

## Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

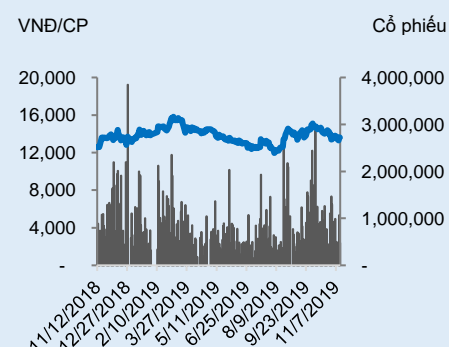
Tháng 11, 2019

Khuyến nghị	<b>OUTPERFORM</b>
Giá kỳ vọng (VNĐ)	<b>19.800</b>
Giá thị trường (13/11/2019)	13.600
Lợi nhuận kỳ vọng	46%

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.960-15.820
Vốn hóa	4.283 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	314.943.601
KLGD bình quân 10 ngày	808.028
% sở hữu nước ngoài	37,6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,1%
Beta	1,2

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
DIG	2,6%	-4,6%	0,7%	2,6%
VNIndex	13,6%	2,3%	1,8%	4,2%

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

Mã giao dịch: DIG

Reuters: DIG.HM

Bloomberg: DIG VN

## Lợi nhuận tăng trưởng nhanh trở lại trong 2020; Định giá tài sản hấp dẫn

### Kết quả kinh doanh 2019 có thể đi ngang so với 2018

Doanh thu ghi nhận trong 2019 sẽ đến từ các dự án được kinh doanh trong 2017, 2018 như Nam Vĩnh Yên GD1, Pheonix, KDC Phú Mỹ ATA, KDC Nhơn Trạch và 1 phần dự án Gateway. Theo ước tính, doanh thu năm 2019 của DIG là 2.515 tỷ, tăng 7% yoy. Lợi nhuận gộp đạt 664 tỷ, tăng 17% yoy. Biên gộp cải thiện từ 24% lên 26% do mảng bất động sản cải thiện hiệu quả đáng kể so với năm 2018 (GPM tăng từ 25% lên 32%). Tuy nhiên, doanh thu tài chính và thu nhập khác giảm so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế 2019 dự báo đạt **344 tỷ**, tăng 6% yoy, tương đương EPS là 1.094 đồng/cp.

### Kỳ vọng về tăng trưởng lợi nhuận khả quan trong năm 2020

**Mở bán GD 2 Nam Vĩnh Yên, khu căn hộ DIC Star Hotel, KDT Victoria Hậu Giang.** Đây là các dự án đã hoàn tất đền bù, đã và đang triển khai đầu tư hạ tầng để kinh doanh vào năm 2020. Theo ước tính của BVSC, năm 2020, giá trị bán hàng của DIG ở các dự án trên khoảng 2.100 tỷ. Năm 2021-2020, giá bị bán hàng sẽ dao động từ 2.200 tỷ đến 2.600 tỷ. Dự án của DIG chủ yếu tập trung ở thị trường tỉnh nên tiến độ kinh doanh dài hơn so với sản phẩm ở các thị trường lớn như Hồ Chí Minh, Hà Nội, Nha Trang... Tuy nhiên, DIG có sản phẩm kinh doanh là điểm đáng ghi nhận trong bối cảnh các doanh nghiệp còn gặp nhiều khó khăn về pháp lý ở thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội.

### Chuyển nhượng tài sản có thể mang lại thu nhập bất thường trong năm 2020.

Năm 2020, DIG sẽ tiếp tục việc tái cơ cấu, trong đó, hai tài sản lớn đang đàm phán là i) chuyển nhượng dự án Khách sạn Pullman ở CTCP DIC Phương Nam ii) bán 8% cổ phần còn lại tại liên doanh Vina Đại Phước. Hiện tại, theo chia sẻ, DIG kỳ vọng mức giá khoảng 100 triệu USD cho khách sạn Pullman – khách sạn 5 sao với tổng mức đầu tư 65 – 75 triệu USD ở Vũng Tàu.

### Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng cao với đóng góp lớn từ dự án Gateway

Doanh thu toàn công ty cho năm 2020 ước đạt **3.513 tỷ**, tăng 39,6% yoy. Lợi nhuận gộp là 1.041 tỷ, tăng 57% yoy, tương ứng GPM đạt 30% so với 26% năm 2019. Về doanh thu tài chính, BVSC ước tính với lợi nhuận từ chuyển nhượng 8% của Vina Đại Phước thì thu nhập tài chính bao gồm cả lãi tiền gửi là 160 tỷ, so với mức 139 tỷ của 2019 & tương đương 2018. Trừ chi phí liên quan, lợi nhuận trước thuế năm 2020 của DIG là 782 tỷ, tăng 70% yoy. Lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích thiểu số ghi nhận **586 tỷ**, tăng tương ứng 70% yoy. Theo đó, EPS 2020 là 1.863 đồng/cp.

### Định giá hấp dẫn với mức premium 46% so với giá thị trường

BVSC sử dụng phương pháp NAV và so sánh (PE, PB) để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần DIG cho mục tiêu khuyến nghị trong 6-12 tháng. Kết quả, giá trị hợp lý xác định là **19.830 đồng/cp**, tương ứng với mức premium 46% so với giá thị trường ngày 13.11.2019.

### Khuyến nghị

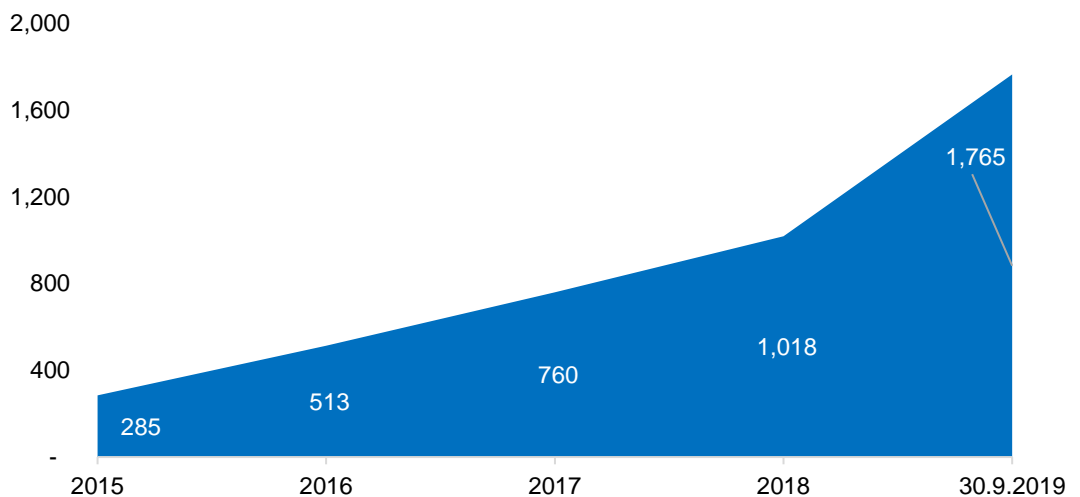
Từ đánh giá trên, chúng tôi kỳ vọng câu chuyện kinh doanh của DIG vào năm 2020 sẽ có nhiều điểm nhấn hơn so với 2018-2019. Mặc dù, thị trường bất động sản sau giai đoạn phục hồi từ 2013 và đến nay đã có dấu hiệu bão hòa, kết quả kinh doanh tăng trưởng cao; dòng tiền bán hàng khả quan; dư nợ vay trên vốn cải thiện và định giá vẫn hấp dẫn là những cơ sở quan trọng cho bức tranh năm 2020. Căn cứ theo kết quả định giá, giá hợp lý của DIG đang có mức premium 46% so với giá thị trường ngày 13.11.2019. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DIG. Thời gian nắm giữ để đạt lợi nhuận kỳ vọng là 6 đến 12 tháng.

## Điểm nhấn về hoạt động kinh doanh trong 2019

### Hoạt động đầu tư và bán hàng có những thay đổi khả quan làm tiền đề cho 2020-2021

Nhìn lại hoạt động kinh doanh trong 9 tháng đầu năm, chúng tôi bắt đầu có cảm nhận khả quan về DIG trong vấn đề triển khai & kinh doanh dự án. Công ty đang triển khai một số dự án như Gateway, khu căn hộ nghỉ dưỡng DIC Star Hotel & Resort, KDC P4 Hậu Giang, KDT Nam Vĩnh Yên GD2... Các dự án này đang kinh doanh hoặc ở bước cuối cùng để có thể khai thác vào năm 2020. Doanh thu sẽ ghi nhận phân bổ trong 2019-2022. Về hoạt động bán hàng, kết quả ghi nhận khả quan được phản ánh rõ nét qua Khoản mục người mua trả tiền trước. Đặc biệt, trong 9 tháng năm 2019, khoản mục này gia tăng đáng kể, cải thiện tình hình tài chính cho DIG.

#### NGƯỜI MUA TRẢ TIỀN TRƯỚC - TỶ VND



Dự án căn hộ Gateway, với 1.400 căn/1.538 căn được kinh doanh trong 1 năm, là dự án đóng góp lớn vào dòng tiền của DIG. Bên cạnh, các dự án Nam Vĩnh Yên GD1; ATA Phú Mỹ, Hiệp Phước... Hoạt động bán hàng tại Gateway là tích cực hơn rất nhiều nếu so với Pheonix, một dự án có vị trí liền kề của DIG. Sự khả quan này ngoài triển vọng chung tốt hơn ở thị trường bất động sản Vũng Tàu, mà còn cho thấy sự hiệu quả hơn trong công tác bán hàng của DIG. Đây cũng là tiền đề để kỳ vọng vào hoạt động bán hàng hiệu quả ở dự án mới như DIC Star Hotel & Resort (block căn hộ dịch vụ); KDC Victoria Hậu Giang, KDT Nam Vĩnh Yên GD2 trong 2020.

*Tóm tắt dự án trọng điểm của DIG trong 2019-2020*

Dự án	Diện tích (ha)	Sản phẩm	Đã bán	Tiến độ xây dựng
Dự án Gateway	2,2	1.538	1.400	Bắt đầu bàn giao từ Q4.2019.
DA DIC Star Hotel & Resort (Cap Saint Jacques)	1,1	207 căn hộ dịch vụ; 1 block khách sạn	-	Xong thô 1 block căn hộ dịch vụ; kinh doanh vào Q4.2019 và bàn giao Q4.2020
KDT Nam Vĩnh Yên GD2	74	29ha	-	Hoàn tất đền bù, đang triển khai hạ tầng và đóng tiền SDD. Kinh doanh trong 2020.
KDT Đại Phước	98	40-45ha (thương phẩm)	-	DIG tìm kiếm đối tác để chuyển nhượng.
KDC Victoria Hậu Giang	83	24ha thương phẩm cho diện tích đã đền bù	-	Đền bù 60/83ha; đang đầu tư hạ tầng (16ha, GD1); kinh doanh GD1 vào H2.2020
KDC Lam Hạ-Hà Nam	14	5,6ha thương phẩm	-	Dự án mua đầu giá, hoàn tất hạ tầng cơ bản. Dự kiến kinh doanh 2020.

Năm 2020, trong số các dự án có thể triển khai kinh doanh, chúng tôi đánh giá cao các dự án KDT Nam Vĩnh Yên GD2, DIC Star Hotel, KDC Victoria Hậu Giang. Điểm lợi thế lớn từ các dự án này là chi phí đất thấp nên sẽ có khả năng cạnh tranh cao về giá bán. Bên cạnh đó, các thị trường Vũng Tàu, Nhơn Trạch, Vĩnh Yên vẫn đang ổn định và có thanh khoản. Các thị trường mới như Hậu Giang, Hà Nam dù chưa thật sự phát triển nhưng giá chào bán rẻ sẽ thu hút dòng vốn đầu tư từ các khu vực đã phát triển chuyển dịch sang.

**Thị trường Đồng Nai khởi sắc với sự tham gia từ các chủ đầu tư lớn làm gia tăng giá trị quỹ đất của DIG ở Đại Phước.** Một điểm đáng ghi nhận khác cho DIG trong 2019 là câu chuyện giá trị gia tăng từ quỹ đất hiện hữu chưa khai thác. Mặc dù, triển khai kinh doanh ở dự án Đại Phước – phần sở hữu 100% của DIG – nhiều lần bị trì hoãn vì những lý do khác nhau và điều này ít nhiều làm giảm sự quan tâm của Nhà đầu tư đối với dự án này, tuy nhiên, giá trị dự án vẫn gia tăng qua từng năm là điểm phải ghi nhận. Đặc biệt, từ cuối 2017 đến nay, sự tham gia các nhà đầu tư lớn với các dự án như Swanbay, Swan Park, Aqua City, Biên Hòa New City hoặc các thương vụ chuyển nhượng dự án WaterFont, Paragon Đại Phước... làm cho giá đất gia tăng đáng kể. Giá thị trường trên m<sup>2</sup> đất ở đô thị khu vực này hiện tại 20-30 triệu/m<sup>2</sup>, tăng mạnh so với mức giá 10-15 triệu/m<sup>2</sup> thời điểm năm 2016. Chính vì vậy, giá trị cho quỹ đất chưa khai thác của DIG tại Đại Phước theo

đó gia tăng đáng kể. Với diện tích khoảng 35-40ha đất sạch, chúng tôi ước tính giá thị trường quỹ đất này lên đến **3.800 – 4.200 tỷ**, cao hơn rất nhiều so với giá trị sổ sách 767 tỷ tại 30.9.2019. Quỹ đất này nếu được khai thác hoặc chuyển nhượng, thì đây là điểm nhấn đầu tư hấp dẫn cho DIG trong tương lai.

### **Kết quả kinh doanh 2019 có thể đi ngang so với 2018**

Mặc dù, hoạt động kinh doanh nói chung trong 2019 ghi nhận nhiều tích cực, BVSC cho rằng kết quả sẽ được phản ánh vào năm 2020. Doanh thu ghi nhận trong 2019 sẽ đến từ các dự án được kinh doanh trong 2017, 2018 như Nam Vĩnh Yên GD1, Pheonix, KDC Phú Mỹ ATA, KDC Nhơn Trạch và 1 phần dự án Gateway. Theo ước tính, doanh thu năm 2019 của DIG là 2.515 tỷ, tăng 7% yoy. Lợi nhuận gộp đạt 664 tỷ, tăng 17% yoy. Biên gộp cải thiện từ 24% lên 26% do mảng bất động sản cải thiện hiệu quả đáng kể so với năm 2018 (GPM tăng từ 25% lên 32%). Tuy nhiên, doanh thu tài chính và thu nhập khác giảm so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế 2019 đạt **344 tỷ**, tăng 6% yoy, tương đương EPS là 1.094 đồng/cp.

<b>Kế hoạch kinh doanh – tỷ VND</b>	<b>2018</b>	<b>2019F</b>	<b>yoy</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>2.345</b>	<b>2.515</b>	<b>7%</b>
LNG	565	664	17%
Thu nhập tài chính thuần	94	88	
Chi phí bán hàng & quản lý	250	252	
Lãi, lỗ liên kết	-69	-50	
Thu nhập khác	89	10	
LNTT	429	459	
<b>LNST trừ thiểu số</b>	<b>323</b>	<b>344</b>	<b>6%</b>

Với dự báo trên và kết quả kinh doanh lũy kế 9 tháng, BVSC kỳ vọng lợi nhuận sau thuế quý 4.2019 sẽ ghi nhận ở mức cao và tăng trưởng tốt so với cùng kỳ 2018. Cụ thể, chúng tôi ước tính LNST quý cuối năm là **251 tỷ**, tăng 30% so với Q4.2018. Dự án Gateway sẽ bắt đầu bàn giao với doanh thu dự kiến 600 tỷ và đóng góp từ KDC Nhơn Trạch, ATA Phú Mỹ và Nam Vĩnh Yên GD1 là cơ sở đảm bảo cho doanh thu ở mức cao trong quý 4.2019.

	<b>Q4.2018</b>	<b>Q4.2019</b>	<b>% yoy</b>
Doanh thu	746	1.228	64%
<b>LNST trừ lợi ích thiểu số</b>	<b>194</b>	<b>251</b>	<b>29%</b>

## Kỳ vọng về tăng trưởng lợi nhuận trong 2020

**Mở bán GD 2 Nam Vĩnh Yên, khu căn hộ DIC Star Hotel, KDT Victoria Hậu Giang.** Đây là các dự án đã hoàn tất đền bù, đã và đang triển khai đầu tư hạ tầng để kinh doanh vào năm 2020. Ngoài ra, công ty còn một số dự án như KDT Lam Hạ; và Đại Phước là có thể kinh doanh, nhưng chưa có thời điểm cụ thể. Theo ước tính của BVSC, năm 2020, giá trị bán hàng của DIG ở các dự án trên khoảng 2.100 tỷ. Năm 2021-2020, giá bị bán hàng sẽ dao động từ 2.200 tỷ đến 2.600 tỷ. Dự án của DIG chủ yếu tập trung ở thị trường tỉnh nên tiến độ kinh doanh dài hơn so với sản phẩm ở các thị trường lớn như Hồ Chí Minh, Hà Nội, Nha Trang... Tuy nhiên, DIG có sản phẩm kinh doanh là điểm đáng ghi nhận trong bối cảnh các doanh nghiệp gặp nhiều khó khăn về pháp lý ở thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội.

Giá trị bán hàng dự kiến	2020	2021	2022
Nam Vĩnh Yên GD2	769,600	1,539,200	1,539,200
DIC Cap Saint - Condotel	990,413	424,463	-
Vị Thanh - Hậu Giang	336,000	672,000	672,000
<b>Tổng</b>	<b>2,096,013</b>	<b>2,635,663</b>	<b>2,211,200</b>

(Nguồn: BVSC tổng hợp, dự báo)

**Chuyển nhượng tài sản có thể mang lại thu nhập bất thường trong năm 2020.** Công ty vẫn thực hiện mạnh mẽ các hoạt động tái trúc tập đoàn kể từ sau khi Bộ Xây dựng thoái vốn. Trong đó, giảm vốn đầu tư tại công ty con, liên kết hoặc chuyển nhượng tài sản là những hoạt động chính được triển khai. Hoạt động này cũng mang lại những nguồn thu lớn cho DIG, bên cạnh đó, giúp cải thiện hiệu quả hoạt động chung toàn công ty khi giảm sự tác động ở các đơn vị hoạt động chưa hiệu quả. Năm 2020, DIG sẽ tiếp tục việc cơ cấu, trong đó, hai tài sản lớn đang đàm phán là i) chuyển nhượng dự án Khách sạn Pull Man ở CTCP DIC Phương Nam ii) bán 8% cổ phần còn lại tại liên doanh Vina Đại Phước. Trong đó, kế hoạch chuyển nhượng 8% còn lại tại Vina Đại Phước được đàm phán từ 2019 và thời điểm ghi nhận vào 2020 với lợi nhuận **120 tỷ** trước thuế. Đối với việc chuyển nhượng khách sạn Pullman, chúng tôi cho rằng đây là tài sản tốt nên sẽ nhận được sự quan tâm từ nhiều bên. Vấn đề quan trọng sẽ là mức giá bán để thương vụ hoàn thành. Hiện tại, theo chia sẻ, DIG kỳ vọng mức giá khoảng 100 triệu USD cho khách sạn Pullman – khách sạn 5 sao với tổng mức đầu tư 65 – 75 triệu USD ở Vũng Tàu. Theo ước tính, nếu chuyển nhượng thành công ở mức giá mong muốn, DIG có thể ghi nhận lợi nhuận **350 – 450 tỷ** LNST, bao gồm hoàn nhập dự phòng và lợi nhuận từ chênh lệnh cho tỷ lệ sở hữu 46% tại DIC Phương Nam. Tuy nhiên, trên cơ sở thận trọng, BVSC chưa tính đến lợi nhuận từ chuyển nhượng Pullman trong 2020.

### Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng cao với đóng góp lớn từ dự án Gateway

Với kết quả bán hàng khả quan trong 2019, là cơ sở, để ban lãnh đạo DIG kỳ vọng vào kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt hơn trong 2020. Dự án căn hộ Gateway cùng với một số dự án bán mới trong 2020 như Nam Vĩnh Yên GD2, DIC Star Hotel sẽ đóng góp chính vào doanh thu năm 2020.

Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu từ kinh doanh bất động sản là 2.833 tỷ, tăng 52% yoy. Chi tiết các dự án đóng góp chính vào doanh thu như sau:

DVT: tỷ VND	Tổng doanh thu	DT ghi nhận 2018	DT ghi nhận 2019
Dự án Gateway	2.640	600	1.980
Nam Vĩnh Yên GD2	3.850	-	384
DIC Star Hotel (tòa Condotel)	1.400		353
<b>Tổng</b>	<b>7.902</b>	<b>600</b>	<b>2.718</b>

(Nguồn: BVSC tổng hợp, dự báo)

Như vậy, bàn giao và ghi nhận từ dự án bất động sản là động lực tăng trưởng chính của DIG trong 2020 thay vì các hoạt động chuyển nhượng dự án, cổ phần như 2017-2018. Mặc dù, DIG cũng có những kế hoạch cơ cấu tài sản như đề cập, chúng tôi vẫn chưa đưa vào trong ước tính và cho rằng nếu kế hoạch chuyển nhượng Khách sạn Pullman thành công thì là điểm nhấn thêm cho DIG trong năm 2020. Doanh thu toàn công ty cho 2020 ước đạt 3.513 tỷ, tăng 39,6% yoy. Lợi nhuận gộp là 1.041 tỷ, tăng 57% yoy, tương ứng GPM đạt 30% so với 26% năm 2019. Biên gộp tiếp tục cải thiện do lợi nhuận gộp từ Gateway khả quan hơn so với Pheonix. Về doanh thu tài chính, BVSC ước tính với lợi nhuận từ chuyển nhượng 8% của Vina Đại Phước thì thu nhập tài chính bao gồm cả lãi tiền gửi là 160 tỷ, so với mức 139 tỷ của 2019 & tương đương 2018. Trừ chi phí liên quan, lợi nhuận trước thuế 2020 của DIG là 782 tỷ, tăng 70% yoy. Lợi nhuận sau thuế trừ lợi ích thiểu số ghi nhận **586 tỷ**, tăng tương ứng **70% yoy**. Theo đó, EPS 2020 là 1.863 đồng/cp.

Chi tiết, kết quả kinh doanh 2020 như sau:

Kế hoạch kinh doanh – tỷ VND	2019F	2020F	yoy
<b>Doanh thu</b>	<b>2.515</b>	<b>3.513</b>	<b>40%</b>
GPM	26%	30%	
<b>LNG</b>	<b>664</b>	<b>1.041</b>	
Thu nhập tài chính thuần	88	100	
Chi phí bán hàng & quản lý	252	318	
LNTT	499	822	
<b>LNST trừ thiểu số</b>	<b>344</b>	<b>586</b>	<b>70%</b>
EPS (VND/cp)	1.094	1.863	

Nguồn: BVSC dự báo



## Định giá hấp dẫn với mức premium 46% so với giá thị trường

BVSC sử dụng phương pháp NAV và so sánh (PE, PB) để xác định giá trị hợp lý trên mỗi cổ phần DIG cho mục tiêu khuyến nghị trong 6-12 tháng. Kết quả, giá trị hợp lý xác định là 19.830 **đồng/cp**, tương ứng với mức premium 46% so với giá thị trường ngày 13.11.2019.

<b>Kết quả định giá</b>				
<b>Mô hình định giá</b>	<b>Mục tiêu</b>	<b>Giá</b>	<b>Tỷ trọng</b>	<b>Bình quân gia quyền</b>
NAV		23.081	50%	11.541
PE	8x	18.261	25%	4.565
PB	1,1x	14.906	25%	3.726
<b>Trung bình (VND/cp)</b>				<b>19.832</b>

### Phương pháp NAV

Triển vọng của DIG tập trung ở các quỹ đất lớn hoàn tất đền bù như KDT Nam Vĩnh Yên, KDT Đại Phước 98ha, KDC Victoria Hậu Giang... Các dự án triển khai đền bù từ sớm nên chi phí thấp. Trong khi đó, giá thị trường các khu vực này gia tăng đáng kể trong 2-3 năm gần đây. Do đó, giá trị gia tăng thêm cho quỹ đất là rất lớn. Tuy nhiên, tiến độ triển khai kinh doanh các dự án này tương đối thận trọng nên việc phản ánh vào kết quả kinh doanh chưa đầy đủ. Do đó, BVSC cho rằng phương pháp định giá NAV phù hợp để xác định giá mục tiêu cho đầu tư dài hạn. Một số giả định như sau:

- Các dự án có đang và có kế hoạch triển khai trong 2019 - 2021 sẽ được định giá lại theo dòng tiền hoặc lợi nhuận dự kiến mang lại như Gateway, DIC Star Hotel, KDT Nam Vĩnh Yên GD2, Victoria Hậu Giang.
- Các dự án đang đền bù Bắc Vũng Tàu, KDT Long Tân... giữ nguyên theo giá trị sổ sách.
- Chiết khấu 20% khoản phải thu; 20% các đầu tư công ty liên kết (trừ liên doanh Vina Đại Phước).
- Chiết khấu trên NAV: áp dụng thêm mức chiết khấu **15%** NAV để phản ánh rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai các dự án lớn KDT Nam Vĩnh Yên, KDT Đại Phước...
- Kết quả cho thấy giá trị NAV hợp lý trên mỗi cổ phần của DIG là **23.081 đồng/cp**.

<b>Khoản mục (tỷ đồng)</b>	<b>Giá trị</b>
Giá trị thị trường của tổng tài sản	11.773
Nợ phải trả	3.127
Lợi ích CĐ thiểu số	93,5
Giá trị thị trường của vốn chủ sở hữu	8.552
% chiết khấu	15%
Số lượng cổ phần (triệu)	314,9
<b>Giá cổ phần (VND/cp)</b>	<b>23.081</b>



**Phương pháp so sánh PB & PE**

Chúng tôi ước tính P/B mục tiêu dựa trên danh mục các công ty bất động sản niêm yết có cùng sản phẩm, quy mô, hướng phát triển tương tự như DIG. Theo đó, P/B trung bình ước tính là 1.1 lần. Giá trị sổ sách ước tính cho năm 2020 là 16.601 đồng/cp. Giá hợp lý cho DIG theo phương pháp PB là **18.261 đồng/cp**. Đối với PE, mức trung bình các doanh nghiệp trong mẫu là 8 lần. Kết quả, giá mục tiêu cho DIG theo phương pháp PE là **14.906 đồng/cp**.

**Khuyến nghị**

Từ đánh giá trên, chúng tôi kỳ vọng câu chuyện kinh doanh của DIG vào năm 2020 sẽ có nhiều điểm nhấn hơn so với 2018-2019. Mặc dù, thị trường bất động sản sau giai đoạn phục hồi từ 2013 và đến nay đã có dấu hiệu bão hòa, kết quả kinh doanh tăng trưởng cao; dòng tiền bán hàng khả quan; dư nợ vay trên vốn cải thiện và định giá vẫn hấp dẫn là những cơ sở quan trọng cho bức tranh năm 2020. Căn cứ theo kết quả định giá, giá hợp lý của DIG đang có mức premium 46% so với giá thị trường ngày 13.11.2019. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **OUTPERFORM** với cổ phiếu DIG. Thời gian nắm giữ để đạt lợi nhuận kỳ vọng là 6 đến 12 tháng.

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu thuần	655	1.152	1.594	2.345
Giá vốn	491	833	1.202	1.780
Lợi nhuận gộp	164	319	392	565
Doanh thu tài chính	63	24	90	155
Chi phí tài chính	6	52	29	60
Lợi nhuận sau thuế	10	58	196	324

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	65	179	203	735
Các khoản phải thu ngắn hạn	496	714	703	1.021
Hàng tồn kho	2.437	2.858	3.538	3.133
Tài sản cố định hữu hình	235	247	214	340
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	1.066	895	534	403
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.089</b>	<b>5.876</b>	<b>6.083</b>	<b>6.832</b>
Nợ ngắn hạn	996	1.299	1.608	2.997
Nợ dài hạn	1.437	1.779	1.585	615
Vốn chủ sở hữu	2.656	2.798	2.891	3.219
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.089</b>	<b>5.876</b>	<b>6.083</b>	<b>6.832</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-5,2%	75,8%	38,4%	47,1%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-76,2%	458,7%	235,8%	65,1%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	25,0%	27,7%	24,6%	24,1%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,6%	5,1%	12,3%	13,8%
ROA (%)	0,2%	1,1%	3,3%	5,0%
ROE (%)	0,4%	2,1%	6,9%	10,6%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,48	52,4%	52,5%	52,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	0,92	110,0%	110,5%	112,2%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	49	245	824	1.283
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	12.382	11.747	12.135	12.751

## 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 Bình Nguyên**

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

**Nguyễn Chí Hồng Ngọc**

Bất động sản, Khu công nghiệp

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

**Hoàng Bảo Ngọc**

Công nghệ, cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

**Lê Thanh Hòa**

Điện

lethanhhoa@baoviet.com.vn

**Trần Thu Nga**

Bán lẻ, Thép

tranthithunga@baoviet.com.vn

**Trương Sỹ Phú**

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

**Đỗ Long Khánh**

Hàng không

dolongkhanh@baoviet.com.vn

**Thái Anh Hào**

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

**Trần Đăng Mạnh**

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Ngô Trí Vinh**

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

**Phạm Lê An Thuận**

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@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