

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	19,660
Giá thị trường	13,400
Lợi nhuận kỳ vọng	46,7%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	15,800 – 12,000
Vốn hoá (tỷ đồng)	4,110
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	314.943.601
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	811.340
Sở hữu nước ngoài	35,75%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Amersham Industries Ltd	11,00
CTCP Tae Kwang Vina Industrial	10,30
CTCP Chứng Khoán Bản Việt	9,34
CTCP Đầu tư Phát triển Thiên Tân	6,60
Nguyễn Thiện Tuấn	6,31
CTCP Đầu tư và Dịch vụ Khánh Hội	5,07

Tổng quan công ty

Tổng công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) tiền thân là Nhà nghỉ của Bộ Xây dựng được thành lập từ năm 1990. Công ty hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh và phát triển các khu đô thị, khu công nghiệp, bất động sản du lịch và xây dựng các công trình dân dụng, hạ tầng kỹ thuật và khu công nghiệp.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84904803663
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của DIG trải qua một thời kỳ tăng trưởng đều đặn trên 38% mỗi năm, đặc biệt năm 2018 tăng cao kỷ lục với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 2,345 tỷ đồng (+47,1% yoy) và 339 tỷ đồng (+64,5% yoy). Nguyên nhân chính là mảng chuyên nhượng bất động sản đóng góp tới 1,969 tỷ đồng doanh thu cho DIG, tăng hơn 90% so với cùng kỳ và chiếm tới 84% DTT. Cũng trong năm 2018, doanh số bán hàng của các Dự án do DIG làm chủ đầu tư đạt 3,484 tỷ đồng, vượt 39% kế hoạch đề ra. Dự báo doanh thu năm 2019 sẽ đi ngang do một số dự án dùng chiến lược để hoàn thiện thủ tục pháp lý như Nam Vĩnh Yên hoặc điều chỉnh mục đích kinh doanh như The Landmark. Nhưng tình hình sẽ khởi sắc hơn năm 2020 do việc triển khai bán hàng đối với dự án Chung cư Gateway đạt 1,768 tỷ đồng và doanh thu trên sẽ bắt đầu được ghi nhận từ cuối năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của DIG tăng trưởng ổn định hàng năm trên 24%, tuy nhiên bắt đầu giảm nhẹ từ năm 2017 sau khi đạt đỉnh 27,7% năm 2016 do chi phí nguyên vật liệu gia tăng các năm vừa qua đã ảnh hưởng tới giá vốn bán hàng. Ngoài ra, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) tăng trưởng mạnh từ năm 2017 trở đi, trên 12,7% năm 2017 và năm 2018 lên tới 14,2%. Nguyên nhân chính đến từ doanh thu tài chính tăng đều, ngoài ra các chi phí được quản lý tốt hơn dẫn tới tỷ lệ chi phí tài chính và chi phí bán hàng trên DTT của công ty giảm đáng kể. Dự báo từ nay tới 2020, BLNG và BLNST tiếp tục tăng trưởng, lần lượt đạt 25,6% và 14,9%.

So sánh với các công ty ngành bất động sản năm 2018, các chỉ số của DIG tương đối thấp do đang trong quá trình tái cơ cấu. Ngoài ra, các dự án của DIG tập trung tại các địa phương như Vũng Tàu hoặc Vĩnh Phúc nên BLNG của DIG đạt 24,1% cũng được cho là khá tốt, chỉ thấp hơn 2% so với Vinhomes (VHM), công ty bất động sản lớn nhất Việt Nam. Mặc dù BLNST đã cải thiện vượt bậc trong năm 2018 nhưng 14,2% vẫn được coi là thấp so Novaland (21,4%) và Nam Long (25,5%). Thêm vào đó, cũng là công ty phát triển bất động sản tại khu vực phía Nam nhưng Nam Long có chỉ số ROE và ROA lần lượt đạt 18,4% và 8,7% cao hơn gần 2 lần so với DIG.

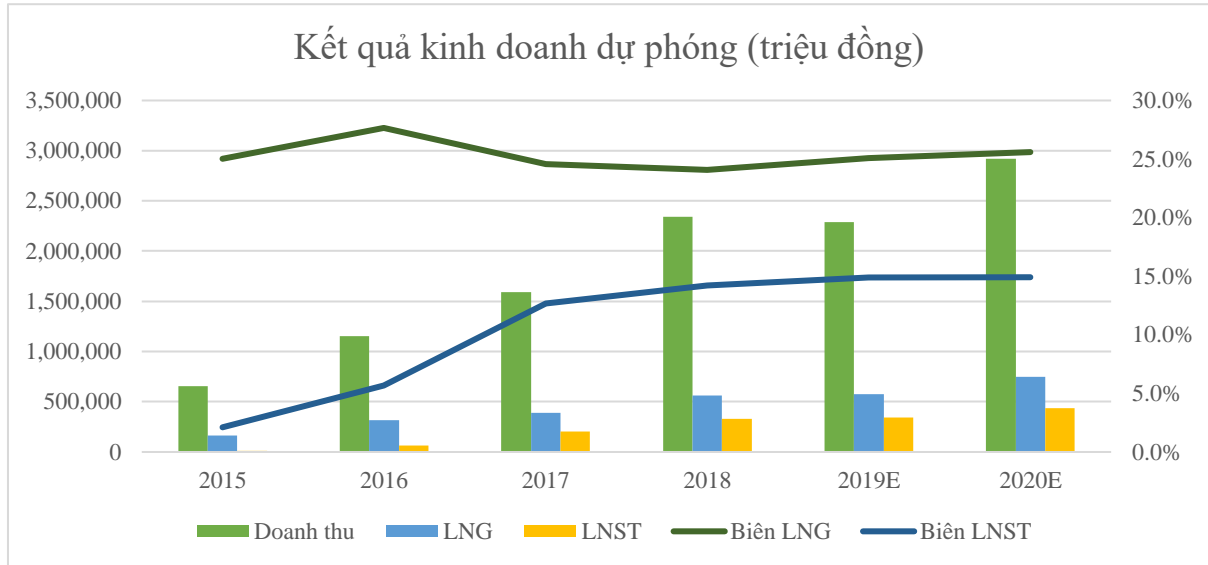
Trong Q3/2019, DTT đạt 597 tỷ đồng (giảm 5,8% so với Q3/2018) và LNG đạt 172 tỷ đồng (tăng 2,4% so với Q3/2018). Doanh thu từ chuyên nhượng bất động sản tăng 80,6% cùng với giá vốn bất động sản thấp đã đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng đột biến của quý 3. Kết thúc 9T2019, DTT của DIG đạt 1,287 tỷ đồng (+21,0% yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 93 tỷ đồng (-27,3% yoy), hoàn thành lần lượt 59,5% và 18,6% kế hoạch năm 2019. Dự báo DTT năm 2019 vẫn đạt chỉ tiêu do doanh thu mảng chuyên nhượng bất động sản Quý 4 sẽ được ghi nhận cuối năm gần 1,000 tỷ từ bàn giao một phần dự án Chung cư Gateway, Pheonex và các dự án nhỏ khác. Cùng với đó, nếu thoái vốn thành công 350 tỷ đồng tại Dự án Đại Phước, doanh thu tài chính sẽ tăng đột biến và góp phần đạt kế hoạch LNST của công ty.

Định giá

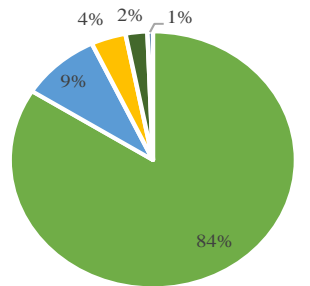
DIG hiện đang sở hữu quỹ đất sặc sỡ tại các vị trí đắc địa như Vũng Tàu, Vĩnh Phúc, Đồng Nai... là nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững cho 10 năm tới. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu DIG với giá mục tiêu 12 tháng là 19,660 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 46,7% (so với mức giá 13,400 đồng/cp ngày 06/12/2019), dựa trên phương pháp NAV.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	1,151,929	1,593,711	2,345,008	2,287,000	2,919,883
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	75.8%	38.4%	47.1%	-2.5%	27.7%
Giá vốn hàng bán	833,343	1,201,822	1,780,425	1,713,155	2,172,410
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	318,586	391,889	564,584	573,845	747,473
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	27.7%	24.6%	24.1%	25.1%	25.6%
Doanh thu hoạt động tài chính	23,704	90,350	154,963	140,392	179,242
Chi phí tài chính	51,667	28,532	60,482	65,921	84,164
Chi phí bán hàng	74,474	90,652	107,969	105,959	135,281
Chi phí quản lý doanh nghiệp	82,419	93,752	142,520	157,459	201,032
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	90,760	206,814	339,398	384,897	506,237
Lợi nhuận khác	-12,668	1,057	48,530	48,530	48,530
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	91,817	255,344	428,283	433,427	554,767
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	65,637	202,390	332,925	340,233	435,483
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	5.7%	12.7%	14.2%	14.9%	14.9%
Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	4,182,170	4,809,788	5,633,633	7,103,037	8,293,590
Tiền và các khoản tương đương tiền	179,462	202,910	734,834	984,550	1,257,006
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	40,000	40,700	800	0	0
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,046,747	976,181	1,698,829	2,184,926	2,403,419
Hàng tồn kho	2,858,384	3,538,192	3,132,716	3,761,661	4,413,696
Tài sản ngắn hạn khác	57,577	51,806	66,454	171,900	219,470
Tài sản dài hạn	1,693,635	1,273,442	1,198,475	1,380,281	1,742,368
Các khoản phải thu dài hạn	298,162	291,833	98,982	130,897	167,121
Tài sản cố định	258,830	231,536	360,300	341,823	436,415
Bất động sản đầu tư	121,102	118,213	160,289	162,981	208,082
Tài sản dở dang dài hạn	68,782	67,998	90,944	93,136	118,910
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	894,838	533,887	402,538	570,349	728,182
Tài sản dài hạn khác	51,922	29,975	36,198	33,087	34,642
Lợi thế thương mại	0	0	49,226	48,008	49,016
Tổng cộng tài sản	5,875,806	6,083,230	6,832,108	8,483,317	10,035,958
Nợ phải trả	3,077,745	3,192,669	3,612,748	4,517,135	5,343,874
Nợ ngắn hạn	1,298,517	1,607,679	2,997,357	3,555,165	4,205,841
Nợ dài hạn	1,779,228	1,584,989	615,392	961,970	1,138,032
Vốn chủ sở hữu	2,798,061	2,890,561	3,219,360	3,966,183	4,692,085

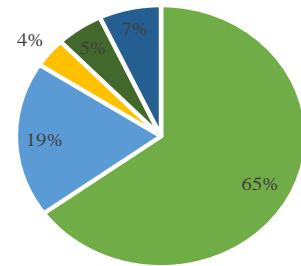


Cơ cấu doanh thu năm 2018



■ Chuyển nhượng bất động sản
■ Bán hàng hoá
■ Cung cấp dịch vụ
■ Bán thành phẩm
■ Hoạt động xây dựng

Cơ cấu doanh thu năm 2017



■ Chuyển nhượng bất động sản
■ Bán hàng hoá
■ Cung cấp dịch vụ
■ Bán thành phẩm
■ Hoạt động xây dựng

Kết quả kinh doanh năm 2018 các công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
Vinhomes (VHM)	26.0%	38.2%	49.0%	16.7%	17.2	5.11
Novaland (NVL)	33.7%	21.4%	19.1%	5.4%	18.5	2.9
Nam Long (NLG)	43.2%	25.5%	18.4%	8.7%	6.5	1.3
DIG	24.1%	14.2%	10.6%	5.0%	12.1	1.2

PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

	2019E	2020E
Tổng cộng tài sản	8,483,317	10,035,958
Nợ phải trả	4,517,135	5,343,874
Số lượng cổ phiếu lưu hành	314.944	314.944
BVPS	12,593	14,898
P/B	1.32	1.32
Giá mỗi cổ phiếu	16,623	19,666

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn