trong 2019:

Dự án	Giá trị đầu tư 2019	Mục đích
Khu trung tâm Chí Linh	788	GPMB: 500 tỷ (8ha) và TSDĐ: 176 tỷ.
KDT Nam Vĩnh Yên	1.698	GPMB: 50 tỷ, TSDĐ: 1.500 tỷ và hạ tầng: 140 tỷ
Dự án Gateway	579	CPXD: 485 tỷ và TSDĐ: 94 tỷ.
Các dự án Vũng Tàu (Bắc Vũng Tàu, Cap Saint, Landmark, Hồ Tràm DIC, Hải An Côn Đảo, tổ hợp DIC star, Bàu Trũng)	2.192	Chủ yếu là chi phí GPMB và đầu giá mua đất.
Dự án Long Tân, ĐN	800	GPMB: 750 tỷ và chi phí khác: 50 tỷ
Dự án khác ở Đồng Nai, Hậu Giang, Vĩnh Phúc, Hà Nam	637	Bao gồm GPMB, hạ tầng kỹ thuật và xây dựng.

Tổng số lượng dự án được đầu tư trong 2019 của DIG lên đến 19 dự án. Với danh mục dự án khá lớn, nhu cầu vốn đầu tư của DIG không chỉ lớn mà còn mang tính dàn trải. Đây cũng là 1 điểm mà chúng tôi ít nhiều quan ngại cho DIG. Và để cân đối nguồn vốn cho đầu tư, bên cạnh nguồn thu từ kinh doanh dự án, DIG sẽ phát hành 100 triệu USD trái phiếu (khoảng 2.300 tỷ) trong năm 2019.

Kế hoạch đầu tư tham vọng, tiềm ẩn những rủi ro trong dài hạn

DIG là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn hiện nay trên thị trường, tập trung chủ yếu 3 khu vực là Đồng Nai, Vũng Tàu và Vĩnh Phúc. Định hướng của DIG từ khi thành lập đến nay là đầu tư phát triển các khu đô thị với quy mô lớn ở các địa bàn có sự phát triển nhanh hạ tầng. Với mục tiêu đó, công ty tích lũy được nhiều quỹ đất lớn với giá vốn thấp so với các doanh nghiệp khác trong ngành. Tuy nhiên, chiến lược này cũng có những hạn chế là i) đòi hỏi nguồn vốn lớn cho công tác GPMB ii) GPMB ngày càng khó khăn nên các dự án quy mô lớn > 200ha mất nhiều thời gian triển khai iii) rủi ro về tính chu kỳ bất động sản lớn. Theo đó, với danh mục dự án hiện tại, chúng tôi cho rằng cơ hội cũng như rủi ro đang hiện hữu với DIG trong ngắn và dài hạn.

Ngắn hạn, với các dự án tỷ lệ đất sạch lớn, DIG có cơ hội lớn để thực hiện hóa lợi nhuận khi thị trường bất động sản các tỉnh đang thuận lợi về giá và thanh khoản. Các dự án có giá trị của DIG có thể kể đến KDT Nam Vĩnh Yên với 40ha đất sạch thương phẩm, dự án Đại Phước tự phát triển, khu dân cư Hiệp Phước, khu dân cư Vị Thanh – Hậu Giang. Hiện tại các dự án đã và đang mang lại dòng tiền tốt cho DIG trong 2017-2018 và sẽ tiếp tục trong 2019.

Xét trong dài hạn, chúng tôi đang có quan điểm thận trọng hơn khi thị trường bất động sản đã có thời gian phục hồi kéo dài từ 2014. Những thay đổi trong kinh tế vĩ mô và chu kỳ bất động sản thời gian tới sẽ có những ảnh hưởng đến triển vọng của DIG. Nguyên nhân, thị trường bất động sản khu vực tỉnh dễ bị tổn thương hơn so với thành phố lớn. Do đó, kế hoạch đầu tư lớn của DIG (liên quan đến GPMB

và đầu giá đất) ở các dự án Long Tân (332ha); Bàu Trũng (172ha), Hải An Côn Đảo...chúng tôi ít nhiều cảm thấy lo ngại hơn là nhận thấy cơ hội. Và điều này đã từng xảy ra với DIG trong giai đoạn 2010-2012, khi đó, áp lực thanh khoản và chi phí lãi vay đối với DIG là rất lớn. Mặc dù, bức tranh tài chính và cơ cấu cổ đông của DIG có nhiều thay đổi theo hướng tốt hơn. Quan điểm thận trọng trong thời điểm này là cần thiết đối với nhà đầu tư.

Nhận định.

Từ một số nội dung trên, BVSC có quan điểm về triển vọng của DIG trong ngắn và dài hạn như sau. Xét trong năm 2019, chúng tôi cho rằng bức tranh về hoạt động DIG vẫn khả quan về cả i) hoạt động triển khai dự án và bán hàng ii) kết quả kinh doanh có tính khả thi cao iii) tình hình tài chính ở mức an toàn dù nhu cầu đầu tư lớn. Đối với câu chuyện dài hạn, chúng tôi cho rằng sẽ rất phụ thuộc vào triển vọng vĩ mô và diễn biến thị trường bất động sản. Hiện tại, chúng tôi ít nhiều cho rằng thị trường đã qua giai đoạn tăng trưởng. Xu hướng chậm lại về thanh khoản trong 2-3 năm đang dần hiện hữu. Do đó, đây là rủi ro mà DIG có thể đối mặt nếu tiếp tục đẩy mạnh đầu tư như dự kiến.

Về cơ hội đầu tư vào DIG trong H2.2019, với kế hoạch đề ra, EPS 2019 của DIG là 1.414 đồng/cp. Cổ phiếu đang giao dịch PE2019 là 10,7x. So sánh doanh nghiệp khác trong ngành, PE2019 của DIG đang ở mức hợp lý và chưa hấp dẫn cho nhà đầu tư cá nhân giải ngân lúc này. Chúng tôi kỳ vọng sự điều chỉnh thị trường chung sẽ mang lại cơ hội tích lũy vào DIG trong 2-3 tháng tới. Nhà đầu tư nên chờ thời điểm phù hợp để giải ngân với kỳ vọng vào lợi nhuận ghi nhận cao trong H2.2019. Mức giá kỳ vọng trong H2.2019 cho DIG là **17.000 – 18.000 đồng/cp**.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	655	1.152	1.594	2.348
Giá vốn	491	833	1.202	1.777
Lợi nhuận gộp	164	319	392	571
Doanh thu tài chính	63	24	90	145
Chi phí tài chính	6	52	29	57
Lợi nhuận sau thuế	10	58	196	318

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2015	2016	2017	2018
Tiền & khoản tương đương tiền	65	179	203	735
Các khoản phải thu ngắn hạn	496	714	703	1.019
Hàng tồn kho	2.437	2.858	3.538	3.128
Tài sản cố định hữu hình	235	247	214	340
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.066	895	534	402
Tổng tài sản	5.089	5.876	6.083	6.816
Nợ ngắn hạn	996	1.299	1.608	3.034
Nợ dài hạn	1.437	1.779	1.585	601
Vốn chủ sở hữu	2.656	2.798	2.891	3.181
Tổng nguồn vốn	5.089	5.876	6.083	6.816

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5,2%	75,8%	38,4%	47,3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-76,2%	458,7%	235,8%	62,2%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,0%	27,7%	24,6%	24,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,6%	5,1%	12,3%	13,6%
ROA (%)	0,2%	1,1%	3,3%	4,9%
ROE (%)	0,4%	2,1%	6,9%	10,5%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,48	52,4%	52,5%	53,3%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,92	110,0%	110,5%	114,2%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	49	245	824	1.261
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.382	11.747	12.135	12.600

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

Nguyễn Thu Hà
Ngân hàng, Bảo hiểm
nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang
Thép, Phân bón
chethimaitrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Bình Nguyên
Cao su tự nhiên, Dầu Khí
nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

Phạm Lê An Thuận
Dược, Thủy sản
phamleanthuan@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Xây dựng
trandangmanh@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương
Phó Giám đốc khối
ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Bất động sản, Hàng tiêu dùng
nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa
Điện
lethanhhoa@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng
truongsyphu@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào
Hạ tầng, Nước
thaianhhao@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh
Hàng tiêu dùng
ngotrivinh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Phạm Tiến Dũng
Phó Giám đốc khối
phamtien.dung@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến
Chuyên viên vĩ mô
tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 72 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888