



Ngày 26/06/2015

## Đồ thị giao dịch



## Thông tin cổ phiếu (26/06/2015)

Giá giao dịch (VNĐ)	12.100
Giá mục tiêu (VNĐ)	18.800
Tiềm năng tăng/giảm	55,4%
Tăng trưởng giá CP (YTD)	-5,5%
Vốn hoá thị trường (tỷ VNĐ)	2.145
Số CPLH (cp)	178.743.620

## Các chỉ tiêu chính

Chỉ tiêu	2013	2014
LNST (tỷ VNĐ)	54	44
Tăng trưởng (%)	125%	-19%
EPS (VNĐ)	318	246
BV (VNĐ)	16.600	13.488
ROE (%)	1,7%	1,9%
ROA (%)	0,9%	0,9%

(Nguồn: BCTC của DIG, MSBS)

**Chuyên viên phân tích** – Trịnh Thị Hồng  
hongtt@msbs.com.vn

## Điểm nhấn đầu tư:

- DIG có quỹ đất lớn ở các khu đô thị cấp II và liên quan nhiều các vùng gắn với phát triển bất động sản du lịch hoặc vùng phát triển khu công nghiệp như Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Phú Quốc, Vĩnh Phúc, Đà Lạt... Hiện tại, quỹ đất mà DIG được giao để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước lên đến hơn 3.158 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của DIG mà không phải công ty nào cũng có được.*
- Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành đã chính thức được Quốc hội đồng ý thông qua ngày 25/06. Dự án này đã tác động mạnh tới thị trường Bất động sản Đồng Nai, đặc biệt với các doanh nghiệp có quỹ đất và dự án ở Đồng Nai như DIG, thông tin này sẽ hỗ trợ tích cực vào kết quả kinh doanh của Công ty. Hiện tại, DIG đang có dự án Hiệp Phước rộng 22 ha nằm trong bán kính 10 ha và dự án Đại Phước rộng 465 ha bán kính 30ha gần sân bay Long Thành.*
- Nguồn thu sẽ tăng từ năm 2015: Dự án Cao ốc Thủy Tiên đã bắt đầu bàn giao căn hộ và có doanh thu từ năm 2013. Vì thu tiền thành nhiều đợt, doanh thu từ Dự án Thủy Tiên chủ yếu được DIG ghi nhận trong năm 2015. Các dự án Nam Vĩnh Yên và Khu biệt thự đồi An Sơn cũng được DIG tập trung đẩy nhanh tiến độ bán hàng, đây là các dự án tạo nguồn tiền chính cho Công ty trong năm 2015. Bên cạnh đó, các dự án được tập trung đầu tư trong năm 2015 như Tổ hợp Phoenix 1, 2; KĐT sinh thái Đại Phước, KĐT mới Nam Vĩnh Yên; Dự án KĐT An Thới, Phú Quốc sẽ là nguồn thu chính cho DIG trong các năm tới.*
- DIG sẽ phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu và 20 triệu cổ phiếu riêng lẻ để đầu tư vào Khu đô thị An Thới – Phú Quốc, ngoài ra, DIG cũng phát hành 15,9 triệu cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 8%. Tổng cộng DIG dự kiến tăng vốn điều lệ lên 2.146 tỷ đồng. Qua đó, công ty sẽ có nguồn vốn để đáp ứng nhu cầu đầu tư và thanh toán các khoản vay ngân hàng, giảm gánh nặng nợ vay trong cơ cấu vốn.*

**Kết luận:** Với những triển vọng từ các dự án cho nguồn thu lớn trong các năm tới và thông tin tích cực từ dự án sân bay Long Thành chính thức được thông qua thì tiềm năng tăng trưởng của DIG vẫn rất tốt, chúng tôi ước tính doanh thu của Công ty mẹ năm 2015 khoảng 574 tỷ đồng, cao hơn 11% so với kế hoạch. Theo phương pháp giá trị tài sản ròng, giá trị cổ phiếu DIG được chúng tôi xác định vào khoảng 18.800 đồng/cp, vì vậy chúng tôi khuyến nghị **Mua** với cổ phiếu DIG cho mục tiêu nắm giữ trung và dài hạn.

**I. Tình hình ngành Bất động sản****▪ Tăng trưởng về nhu cầu mua nhà, đầu tư đất.**

Diễn biến nửa cuối năm 2014 và đầu năm 2015 cho thấy thị trường bất động sản đang hồi phục mạnh mẽ. Theo số liệu của Hiệp hội BĐS Việt Nam, Tại thị trường Hà Nội, trong tháng 5/2015 có khoảng 1.650 giao dịch thành công, tăng khoảng 5% so với tháng trước, tăng gần 2 lần so với cùng kỳ 2014. Nhu cầu của người mua vẫn chủ yếu tập trung vào những căn hộ ở hạng trung (diện tích trung bình từ 65 - 100 m<sup>2</sup>, giá từ 15,5 - 21 triệu đồng/m<sup>2</sup>).

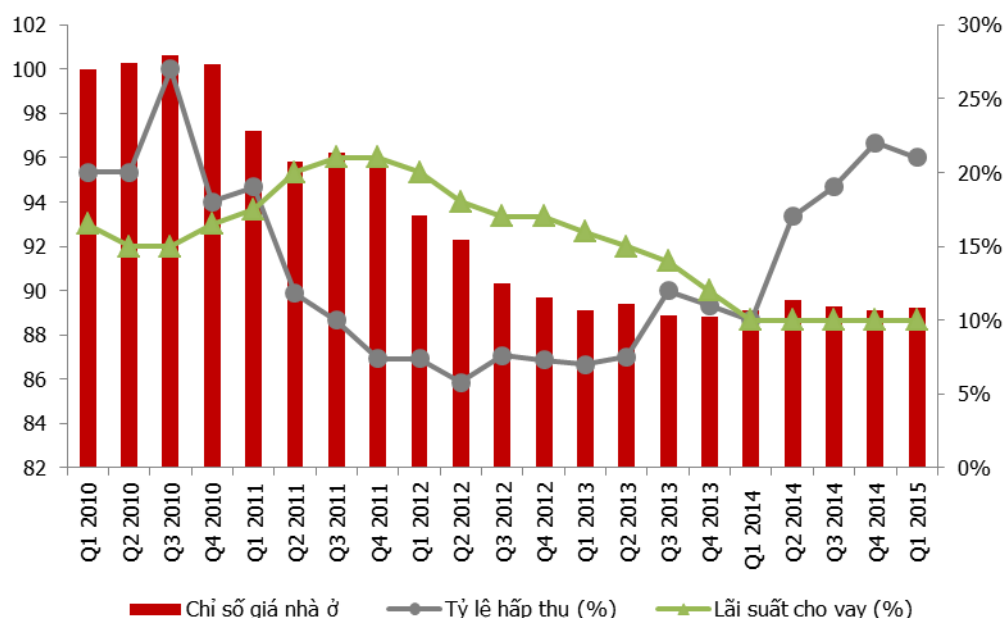
Còn tại TP. HCM trong tháng 5/2015, có khoảng 1.600 giao dịch thành công, tăng 6% so với tháng trước và tăng hơn 2 lần so với cùng kỳ năm 2014. Các chuyên gia cho rằng, triển vọng thị trường đất nền trong các quý sau của năm 2015 sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh, ước tính sẽ có thêm 1.400 nền gia nhập thị trường.

Nguyên nhân của việc nhu cầu nhà đất ấm lên là lãi suất huy động thấp, tín dụng tăng trưởng, khiến cho dòng tiền đầu tư vào bất động sản tăng mạnh. Trong năm 2014, nhu cầu địa ốc ấm lên ở phân khúc nhà giá rẻ, sau đó lan sang nhiều phân khúc khác như các căn hộ trung – cao cấp, đất nền, biệt thự, nhà phố, khu nghỉ dưỡng,....

Trong năm 2015, điểm sáng nhất trên thị trường vẫn là phân khúc căn hộ có tổng giá bán trên dưới 1 tỷ đồng/căn hộ, quy mô vừa và nhỏ. Bên cạnh đó, BĐS khu công nghiệp hay BĐS cao cấp của những chủ đầu tư có uy tín, có vị trí tốt, nhiều tiện ích cũng sở hữu những cơ hội không nhỏ.

**▪ Giá bất động sản ổn định và được cải thiện**

Theo Savills Việt Nam, chỉ số giá nhà ở (khu vực TP.HCM) có xu hướng giảm nhẹ kể từ quý 2/2013. Những yếu tố tác động đến xu hướng này là việc đa dạng hóa sản phẩm với kích thước nhỏ hơn, góp phần mở rộng đối tượng khách hàng; lòng tin của người mua được cải thiện. Chỉ số giá nhà ở trong quý 1/2015 là 89,2, ổn định theo quý và theo năm. Tỷ lệ hấp thụ toàn thị trường là 21%, tăng mạnh so với cùng kỳ. Trong kỳ, khoảng 4.200 căn hộ được hấp thụ, tăng 3% so với quý 4/2014 và 167% so với cùng kỳ, và cao nhất kể từ quý 4/2010.

**Chỉ số giá nhà ở TP.HCM theo quý tính đến Q1/2015**

(Nguồn: Savills Việt Nam)

Nhìn chung, thị trường nhà ở hồi phục khá mạnh mẽ trong những quý gần đây. Chỉ số giá được kỳ vọng sẽ ổn định trong thời gian tới.

Cũng theo Savills, công suất thuê văn phòng của thị trường trong quý 1/2015 đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua, trong khi giá thuê khá ổn định. Qua đó, chỉ số hoạt động văn phòng quý 1/2015 được cải thiện, đạt mức 76,3, tăng nhẹ theo quý và ổn định theo năm. Thị trường văn phòng kỳ vọng sẽ được tác động tích cực từ sự phục hồi kinh tế, song cũng chịu áp lực từ nguồn cung trong ngắn hạn.

#### ▪ Chính sách hỗ trợ bất động sản

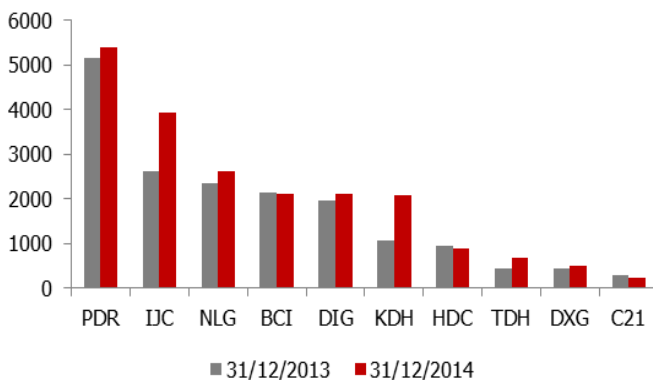
Thị trường BĐS năm 2015 đang kỳ vọng rất lớn vào đòn bẩy chính sách. Năm 2015 là năm thị trường được đón nhận nhiều tin hỗ trợ từ các Luật và Nghị định mới. Luật Nhà ở sửa đổi mới được thông qua, trong đó có quy định nới lỏng cho người nước ngoài mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam. Quy định này đã giúp thị trường BĐS Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn trong mắt người nước ngoài mong muốn đầu tư vào thị trường này, đồng thời giúp cải thiện mạnh mẽ niềm tin đối với môi trường đầu tư. Nhờ chính sách này, lượng kiều hối chảy vào Việt Nam ngày càng nhiều và nhà đầu tư có thể yên tâm rót vốn vào thị trường BĐS. Đồng thời, điều này sẽ tạo thêm tính thanh khoản của thị trường nhà ở hiện đang có dấu hiệu hồi phục tương đối trên cả nước.

Bộ Xây dựng đã tập trung cho hoạt động xây dựng, hoàn thiện hệ thống thể chế quản lý nhà nước. Đáng chú ý là đã hoàn thiện và trình lên Quốc hội thông qua 3 dự án luật quan trọng: Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi), Luật Xây dựng (sửa đổi), Luật Nhà ở (sửa đổi) với những tư tưởng, quan điểm đổi mới căn bản và có tính đột phá.

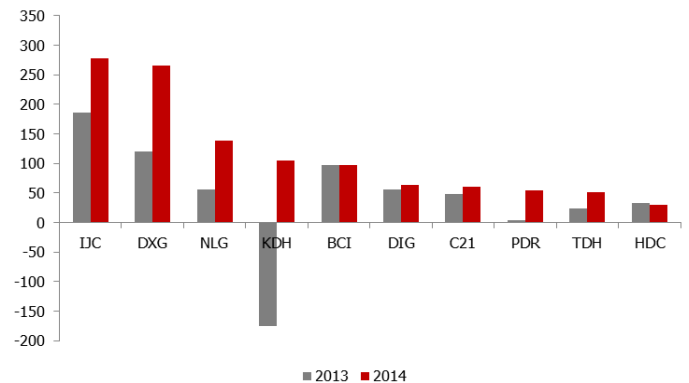
#### ▪ Tồn kho BĐS vẫn chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu tài sản của doanh nghiệp

Lượng tồn kho bất động sản (BĐS) trong năm 2014 đã giảm nhẹ với mức giảm là 9%. Tuy nhiên, lượng hàng tồn kho vẫn chiếm tỷ lệ không nhỏ trong cơ cấu tài sản của các doanh nghiệp BĐS. Tính đến ngày 31/12/2014, tổng giá trị hàng tồn kho của 15 doanh nghiệp BĐS có vốn hóa lớn vào khoảng 43.314 tỷ đồng, chiếm tới 30% tổng tài sản. Có tới 10 trong số 15 doanh nghiệp khảo sát có hàng tồn kho tăng trong 2014.

**Tình hình hàng tồn kho của một số DN BĐS phía Nam phân khúc trung bình khá (tỷ đồng)**



**LNTT năm 2013-2014 của một số DN BĐS phía Nam phân khúc trung bình khá (tỷ đồng)**



(Nguồn: MSBS thống kê)

#### ▪ Tăng trưởng ở quy mô thị trường, hoàn thiện hệ thống quản lý, cạnh tranh tự do

Quy mô thị trường bất động sản hiện tại đã lớn hơn nhiều so với thời điểm thị trường lên cơn sốt vào năm 2007. Nguồn cung dồi dào, đa dạng hơn về giá thành, vị trí, nhu cầu đáp ứng. Bên cạnh đó, năng lực quản lý của Nhà nước đối với thị trường BĐS Việt Nam đã được nâng cao, nhằm hạn chế việc thao túng giá, đẩy giá, tạo sự khan hiếm giả tạo của một nhóm lợi ích nào đó. Sự tham gia của nhà đầu tư nước ngoài vào thị trường đã chuyển từ hình thức liên doanh, liên kết sang hình thức thâm nhập, sáp nhập. Thị trường đã chuyển dần sang hình thái tự do cạnh tranh.

## ▪ Phân tích SWOT Ngành Bất động sản:

**Phân tích SWOT Ngành Bất động sản Việt Nam****Điểm mạnh:**

- Nhu cầu cơ bản về nhà ở, đất sản xuất của người dân khiến cho ngành bất động sản luôn được quan tâm.
- Nhà nước đặc biệt quan tâm, chú trọng các chính sách thúc đẩy sự phát triển của ngành bất động sản.

**Điểm yếu:**

- Luôn đòi hỏi vốn đầu tư lớn và thời gian đầu tư xây dựng khá dài, tiềm ẩn nhiều rủi ro.
- Chịu ảnh hưởng của nhiều yếu tố bên ngoài như tình hình kinh tế vĩ mô, thị trường, doanh nghiệp bất động sản luôn phải đối mặt với gánh nặng hàng tồn kho và chi phí tài chính.
- Phụ thuộc khá nhiều vào nguồn vật liệu xây dựng nhập khẩu, vì vậy khá nhạy cảm với các biến động của thị trường thế giới.
- Quy mô thị trường bất động sản tại Việt Nam còn hạn chế.
- Năng lực quản lý, hệ thống pháp lý còn nhiều hạn chế, tính minh bạch trong cạnh tranh, ký kết hợp đồng xây dựng, tổ chức đấu thầu, giao dịch còn chưa được đảm bảo.

**Cơ hội:**

- Nền kinh tế Việt Nam đang dần ổn định và bắt đầu có sự tăng trưởng.
- Dòng tiền đang chuyển hướng sang các kênh đầu tư rủi ro: lãi suất huy động thấp (5 – 6%) khiến nhiều nhà đầu tư quay trở lại các kênh đầu tư rủi ro như Chứng khoán và Bất động sản.
- Các chính sách cho ngành bất động sản đang được nới lỏng hỗ trợ thị trường: Luật kinh doanh bất động sản, luật nhà ở sửa đổi với các quy định nới lỏng điều kiện sở hữu nhà đối với người nước ngoài được kỳ vọng sẽ thúc đẩy thị trường bất động sản.
- Thông tư 32 có hiệu lực, hỗ trợ giải ngân gói hỗ trợ nhà ở 30 nghìn tỷ được nới lỏng: mở rộng đối tượng cho vay, thời hạn cho vay. Ngân hàng Nhà nước cho phép thêm 10 ngân hàng được tham gia cho vay hỗ trợ.
- Các hiệp định thương mại TPP, FTA nhiều khả năng được ký kết sẽ khuyến khích đầu tư, tăng nhu cầu mở rộng nhà xưởng, đất công nghiệp.

**Thách thức:**

- Nợ xấu của ngân hàng có thể hạn chế dòng chảy tín dụng đổ vào kênh Bất động sản.
- Dòng vốn FDI vào Việt Nam có thể kém hơn kỳ vọng bởi những nguyên nhân đến từ bất ổn kinh tế, chính trị thế giới.
- Chính sách mới về bất động sản không phát huy được như kỳ vọng và có thể phải điều chỉnh khi thời gian triển khai thực tế có nhiều bất cập. Chủ trương gói hỗ trợ 30 nghìn tỷ đồng sau một năm triển khai phải liên tục có những thay đổi và điều chỉnh cho phù hợp với hoàn cảnh thực tế.

**II. Hoạt động kinh doanh của DIG****1. Hoạt động sản xuất kinh doanh chính****▪ Hoạt động kinh doanh bất động sản**

Tính đến cuối năm 2014, DIG đang tiến hành đầu tư và kinh doanh 12 dự án chủ yếu ở các tỉnh: Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Đà Lạt, Vĩnh Phúc, Hậu Giang, Phú Quốc.

- Dự án ưu tiên đầu tư: Tổng mức đầu tư dự kiến 2015 là 426,4 tỷ đồng bao gồm 5 dự án: Khu trung tâm Chí Linh (bao gồm tổ hợp khối căn hộ DIC Phoenix); KĐT Du lịch sinh thái Đại Phước; KĐT mới Nam Vĩnh Yên, Khu Biệt thự đồi An Sơn, Đà Lạt; Cao ốc Thủy Tiên (chưa bao gồm dự án cao ốc Phương Nam).
- Ngoài các dự án ưu tiên trên, DIG còn chuẩn bị đầu tư vào các dự án khác như: Khu dân cư Thương mại Phường 4, Hậu Giang; KĐT An Thới, Phú Quốc; KĐT Du lịch Long Tân, Đồng Nai; KDC Hiệp Phước, Đồng Nai,...

**Thông tin các dự án công ty đang thực hiện**

TT	Dự án	Vị trí	Sản phẩm	Diện tích KD (m <sup>2</sup> )	Tiến độ thực hiện
1	Cao ốc Thủy Tiên	Vũng Tàu	Căn hộ	16.201	Đã hoàn thành và đang bàn giao khách hàng
			Khu để xe	2.023	
2	Chung cư Phoenix 1	Vũng Tàu	Căn hộ	39.113	Đã thi công đến tầng 6 và đang điều chỉnh công năng từ Khách sạn, văn phòng sang căn hộ chung cư
			TTTT	4.272	
			Khu để xe	5.041	
3	Chung cư Phoenix 2	Vũng Tàu	Căn hộ	68.308	Đã thi công xong phần móng
			Khu để xe	12.087	
4	KĐT Đại Phước	Đồng Nai	Đất nền	4.645.590	Tiếp tục thi công các hạng mục hạ tầng kỹ thuật còn lại. Công ty đã chuyển nhượng 3.649.204 m <sup>2</sup> đất cho các nhà đầu tư cấp 2
5	KDC Hiệp Phước	Đồng Nai	Đất ở	97.285	Điều chỉnh quy hoạch chi tiết xây dựng tỷ lệ 1/500
6	KĐT Long Tân	Đồng Nai	Đất nền	3.319.200	Đã giải phóng mặt bằng 16ha. Hiện đang lập quy hoạch 1/2000
7	Biệt thự An Sơn'	Đà Lạt	Biệt thự	28.540	Đã hoàn thành công trình, bàn giao và cấp sổ đỏ
8	KĐT Nam Vĩnh Yên - GD1	Vĩnh Phúc	Đất ở	762.466	Đã đền bù và GPMB được 135ha, hoàn thiện HTKT 12ha. Trong 12ha này có 8ha là đất thương phẩm
			Đất bệnh viện	91.229	
9	KDC Hậu Giang - Dợt 1	Hậu Giang	Đất ở	225.368	Đang đền bù và GPMB, điều chỉnh quy hoạch 1/500
			Đất thương mại	11.408	
10	KĐT An Thới	Phú Quốc	Đất ở	1.137.000	Hoàn thành quy hoạch 1/2000 và nhận được chấp nhận chủ trương đầu tư của UBND tỉnh Kiên Giang
			Đất KD khác	331.000	

(Nguồn: DIG)

### ▪ Xây lắp:

Từ năm 2011 - 2014, DIG tập trung chủ yếu xây lắp công trình Bệnh viện đa khoa Bà Rịa, tổng mức đầu tư của dự án là 1.092 tỷ đồng. Trong giai đoạn thị trường Bất động sản ảm đạm khiến hoạt động kinh doanh bất động sản gặp khó khăn, mảng xây lắp đã đóng góp nguồn thu lớn cho công ty, doanh thu từ hoạt động xây lắp trong năm 2013 và 2014 lần lượt là 155 tỷ và 142 tỷ đồng.

### ▪ Cung cấp dịch vụ, thương mại

Hoạt động cung cấp dịch vụ và kinh doanh chủ yếu từ hoạt động cho thuê mặt bằng chợ Chí Linh, khu vực sân golf Đại Phước,... Năm 2014, mảng này đã đóng góp cho Công ty mẹ hơn 6 tỷ đồng.

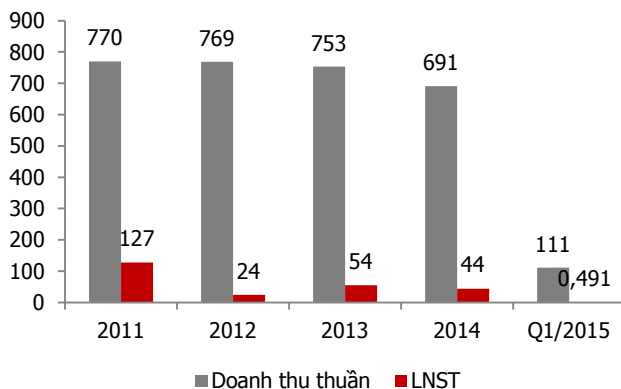
## 2. Tình hình tài chính và kết quả kinh doanh

### ▪ Nhờ tái cấu trúc, hiệu quả kinh doanh của DIG được cải thiện:

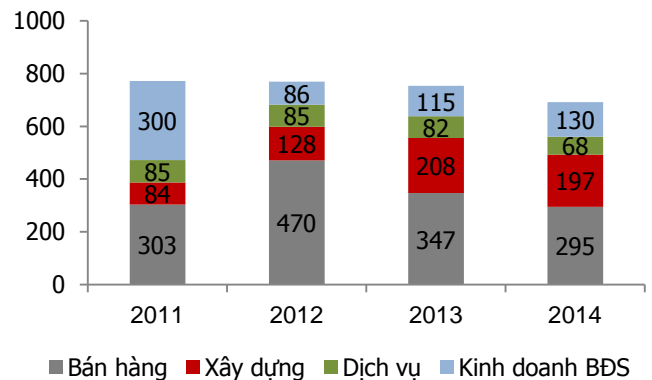
Kết thúc năm 2014, doanh thu thuần công ty mẹ đạt 279 tỷ đồng, không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế tăng 8%, đạt 45 tỷ đồng nhờ khoản chi phí tài chính giảm mạnh (năm 2014 là âm 5 tỷ đồng trong khi năm 2013 là hơn 14 tỷ đồng) do Công ty không còn bị khoản lỗ chênh lệch tỷ giá như năm trước.

Về kết quả hợp nhất, doanh thu thuần hợp nhất năm 2014 đạt 691 tỷ đồng, giảm 8,2% so với năm 2013, lợi nhuận trước thuế đạt 64 tỷ đồng, đạt 54% kế hoạch đề ra. Mặc dù doanh thu giảm so với năm 2013 nhưng chỉ tiêu lợi nhuận lại có sự tăng trưởng (tăng 14%) do các khoản chi phí tài chính và chi phí quản lý bị cắt giảm từ quá trình tái cấu trúc doanh nghiệp. Lợi nhuận sau thuế của DIG đạt 47 tỷ đồng, đạt 53% kế hoạch và giảm 16% so với năm trước, trong đó, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 44 tỷ đồng.

**Tăng trưởng Doanh thu, LNST (tỷ đồng)**



**Cơ cấu Doanh thu hợp nhất DIG các năm**



(Nguồn: BCTC DIG, MSBS thống kê)

- **Trong Quý I/2015**, doanh thu thuần của công ty mẹ và hợp nhất chỉ đạt 111 tỷ đồng - giảm 39% so với cùng kỳ năm ngoái, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt vốn vèn 435 triệu đồng, thấp hơn nhiều so với mức lãi 16 tỷ đồng cùng kỳ 2014. Với kết quả này, DIG mới chỉ hoàn thành được chưa đến 1% kế hoạch lợi nhuận cả năm 2015.

## ▪ Phân tích tài chính:

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản của DIG

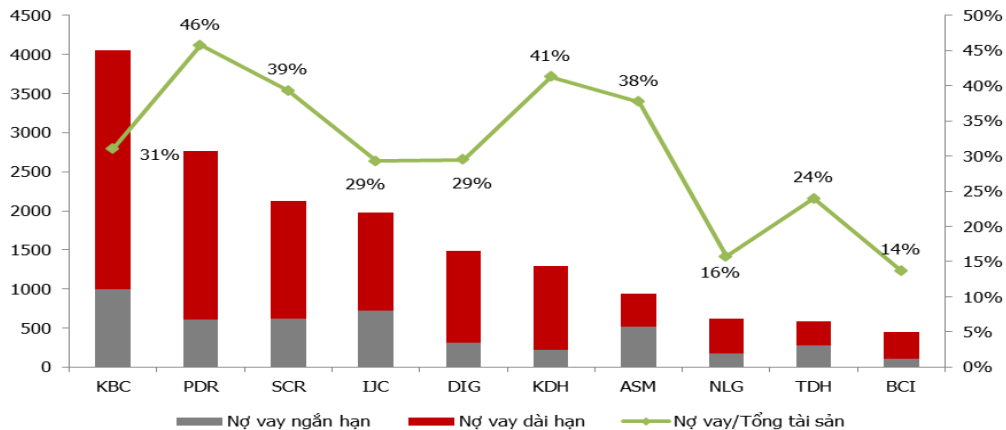
	Chỉ tiêu cơ bản	2011	2012	2013	2014	Q1/2015
I	Chỉ tiêu hoạt động					
1	Vòng quay tổng tài sản	0,16	0,15	0,16	0,14	0,02
2	Vòng quay hàng tồn kho	0,38	0,31	0,30	0,26	0,04
3	Thời gian thu tiền bình quân	0,66	0,65	0,69	0,74	0,12
4	Vòng quay tài sản cố định	1,33	1,35	2,50	2,48	0,40
II	Hiệu quả kinh doanh					
1	Lãi gộp/Doanh thu	30%	24%	16%	21%	23%
2	Lãi sau thuế/DT	15%	1%	4%	7%	0%
3	Tăng trưởng DT	n/a	0%	33%	-32%	
4	Tăng trưởng LNST	n/a	-94%	551%	13%	
5	ROA	2,41%	0,13%	0,91%	0,95%	0,01%
6	ROE	4,61%	0,25%	1,74%	1,94%	0,02%
III	Chỉ tiêu thanh khoản					
1	Thanh toán hiện hành	2,5	2,7	2,1	3,3	3,4
2	Thanh toán nhanh	1,3	1,2	0,8	1,4	1,2
IV	Cơ cấu vốn					
1	Tổng nợ/Tổng tài sản	48%	50%	48%	51%	51%
2	Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	43%	44%	42%	60%	59%
V	Giá trị cổ phần					
1	KLCPLH BQ (triệu CP)	129,998	129,998	142,996	178,744	178,744
2	EPS (VNĐ)	981	186	381	246	3
3	Giá trị sổ sách (VNĐ)	19.347	19.657	16.916	13.752	13.755

(Nguồn: BCTC DIG, MSBS thống kê)

- **Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng lớn, tài sản dài hạn giảm dần:** Tài sản ngắn hạn có chiều hướng tăng dần, chủ yếu do các khoản phải thu khách hàng và hàng tồn kho đầu tư dự án Bất động sản tăng (tính tới cuối quý 1/2015, hàng tồn kho là 2.243 tỷ đồng, chiếm 45% tổng tài sản), tuy nhiên đây cũng là tình hình chung của các công ty Bất động sản. Tài sản dài hạn giảm dần do Công ty thực hiện tái cơ cấu thoái vốn tại các công ty.
- **Nợ phải trả tăng, chịu áp lực trả lãi và nợ dài hạn đến hạn trả:** Nợ phải trả tính đến cuối năm 2014 là 2.576 tỷ đồng, chiếm 51% tổng nguồn vốn nhưng so với trung bình ngành, DIG vẫn ở mức thấp hơn. Năm 2014, DIG phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu khiến khoản vay nợ trả lãi tăng lên 1.484 tỷ đồng, tăng 46% so với năm trước và chiếm 57,6% tổng nợ phải trả. Năm 2015, DIG sẽ phải chịu áp lực thanh toán lớn từ các khoản nợ và lãi vay.



Nợ vay của một số DN BĐS năm 2014 (tỷ đồng)



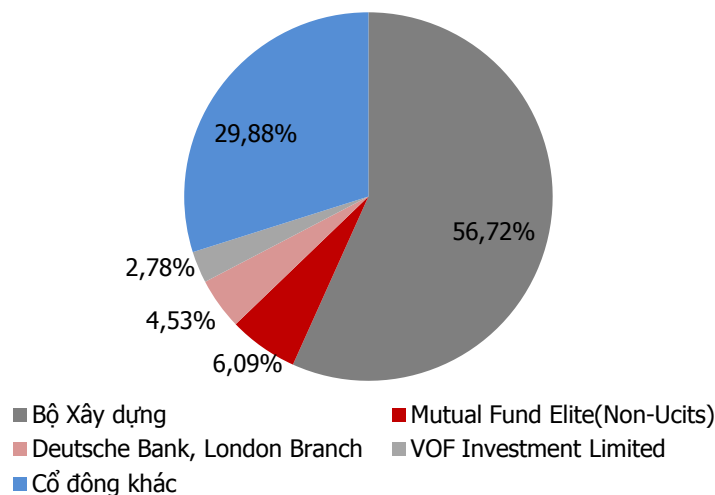
(Nguồn: MSBS thống kê)

- **Hiệu quả kinh doanh đã có xu hướng tăng nhưng vẫn ở mức thấp.** Năm 2014, tỷ suất lợi nhuận sau thuế/doanh thu đạt 7%, tăng cao hơn so với 4% năm 2013, chỉ số ROA, ROE vẫn ở mức thấp nhưng đã có sự tăng trưởng.

### 3. Vị thế và năng lực cạnh tranh của DIG

- **Cơ cấu sở hữu:** DIG là công ty con của Tập đoàn Sông Đà thuộc Bộ Xây dựng, sẽ nhận được sự hỗ trợ của công ty mẹ - công ty Nhà Nước. Ngoài ra, DIG còn nhận được sự quan tâm của nhiều tổ chức là các quỹ đầu tư nước ngoài như: Muatual Fund Elite, Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd, VOF Investment Limited,...

Cơ cấu cổ đông



(Nguồn: HSX)

- **Khả năng cạnh tranh:** Với tiềm lực tài chính mạnh, các danh mục dự án Bất động sản có tính khả thi cao, thương hiệu DIC Corp tạo được uy tín với các đối tác trong và ngoài nước hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản.
- **Quỹ đất sạch lớn:** Hiện tại, DIG đang có quỹ đất lớn ở các khu đô thị cấp II và liên quan nhiều các vùng gần với phát triển bất động sản du lịch hoặc vùng phát triển khu công nghiệp như Bà Rịa – Vũng Tàu, Đồng Nai, Phú Quốc, Vĩnh Phúc, Đà Lạt..., Hiện tại, quỹ đất mà DIG được giao để phát triển các khu đô thị



mới trong cả nước lên đến hơn 3.158 ha đất. Đây là một lợi thế vượt trội của DIG mà không phải công ty nào cũng có được.

#### 4. Triển vọng phát triển 2015 - 2017

- **Dự án cảng hàng không quốc tế Long Thành được được thông qua sẽ tác động tích cực tới hoạt động kinh doanh của DIG:** Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành đã chính thức được Quốc hội đồng ý thông qua ngày 25/06. Dự án này đã tác động mạnh tới thị trường Bất động sản Đồng Nai, các hoạt động giao dịch bất động sản đã có chuyển biến tích cực và trở nên sôi động từ khi có thông tin. Đặc biệt với các doanh nghiệp có quỹ đất và dự án ở Đồng Nai như DIG, thông tin này sẽ hỗ trợ tích cực vào kết quả kinh doanh của Công ty. Hiện tại, DIG đang có dự án Hiệp Phước rộng 22 ha nằm trong bán kính 10 ha và dự án Đại Phước rộng 465 ha bán kính 30ha gần sân bay Long Thành.
- **Phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu: Chuẩn bị nguồn vốn đầu tư các dự án trọng điểm trong năm 2015, nắm bắt xu hướng hồi phục của thị trường.**

DIG dự kiến sẽ cần 934 tỷ đồng tổng vốn đầu tư trong năm 2015, trong đó đầu tư dự án là 903,4 tỷ đồng và đầu tư tài chính là 30,6 tỷ đồng. Các dự án: Khu TT Chí Linh (tổ hợp Khối căn hộ DIC Phoenix), Khu Đô thị Du lịch Sinh thái Đại Phước, Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, dự án Cao ốc Thủy Tiên, Tp. Vũng Tàu và Dự án Khu Biệt thự đồi An Sơn, Tp. Đà Lạt là 5 dự án được Công ty ưu tiên đầu tư để chuẩn bị nguồn cung đón đầu khi thị trường hồi phục.

#### Kế hoạch đầu tư phát triển các dự án năm 2015

STT	Dự án	Kế hoạch 2015 (tỷ đồng)
1	Khu TT Chí Linh và các dự án thành phần	180
2	Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc	160
3	Khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước, Đồng Nai	63
4	Cao ốc Thủy Tiên, Tp. Vũng Tàu	20
5	Khu biệt thự An Sơn Đà Lạt, Lâm Đồng	3,4
6	Khu dân cư thương mại P.4, Hậu Giang	20
7	Khu dân cư Hiệp Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai	25
8	Khu du lịch Long Tân, Nhơn Trạch, Đồng Nai	20
9	Khu đô thị mới Bắc Vũng Tàu	7
10	Khu đô thị cảng An Thới Phú Quốc, Kiên Giang	200
11	Khu đô thị du lịch Phương Nam	2
12	Khu DLST và giải trí Hà Ba Hang, Hà Nam	50
13	Cảng thông quan nội địa dịch vụ công nghiệp, Hà Nam	3
14	Cao ốc Phương Nam	150

(Nguồn: BC ĐHCĐ DIG)

Trong năm 2015, DIG sẽ phát hành 300 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp có bảo đảm, thời hạn từ 3-5 năm. Lãi suất cố định kỳ đầu tiên tối đa không quá 12%/năm, từ kỳ thứ 2, lãi suất được điều chỉnh bằng tổng của lãi suất tham chiếu cộng thêm biên độ 4%. Số tiền từ đợt phát hành sẽ được dùng để đầu tư vào Khu đô thị An Thới – Phú Quốc.



▪ **Tăng vốn từ phát hành cổ phiếu thường và chào bán cổ phiếu riêng lẻ:**

Thường cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu từ nguồn thặng dư vốn cổ phần 15,9 triệu cổ phiếu, tỷ lệ 8%. Đồng thời, phát hành 20 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho dưới 100 nhà đầu tư, HĐQT sẽ đàm phán và quyết định mức giá bán cụ thể cho từng nhà đầu tư nhưng không thấp hơn mệnh giá, cổ phiếu phát hành sẽ bị hạn chế chuyển nhượng 1 năm từ ngày kết thúc đợt chào bán. Số tiền thu được từ đợt chào bán sẽ bổ sung nguồn vốn và đầu tư vào dự án KĐT An Thới, Phú Quốc. Vốn điều lệ của Công ty sẽ tăng từ 1.787 tỷ đồng lên 2.146 tỷ đồng năm 2015.

- **Nguồn thu sẽ bắt đầu tăng từ năm 2015:** Dự án Cao ốc Thủy Tiên đã bắt đầu bàn giao căn hộ và có doanh thu từ năm 2013. Với 146 căn hộ được bàn giao trong 2 năm 2013 và 2014. Năm 2015, Công ty sẽ bán nốt 48 căn còn lại của dự án. Vì thu tiền thành nhiều đợt, doanh thu mà DIG ghi nhận trong năm 2015 là từ các căn hộ đã bán từ các năm trước nên doanh thu từ Dự án Thủy Tiên đóng góp nguồn thu lớn cho Công ty. Các dự án Nam Vĩnh Yên (đất biệt thự đã được cấp QSDĐ đã bán hàng từ quý 1/2015) và Khu biệt thự đồi An Sơn (còn 13 lô biệt thự) cũng được DIG tập trung đẩy nhanh tiến độ bán hàng, đây là các dự án tạo nguồn tiền chính cho Công ty trong năm 2015. Chúng tôi ước tính doanh thu của Công ty mẹ năm 2015 khoảng 574 tỷ đồng, gấp đôi so với năm 2014 và cao hơn 11% so với kế hoạch.
- Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng các dự án được tập trung đầu tư trong năm 2015 như Tổ hợp Phoenix 1, 2 – căn hộ chung cư phân khúc trung bình; KĐT sinh thái Đại Phước, KĐT mới Nam Vĩnh Yên – phân khúc đất nền sẽ là nguồn thu chính cho DIG trong các năm tới. Dự án KĐT An Thới, Phú Quốc đang DIG được tập trung đầu tư nếu đúng tiến độ đề ra, dự kiến sẽ hoàn thành và có doanh thu từ năm 2018.

**Kế hoạch doanh thu chi tiết các dự án năm 2015**

STT	Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Kế hoạch
	Doanh thu thuần	494,5
1	Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc	150
2	Khu trung tâm Chí Linh	30
3	Cụm chung cư Lakeside, khu TT Chí Linh	4,4
4	Chung cư Seaview, khu TT Chí Linh	6,8
5	Cao ốc Thủy Tiên, Tp. Vũng Tàu	150
6	Khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước, Đồng Nai	30
7	Khu biệt thự An Sơn Đà Lạt, Lâm Đồng	120
8	Cho thuê sân Golf	3,3

**Kế hoạch kinh doanh năm 2015**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Công ty mẹ	Hợp nhất
Tổng doanh thu	516,5	916,5
Tổng lợi nhuận trước thuế	80,9	89
Tổng lợi nhuận sau thuế	64,7	71,2

(Nguồn: BC ĐHCĐTN DIG 2015)

- **Dòng tiền hoạt động liên tục âm từ năm 2009, các khoản chi phí lãi vay và nợ phải trả đến hạn là trở ngại của Công ty:** Theo chúng tôi đánh giá, năm 2015 dòng tiền vào vẫn không đủ để bù đắp nhu cầu đầu tư và trả khoản nợ của Công ty. Việc phát hành thêm 300 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp sẽ giúp DIG giải quyết được phần nào khó khăn này nhưng cũng mang đến áp lực trả lãi vay. Theo chúng tôi ước tính, năm 2015, khoản vay nợ chịu lãi có thể tăng lên 1.534 tỷ đồng.

**III. Định giá**

DIG là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực kinh doanh Bất động sản ở Việt Nam. Với tiềm năng tăng trưởng từ các dự án sẽ đóng góp nguồn thu lớn từ năm 2015, cùng với triển vọng từ thị trường Bất động sản nói chung và thông tin hỗ trợ từ dự án sân bay Long Thành chính thức được Quốc hội thông qua sẽ tác động tích cực tới hoạt động kinh doanh của DIG. Chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh năm 2015 DIG sẽ hoàn thành các kế hoạch đề ra, doanh thu dự báo sẽ đạt 574 tỷ đồng (của Công ty mẹ), hoàn thành kế hoạch đề ra.

Sau khi định giá lại các dự án của DIG theo phương pháp giá trị tài sản ròng, giá trị cổ phiếu DIG vào khoảng 18.800 đồng/CP, cao hơn giá hiện tại 73%. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **Mua** với cổ phiếu DIG cho mục tiêu nắm giữ trung và dài hạn.

Khoản mục (tỷ đồng)	Giá trị sổ sách (31/03/2015)	Giá trị đánh giá lại
Tiền và tương đương tiền	307,72	307,72
Khoản phải thu ngắn hạn	950,55	950,55
Hàng tồn kho	2.243,12	3.064,38
Tài sản ngắn hạn khác	24,88	24,88
Các khoản phải thu dài hạn	10,10	10,10
Tài sản cố định	280,00	280,00
BDS đầu tư	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	1.127,46	1.127,46
Tài sản dài hạn khác	64,15	64,15
<i>Tổng</i>	<i>5.082,65</i>	<i>5.903,91</i>
Nợ	2.549,42	2.549,42
Lợi ích cổ phiếu	47,22	47,22
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>2.486,01</b>	<b>3.354,49</b>
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	178.743.620	178.743.620
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>13.900</b>	<b>18.800</b>

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MARITIME BANK****Trụ sở chính:**

Tầng 1&3, Tòa nhà Sky City, 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3776 5928

**Chi nhánh Hà Nội:**

Tầng 9, 115 Trần Hưng Đạo, Hoàn Kiếm, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3776 5929 - Fax: (844) 3822 3131

**Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:**

Tầng 2, Maritime Bank Tower, 180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3521 4299 - Fax: (848) 3914 1969

**Các điểm mở tài khoản liên kết:** Gần 200 điểm mở tài khoản trên toàn quốc tại các chi nhánh Ngân hàng MSB tại Hà Nội, TP HCM, Hải Phòng, Quảng Ninh, Phú Thọ, Vĩnh Phúc, Thái Nguyên, Ninh Bình, Thanh Hóa, Nghệ An, Bình Dương, Đồng Nai, Vũng Tàu, Tiền Giang, Tây Ninh và Cần Thơ.

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU**

**Nguyễn Mai Phương** – Head of Research

Email: [phuongnm@msbs.com.vn](mailto:phuongnm@msbs.com.vn)

**Tiến sỹ Lê Đức Khánh** – Chief Economist/Head of Trading Strategy

Email: [khanhld@msbs.com.vn](mailto:khanhld@msbs.com.vn)

**Võ Văn Cường** – Vice President, Equity Research

Email: [cuongvv1@msbs.com.vn](mailto:cuongvv1@msbs.com.vn)

**Trịnh Thị Hồng** – Analyst

Email: [hongtt@msbs.com.vn](mailto:hongtt@msbs.com.vn)

**Nguyễn Ngọc Nam** – Analyst

Email: [namnn1@msbs.com.vn](mailto:namnn1@msbs.com.vn)

**Phan Thị Ngọc Mai** – Analyst

Email: [maiptn1@msbs.com.vn](mailto:maiptn1@msbs.com.vn)

**Trần Minh Đức** – Analyst

Email: [ductm1@msbs.com.vn](mailto:ductm1@msbs.com.vn)

**Để nhận các sản phẩm nghiên cứu của MSBS, vui lòng đăng ký qua email:**

[msbs\\_research@msbs.com.vn](mailto:msbs_research@msbs.com.vn)

**Để đọc trực tuyến các sản phẩm nghiên cứu và tương tác trực tiếp với MSBS, vui lòng truy cập:**

**Website:** [www.msbs.com.vn](http://www.msbs.com.vn)

**Facebook:** <https://facebook.com/MaritimeBankSecurities>

**Khuyến cáo:** Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của MSBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. MSBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

MSBS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh, với tư cách là một khách hàng sử dụng sản phẩm nghiên cứu. Trung tâm Nghiên cứu MSBS hoạt động độc lập với bộ phận Tự doanh, bộ phận Tự doanh của MSBS có thể giao dịch cho chính Công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Nhân viên của MSBS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khuyến cáo chung với tất cả các khách hàng mà không cần nhắc nhở về rủi ro, năng lực rủi ro, các tiêu chí đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống và những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của MSBS. Khi sử dụng các nội dung đã được MSBS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.