

Khuyến nghị:

Phan Quốc Bửu (PTCB)

buupq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá đóng cửa	17,500
Upside	0.0%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	
Giá cut loss	

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp	252
Vốn hóa (tỷ đồng)	4,418
Giá cao nhất 52 tuần	27,264
KLGD T bình 10 ngày (cp)	1,578,054
Sở hữu NĐTNN	39.6%

Cổ đông lớn

AMERSHAM INDUSTRIE:	12%
VIET CAPITAL SECURIT	9%
PYN ELITE FUND	7%
CONG TY CO PHAN	7%
DRAGON CAPITAL GRO	4.84%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

DIG sở hữu quỹ đất có vị trí đẹp và được đầu tư từ nhiều năm trước với giá vốn thấp. DIG là doanh nghiệp lớn nhất về quy mô vốn hóa và doanh thu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu.

Các báo cáo khác

Tiến độ triển khai dự án chậm lại

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị theo dõi đối với cổ phiếu DIG, so với khuyến nghị mua trong báo cáo trước của chúng tôi do việc triển khai và ghi nhận doanh thu từ dự án Đại Phước và Long Tân chậm hơn dự kiến.

Dự báo KQKD

BSC dự báo, năm 2018, BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của DIG lần lượt đạt 2,606 tỷ đồng (+66% yoy) và 325 tỷ đồng (+276.6% yoy). EPS 2018 = 1,295 đồng/cp (giá định đã trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Luận điểm Đầu tư

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 1H2018 lần lượt đạt 996.6 tỷ đồng (+70.1% yoy) và 79.8 tỷ đồng, so với mức lợi nhuận khiêm tốn 6.7 tỷ đồng trong cùng kỳ.

DIC - Phoenix, Nam Vĩnh Yên – GD1 và Đại Phước sẽ là các dự án ghi nhận chính lợi nhuận cho DIG năm 2018. Theo đó, công ty đạt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2,600 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 350 tỷ. Theo đó, chúng tôi đánh giá công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch đạt ra nhờ vào (1) Dự án bất động sản (doanh thu đóng góp ước tính khoảng 2,000 tỷ đồng) và (2) Chuyển nhượng hai khoản đầu tư bao gồm 8% tại Vina-Đại Phước và 22% tại Việt Thiên Lâm (Doanh thu đóng góp dự kiến khoảng 600 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp dự kiến khoảng 30%).

Tiến độ đầu tư & phát triển các dự án đang chậm lại so với kế hoạch đề ra. Theo như báo cáo trước đây của chúng tôi, BSC giả định DIG sẽ triển khai dự án Đại Phước và Long Tân trong giai đoạn 2018-2019, tuy nhiên tiến độ triển khai khá là chậm so với kế hoạch.

BSC cho rằng triển vọng năm 2019 sẽ đến từ các dự án GateWay, Đại Phước (đây là 2 dự án đã sẵn sàng để bán và có thể ghi nhận được lợi nhuận vào năm 2019) và giai đoạn 2020 trở đi, tăng trưởng doanh thu DIG phải phụ thuộc nhiều vào tốc độ triển khai các dự án Nam Vĩnh Yên – GD2 và Long Tân.

Kế hoạch phát hành cho cổ đông hiện hữu. Theo đó, nhằm tài trợ vốn cho dự án Long Tân, DIG sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 5:1. DIG dự tính thời gian phát hành dự kiến sẽ rơi vào Q4/2018. Mức giá chào bán dự kiến không thấp hơn giá

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2018. Doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ 1H2018 lần lượt đạt 996.6 tỷ đồng (+70.1% yoy) và 79.8 tỷ đồng, so với mức lợi nhuận khiêm tốn 6.7 tỷ đồng trong cùng kỳ. Trong đó, các dự án đóng góp chủ yếu vào tăng trưởng doanh thu bao gồm dự án Phoenix (413 tỷ đồng), Nam Vĩnh Yên (205 tỷ đồng), Đại Phước (179 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 15.6% trong 1H2017 lên mức 25.9% trong 1H2018 chủ yếu nhờ các dự án ghi nhận có mức giá vốn khá tốt.

DIC - Phoenix, Nam Vĩnh Yên – GĐ1 và Đại Phước sẽ là các dự án ghi nhận chính lợi nhuận cho DIG năm 2018. Theo đó, công ty đạt kế hoạch doanh thu hợp nhất đạt 2,600 tỷ và lợi nhuận trước thuế là 350 tỷ. Theo đó, chúng tôi đánh giá công ty có khả năng hoàn thành kế hoạch đạt ra nhờ vào (1) Dự án bất động sản (doanh thu đóng góp ước tính khoảng 2,000 tỷ đồng) và (2) Chuyển nhượng hai khoản đầu tư bao gồm 8% tại Vina-Đại Phước và 22% tại Việt Thiên Lâm (Doanh thu đóng góp dự kiến khoảng 600 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp dự kiến khoảng 30%).

(1) Dự án Phoenix: Dự án gồm 3 block A,B, C cung cấp 1,256 căn cho thị trường, hiện tại đã bắt đầu bàn giao từ năm 2017 và dự kiến sẽ hoàn thành toàn bộ trong năm 2018. Tỷ lệ bán hàng dự án đến 1H2018 đạt 84% , tương đương khoảng 1,000 căn hộ. BSC dự kiến DIG sẽ ghi nhận thêm khoảng 420 tỷ đồng từ dự án DIC-Phoenix trong năm 2018 và phần còn lại dự kiến sẽ ghi nhận trong năm 2019. Tổng . Với giá bán căn hộ khoảng 17 triệu đồng/m², chúng tôi ước tính tổng doanh thu dự án khoảng 1,960 tỷ đồng, , biên lợi nhuận gộp dự án ước tính khoảng 20%.

(2) Dự án Nam Vĩnh Yên: Tổng quy mô diện tích của dự án là 446.92 ha, chia làm 3 phân kỳ. Hiện tại, DIG đang kinh doanh phân kỳ 1 với diện tích 194.74 ha, trong đó có 28 ha đất thương phẩm (mật độ khoảng 42%-43%). Tiến độ bán hàng dự án NVY – GĐ1 khoảng 95%, dự kiến ghi nhận toàn bộ vào năm 2018, ước tính khoảng 270-300 tỷ đồng, giá bán bình quân khoảng 9.5 triệu đồng.

(3) Dự án Đại Phước : Dự án Đại Phước nằm tại Đại Phước, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai. Hiện tại, DIG đang còn 98ha đất sạch tự triển khai, tương ứng với 34ha đất thương phẩm . Trong năm 2018, DIG dự kiến sẽ ghi nhận khoảng 6ha, tương ứng với mức doanh thu khoảng 540 tỷ đồng với giá bán bình quân khoảng 8.5-9 triệu đồng/m².

(4) Dự án Gateway: Tổng số lượng căn hộ của dự án DIC- Gateway khoảng 1,538 căn, hiện tại đã xây dựng đến tầng 16/30 tầng. DIG bắt đầu triển khai mở bán dự án Gateway từ đầu tháng 8/2018. Giá bán bình quân khoảng 21-22 triệu/m² (chưa bao gồm VAT). Dự kiến có thể bắt đầu bàn giao từ cuối Q4/2019. BSC ước tính tổng doanh thu dự án khoảng 3,635 tỷ đồng.

BSC dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2018 của DIG lần lượt đạt 2,606 tỷ đồng (+66% yoy) và 325 tỷ đồng (+276.6% yoy). EPS 2018 =1,295 đồng/cp (giả định đã trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi).

BSC cho rằng triển vọng năm 2019 sẽ đến từ các dự án Phoenix, GateWay, Đại Phước (đây là các dự án đã sẵn sàng để bán và có thể ghi nhận được lợi nhuận vào năm 2019) và giai đoạn 2020 trở đi, tăng trưởng doanh thu DIG phải phụ thuộc nhiều vào tốc độ triển khai các dự án Nam Vĩnh Yên – GĐ2 và Long Tân. BSC dự phóng doanh thu và lợi nhuận 2019 lần lượt ước đạt 2,585 tỷ đồng và 398 tỷ đồng nhờ việc hạch toán (1) 20% phần còn lại dự án DIC-Phoenix (DT ước đạt 343 tỷ đồng), (2) Giả định hạch toán được 20% dự án GateWay (DT ước đạt 545 tỷ đồng) và (3) Giả định hạch toán được 60% dự án Đại Phước (DT ước đạt 1,394 tỷ đồng). EPS 2019= 1,586 đồng/cp (giả định đã trừ 5% quỹ khen thưởng phúc lợi).

Tiến độ đầu tư & phát triển các dự án đang chậm lại so với kế hoạch đề ra. Theo như báo cáo trước đây của chúng tôi, BSC giả định DIG sẽ triển khai dự án Đại Phước và Long Tân trong giai đoạn 2018-2019, tuy nhiên tiến độ triển khai khá là chậm so với kế hoạch. Cụ thể, (1) DIG đã dời kế hoạch bán đất nền dự án Đại Phước sang năm 2019-2020 nhằm chờ hạ tầng vành đai 3 được triển khai. Ngoài ra, (2) dự án Nam Vĩnh Yên - Giai đoạn 2 (70ha đất thương phẩm) cũng sẽ dời lại sang năm 2020 chủ yếu do việc thay đổi quy hoạch và tính toán lại tiền sử dụng đất. (3) Dự án Long Tân : Theo kế hoạch năm 2018, DIG dự kiến sẽ đền bù khoảng 200ha (tổng diện tích dự án khoảng 300ha), dự kiến nhanh nhất Q4.2018 sẽ hoàn tất, chi phí đền bù hiện tại là 250,000 nghìn/m²

Kế hoạch phát hành cho cổ đông hiện hữu. Theo đó, nhằm tài trợ vốn cho dự án Long Tân, DIG sẽ phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 5:1. DIG dự tính thời gian phát hành dự kiến sẽ rơi vào Q4/2018. Mức giá chào bán dự kiến không thấp hơn giá trị sổ sách của doanh nghiệp (Giá trị sổ sách tính tới Q2/2018 = 12,441 đồng/cp)

TÓM TẮT CÁC CHỈ TIÊU BÁO CÁO TÀI CHÍNH

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	337	286	598	352	644
LN gộp	53	59	108	76	182
DT tài chính	8	73	4	6	19
CP tài chính	2	(24)	(5)	(5)	(5)
Lãi vay	(8)	(3)	(4)	(5)	(5)
CP bán hàng	(22)	(23)	(31)	(19)	(29)
CP QLDN	(21)	(29)	(20)	(33)	(31)
Lãi/lỗ HĐKD	5	45	58	15	103
TNhap khác (ròng)	31	1	3	2	(5)
LN trước thuế	36	46	60	17	99
LN sau thuế	26	34	50	9	72
LN CĐ thiếu số	2	2	2	(0)	2
LN Cty mẹ	24	32	48	9	71
EPS					
TS ngắn hạn	4,402	4,821	4,808	4,932	5,185
Tiền và TĐ Tiền	235	256	202	250	430
Phải thu ngắn hạn	913	951	1,150	1,021	1,349
Tồn kho	3,154	3,504	3,363	3,548	3,287
TS ngắn hạn khác	60	69	51	73	78
TS dài hạn	1,685	1,312	1,311	1,319	1,191
Phải thu dài hạn	292	292	292	292	272
TSCĐ	227	223	231	238	230
TSCĐ hữu hình	215	211	214	220	213
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	12	12	17	17	17
TS dở dang dài hạn	74	75	68	69	46
TS dài hạn khác	52	48	47	32	32
Tổng TS	6,087	6,133	6,119	6,252	6,376
Nợ phải trả	3,285	3,298	3,338	3,360	3,415
Nợ ngắn hạn	1,453	1,495	1,611	1,740	1,893
Vay ngắn hạn	365	289	371	436	477
Nợ dài hạn	1,832	1,803	1,726	1,621	1,522
Vay dài hạn	1,487	1,462	1,389	1,430	1,331
Vốn chủ sở hữu	2,801	2,835	2,781	2,891	2,961
Vốn góp	2,382	2,382	2,382	2,382	2,382
LN chưa phân phối	113	144	81	194	252
Tổng nguồn vốn	6,087	6,133	6,119	6,252	6,376
% yoy DT	70%	-16%	72%	42%	91%
Biên In gộp	15.7%	20.8%	18.1%	21.6%	28.3%
Lãi vay/DTT	2.3%	1.2%	0.7%	1.4%	0.8%
CP bán hàng/DTT	6.6%	7.9%	5.1%	5.5%	4.5%
CP QLDN/DTT	6.1%	10.3%	3.3%	9.4%	4.8%
Biên In thuần	7.6%	11.8%	8.3%	2.5%	11.2%

Tăng trưởng doanh thu chủ yếu đóng góp từ dự án Phoenix (413 tỷ đồng), Nam Vĩnh Yên (205 tỷ đồng), Đại Phước (179 tỷ đồng). Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh từ mức 15.6% trong 1H2017 lên mức 25.9% trong 1H2018 chủ yếu nhờ các dự án ghi nhận có mức giá vốn khá tốt.

Các khoản phải thu tăng mạnh chủ yếu do các khoản phải thu khách hàng ở các dự án Phoenix (281.8 tỷ đồng) và Nam Vĩnh Yên (220 tỷ đồng)

Tỷ lệ nợ vay ròng ngắn hạn /Vốn chủ sở hữu 1H2018 đạt mức 49%, tăng từ mức 12.6% 1H2017 chủ yếu do khoản trái phiếu đến hạn phải trả 1,000 tỷ (tài trợ dự án Phoenix và Nam Vĩnh Yên GD1) từ nợ dài hạn chuyển sang. Do đó, dự kiến khoản nợ này sẽ được hoàn trả vào 16/5/2019 sau khi ghi nhận toàn bộ doanh thu dự án vào năm 2019. Nếu loại trừ khoản này, nợ ròng/VCSH của DIG năm 2018 ước đạt 27%, đạt ở mức tương đối an toàn.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

1. Khả năng thanh toán Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

Hsố TT ngắn hạn	3.03	3.23	2.98	2.84	2.74
Hsố TT nhanh	0.82	0.83	0.86	0.75	0.96

Hệ số thanh toán ngắn hạn đang có xu hướng giảm do DIG phải vay thêm nợ để đầu tư các dự án mới

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.72	0.79	0.79	0.79	0.81
TSDH/ TTS	0.28	0.21	0.21	0.21	0.19
Hsố Nợ/ TTS	0.54	0.54	0.55	0.54	0.54
Hsố Nợ/ VCSH	1.17	1.16	1.20	1.16	1.15
Nợ ngắn hạn / TTS	0.24	0.24	0.26	0.28	0.30
Nợ DH / TTS	0.30	0.29	0.28	0.26	0.24

Cơ cấu tài sản ngắn hạn chiếm đến 81% tổng tài sản, trong đó chủ yếu tập trung ở khoản mục hàng tồn kho.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	0.33	0.29	0.38	0.38	0.43
Vquay phải thu	2.5	2.0	2.3	2.5	2.8
Vquay phải trả	10.9	12.0	9.9	11.5	9.8
Số ngày HTK	1,117.1	1,253.0	964.2	958.3	852.2
Số ngày phải thu	146.8	182.9	158.2	145.0	128.4
Số ngày phải trả	33.6	30.4	36.8	31.6	37.2
CCC	1,230.4	1,405.5	1,085.6	1,071.7	943.4

Số ngày hàng tồn kho được cải thiện nhờ vào việc bàn giao các dự án Nam Vĩnh Yên và Phoenix

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	7.6%	11.8%	8.3%	2.5%	11.2%
LNST/VCSH (%)	3.6%	3.3%	3.3%	4.2%	5.7%
LNST/TTS	1.7%	1.5%	1.5%	1.9%	2.6%
LN từ HĐKD/DTT	1.6%	15.9%	9.6%	4.2%	16.1%

Hiệu suất sinh lời của DIG cải thiện so với cùng kỳ năm trước nhờ vào việc các dự án có giá vốn tốt hơn do đã đầu tư từ nhiều năm trước (Nam Vĩnh Yên, DIG phoenix, Đại Phước)

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	2.11	2.09	2.15	2.18	2.16
DT/TTS	0.22	0.20	0.24	0.25	0.30
EBIT/DT	0.12	0.13	0.10	0.11	0.13
EBT/EBIT	0.87	0.87	0.88	0.89	0.93
lãi ròng/LNTT	0.71	0.68	0.73	0.74	0.74

6. Định giá

PE	39.7	60.1	19.5	34.3	24.4
PB	1.3	1.8	1.3	1.4	1.3
EPS	380	348	824	472	631
BVPS	11,465	11,593	11,829	11,834	12,085

7. Tăng trưởng (%)

TTS	13%	13%	4%	2%	5%
Nợ	5.8%	5.5%	-1.4%	3.8%	5.7%
DTT	70.1%	-16.1%	72.2%	41.5%	91.3%
LN gộp	9.1%	-32.9%	-23.6%	96.8%	244.8%
LNST	-450.9%	-15.5%	5.2%	-157.4%	181.3%
EPS					

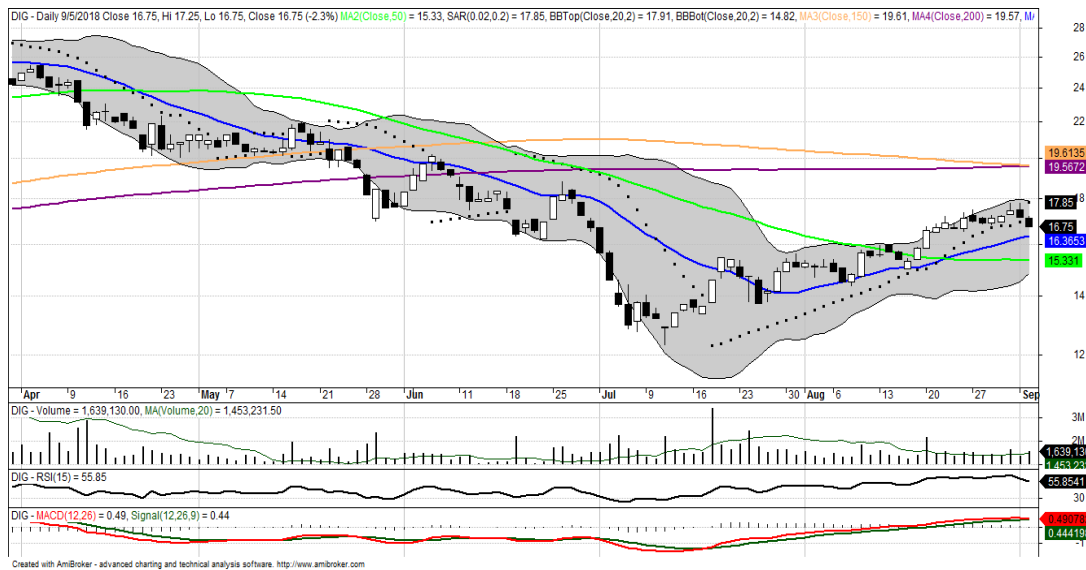
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng ngắn hạn, tích lũy trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Giảm từ quá mua

Nhận định:

DIG bị giảm mạnh 2 phiên gần đây do yếu tố thị trường chung. Tuy nhiên sự điều chỉnh không đáng lo ngại do DIG có nền giá 15.5 là hỗ trợ khá mạnh cũng như nhịp tăng của DIG từ đáy vào cuối tháng 7 chưa có nhịp điều chỉnh đáng kể. Đây là quá trình tích lũy trở lại cần thiết của DIG để có thể tiếp tục đà tăng do vùng kháng cự 20 là kháng cự mạnh với đường SMA200.

Khuyến nghị: Theo dõi DIG trong thời gian tới.



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 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 Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) 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 Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

