

# TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG – HOSE)

## “Bức tranh kinh doanh dần tươi sáng”

### TRUNG LẬP

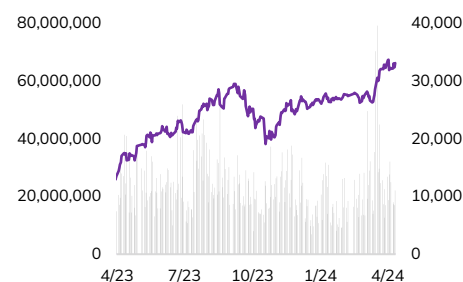
Phạm Hồng Trường

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

#### THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 11/04/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 33.000
Giá mục tiêu (VND/CP)	: 33.500
Tỷ lệ tăng (%)	: <b>+1,5%</b>
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 20.125
SLCPLH (CP)	: 609.851.995

#### DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

#### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2022	2023
Tăng trưởng DTT (%)	-26,2%	-45,9%
Tăng trưởng LNST (%)	-78,5%	-25,6%
Biên LNG (%)	33,3%	23,7%
Biên LNST (%)	7,9%	10,9%
ROA (%)	0,9%	0,7%
ROE (%)	1,9%	1,4%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,49	0,39
EPS (VND/CP)	236	195
BVPS (VND/CP)	12.360	12.544

#### Luận điểm đầu tư

- **Lũy kế năm 2023, KQKD của DIG sụt giảm mạnh so với cùng kỳ.** Cụ thể, doanh thu thuần đạt 1.026 tỷ đồng (-45,9% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 119 tỷ đồng (-17,6% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm xuống 23,7% so với mức 33,3% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, năm 2023, DIG chỉ hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 12% kế hoạch lợi nhuận. **KQKD trong năm 2023 của DIG sụt giảm do:** (i) thị trường BĐS ảm đạm dẫn đến lượng tiêu thụ các sản phẩm giảm mạnh (mảng BĐS của DIG giảm 51% doanh thu, 61% lợi nhuận so với năm 2022), (ii) vướng mắc pháp lý về quy hoạch, xác định tiền sử dụng đất ảnh hưởng đến tiến độ triển khai các dự án.
- **Tuy nhiên, KQKD Q4/2023 đã có sự khởi sắc** khi doanh thu thuần đạt gần 434 tỷ đồng (+11% svck, +84,5% QoQ), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 66 tỷ (tăng 13,8 lần svck và 2,9 lần QoQ). Diễn biến tích cực này nhờ vào sự cải thiện của mảng BĐS khi doanh thu tăng 68,3% svck đến từ việc chuyển nhượng căn hộ dự án Gateway Vũng Tàu, Cap Saint Jacques; chuyển nhượng quỹ sử dụng đất dự án Nam Vĩnh Yên; chuyển nhượng nhà xây thô dự án Vị Thanh, Hiệp Phước.
- **Chúng tôi cho rằng triển vọng của DIG sẽ tích cực hơn dựa trên các yếu tố sau:**
  - ✓ Thị trường BĐS có thể hồi phục từ cuối năm 2024 nhờ các yếu tố: (i) vấn đề pháp lý được tích cực giải quyết khi ngay trong cuối năm 2023, 3 bộ luật quan trọng tác động trực tiếp tới ngành BĐS đã được thông qua cùng với hàng loạt các động thái hỗ trợ của Chính phủ và các Bộ ngành; (ii) mặt bằng lãi suất ở mức thấp hỗ trợ người mua và người bán; (iii) hệ thống hạ tầng giao thông được cải thiện.
  - ✓ Mảng kinh doanh BĐS trong năm 2024 của doanh nghiệp có thể khởi sắc hơn nhờ đẩy mạnh bàn giao tại các dự án như Nam Vĩnh Yên, Vị Thanh hay A2-1, Chí Linh.
  - ✓ Triển vọng trong dài hạn với kế hoạch “lấn sân” sang mảng năng lượng tái tạo. DIG đang nghiên cứu đầu tư dự án nhà máy điện rác tại Bà Rịa – Vũng Tàu và tích cực hợp tác với các đối tác lớn từ Trung Quốc như Everbright Environment hay CHEC.
- Chúng tôi dự phóng doanh thu & LNST của cổ đông Công ty mẹ năm 2024F của DIG dự kiến đạt 1.970 tỷ đồng (+92,1% svck) & 170 tỷ đồng (+43,4% svck). EPS & BVPS 2024F dự kiến đạt 279 đồng/cp & 12.823 đồng/cp, tương ứng 2024F P/E và P/B đạt 115 lần & 2,5 lần tại mức giá giao dịch hiện tại.
- Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 33.500 đồng/cp, tương ứng tiềm năng +1,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DIG.

- **Rủi ro**
  - ✓ Đà hồi phục của thị trường BĐS kém tích cực hơn kỳ vọng;
  - ✓ Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến;
  - ✓ Rủi ro từ lượng lớn trái phiếu trên thị trường đáo hạn trong năm 2024.
- **Cơ hội tăng giá**
  - ✓ Chính sách của Chính phủ giúp nền kinh tế và thị trường BĐS hồi phục trở lại sớm hơn dự kiến;
  - ✓ Tiến độ triển khai và bàn giao các dự án được đẩy mạnh giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận lớn hơn kỳ vọng.

**Bảng tổng hợp và dự phóng kết quả kinh doanh của DIG**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.569	1.897	1.026	1.970
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	3%	-26%	-46%	92%
Lợi nhuận gộp	839	632	244	538
Biên lợi nhuận gộp (%)	33%	33%	24%	27%
Doanh thu tài chính	37	87	228	208
Chi phí tài chính	(107)	(265)	(118)	(205)
Chi phí bán hàng	(197)	(102)	(42)	(106)
Chi phí QLDN	(155)	(174)	(154)	(178)
Lợi nhuận từ HĐKD	484	184	139	250
Lãi/Lỗ khác	798	15	27	(32)
Lợi nhuận trước thuế	1.282	199	166	219
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>986</b>	<b>144</b>	<b>119</b>	<b>170</b>
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	39%	10%	11%	9%
EPS (đồng/cp)	1.689	225	195	279
BPVS (đồng/cp)	14.932	12.360	12.544	12.823

Nguồn: DIG, ABS Research

# Cập nhật doanh nghiệp

## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4 VÀ NĂM 2023 CỦA DIG

Chỉ tiêu	4Q2022	4Q2023	%YoY	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	391	434	11,0%	1.897	1.026	-45,9%
Lợi nhuận gộp	110	103	-6,5%	632	244	-61,5%
Biên LN gộp	28,1%	23,7%		33,3%	23,7%	
Chi phí BH & QLDN	(78)	(65)	-16,9%	(276)	(196)	-29,0%
Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT	20,0%	15,0%		14,5%	19,1%	
Doanh thu tài chính	22	19	-13,5%	87	228	162,2%
Chi phí tài chính	(56)	(23)	-57,9%	(265)	(118)	-55,3%
Chi phí lãi vay	(46)	(16)	-64,3%	(243)	(98)	-59,8%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	1	70	5.010,4%	184	139	-24,6%
Lãi/lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	3	36	976,7%	6	(18)	N/A
Lợi nhuận trước thuế	4	76	1.833,7%	199	166	-16,6%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	4	66	1.385,0%	144	119	-17,6%
Biên LN ròng	1,1%	15,3%		7,6%	11,6%	

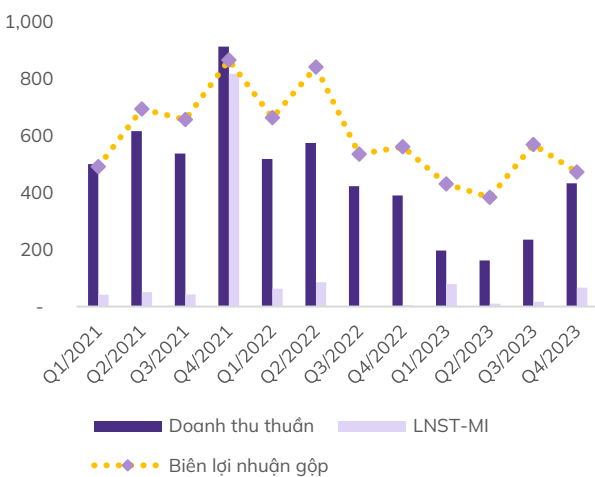
Nguồn: DIG, ABS Research

- Tổng quan doanh nghiệp:** DIG tiền thân là công ty con thuộc Bộ Xây dựng, hoạt động kinh doanh chính tập trung vào mảng kinh doanh bất động sản với quỹ đất đang phát triển lớn hàng đầu trong số các doanh nghiệp BĐS tầm trung. Một số dự án đáng chú ý doanh nghiệp đang triển khai như Long Tân, Nam Vĩnh Yên, Chí Linh, Bắc Vũng Tàu,... với sản phẩm bán chủ yếu là đất nền. Trong năm 2023, DIG đã chủ động thực hiện tái cơ cấu nợ vay, là một trong những doanh nghiệp BĐS "tiên phong" trong việc mua lại trái phiếu, đưa dư nợ trái phiếu về mức thấp tại thời điểm cuối năm.
- KQKD Q4/2023 tăng mạnh so với cùng kỳ Q4/2022 nhờ sự tích cực của mảng BĐS.** Doanh thu thuần đạt 434 tỷ đồng (+11% svck, +84,5% QoQ), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 66 tỷ (tăng 13,8 lần svck và 2,9 lần QoQ). KQKD có sự cải thiện tích cực nhờ vào mảng BĐS khi doanh thu tăng 68,3% svck đến từ việc chuyển nhượng căn hộ dự án Gateway Vũng Tàu, Cap Saint Jacques; chuyển nhượng quỹ sử dụng đất dự án Nam Vĩnh Yên; chuyển nhượng nhà xây thô dự án Vị Thanh, Hiệp Phước. Ngoài ra, LNST của DIG trong Q4/2023 tăng mạnh svck Q4/2022 còn đến từ (i) việc cắt giảm nợ vay mạnh mẽ giúp cho chi phí lãi vay đạt 16 tỷ đồng (-64,3% svck) và (ii) khoản lãi công ty liên doanh liên kết 36 tỷ đồng (+976,7% svck).
- Lũy kế năm 2023, KQKD của DIG vẫn kém thuyết phục.**
  - Doanh thu thuần sụt giảm mạnh khi đạt 1.026 tỷ đồng (-45,9% svck), LNST cổ đông Công ty mẹ đạt 119 tỷ đồng (-17,6% svck). Biên lợi nhuận gộp sụt giảm xuống 23,7% so với mức 33,3% của cùng kỳ năm trước.
  - Có thể thấy LNST của DIG có mức giảm thấp hơn doanh thu nhờ vào việc doanh nghiệp đã thực hiện cắt giảm chi phí mạnh mẽ khi chi phí bán hàng đạt 42 tỷ đồng (-58,5% svck), chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 153 tỷ đồng (-11,7% svck), chi phí tài chính cũng giảm 55,3% svck đạt 118 tỷ đồng (chủ yếu đến từ việc lãi vay giảm mạnh, chi phí lãi vay đạt 97,7 tỷ đồng, giảm 60% svck). Trong khi đó, doanh thu tài chính tăng mạnh 1,62 lần svck đạt 228 tỷ đồng đến từ (i) khoản lãi hợp đồng hợp tác kinh doanh hơn 180 tỷ (chủ yếu đóng góp bởi khoản hợp tác đầu tư phát triển dự án lớn nhất là với CTCP Đầu tư Phát triển Thiên Tân giá trị 1.298 tỷ đồng), (ii) khoản lãi giải thể công ty con, lãi bán hàng trả chậm (hơn 6 tỷ đồng). Ngoài ra, khoản lợi nhuận của cổ đông không kiểm soát trong năm 2023 cũng giảm mạnh so với năm 2022 khi ở mức lỗ 7,1 tỷ đồng trong khi năm 2022 lợi nhuận cần phân bổ là 47,2 tỷ đồng (chiếm mức lớn trong tổng LNST hợp nhất hàng kỳ) do KQKD kém khả quan trong năm 2023.
  - Như vậy, năm 2023, với mục tiêu doanh thu đạt 4.000 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế 1.400 tỷ đồng, DIG chỉ hoàn thành 26% kế hoạch doanh thu và 12% kế hoạch lợi nhuận trước thuế.

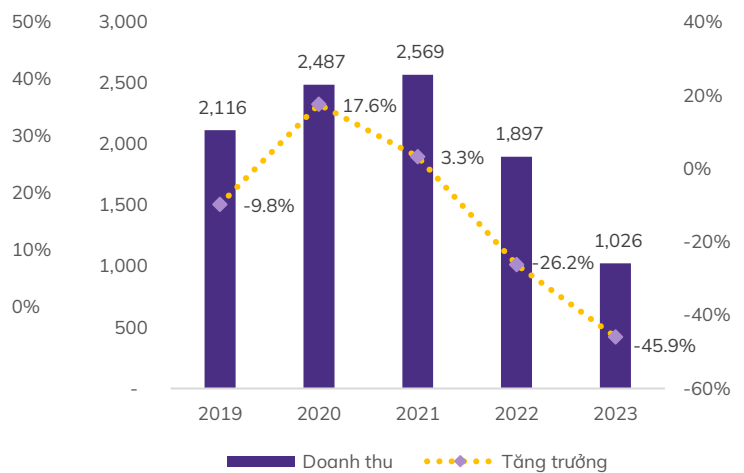
• **KQKD năm 2023 của DIG sụt giảm do:**

- ✓ Thị trường BĐS năm 2023 nhìn chung vẫn khó khăn khi nhu cầu mua BĐS giảm sút – lực cầu chỉ bằng 30% so với giai đoạn trước khi thị trường gặp khó khăn. Trong đó, 50% là nhu cầu về nhà ở nhưng gặp khó khăn về tài chính không thể chuyển thành cầu thật; 20% là nhu cầu đầu tư BĐS mua đi, bán lại; 30% cầu đầu tư để khai thác cho thuê. Cầu mua BĐS tập trung vào phân khúc “vừa túi tiền”, phục vụ nhu cầu ở thực. Theo đó, lượng các sản phẩm BĐS tiêu thụ giảm mạnh, đối với DIG – doanh thu của mảng BĐS đã giảm 51% svck, lợi nhuận giảm 61% svck.
- ✓ Ngoài ra, các vướng mắc liên quan đến pháp lý dự án đã ảnh hưởng đến việc triển khai dự án. Với đặc thù giá trị lớn, ngành BĐS chịu nhiều quy định ràng buộc của pháp luật, nhiều bộ luật còn chồng chéo nhau, chưa có phương án áp dụng rõ ràng, đặc biệt liên quan đến (i) quy hoạch, phê duyệt chủ trương đầu tư dự án, (ii) cách tính tiền sử dụng đất/tiền thuê đất. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng gần đây, hiện cả nước có khoảng 1.200 dự án bất động sản, nhà ở thương mại bị vướng mắc, trong đó đa số là vướng về pháp lý. Hoạt động thanh kiểm tra các dự án BĐS được đẩy mạnh trong năm 2023 sau khi một số chủ đầu tư bị xác định là vi phạm pháp luật, dẫn đến thời gian phê duyệt quy hoạch dự án kéo dài. Đối với DIG, một số dự án của doanh nghiệp đang thực hiện điều chỉnh quy hoạch 1/500 theo yêu cầu của địa phương hoặc hoàn thiện GPMB nên ảnh hưởng đến tiến độ thi công như vướng mắc GPMB, xác định tiền sử dụng đất tại dự án KĐT Du lịch Long Tân, KĐT Chí Linh, KĐT mới Bắc Vũng Tàu, ...

**KQKD của DIG giai đoạn 2021 – 2023 (tỷ VND)**



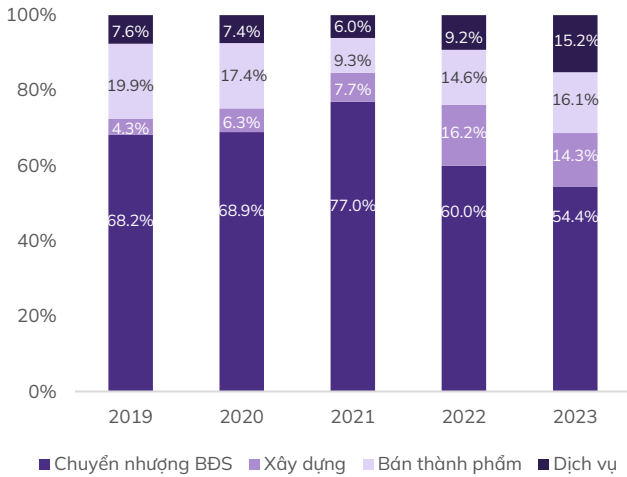
**Quy mô & tăng trưởng doanh thu DIG 2019 – 2023**



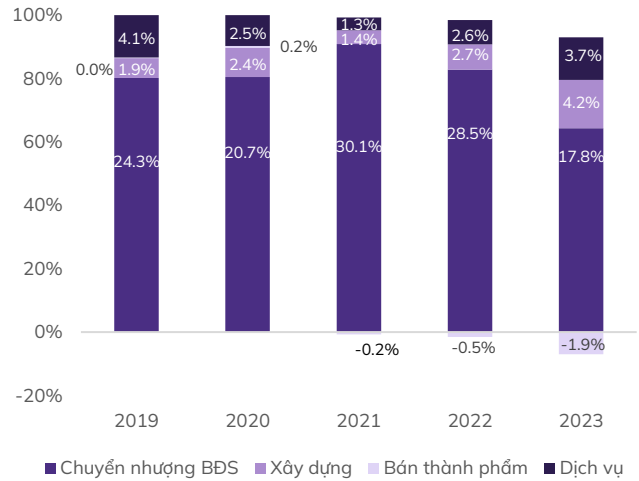
Nguồn: DIG, ABS Research

- **Mảng BĐS vẫn tiếp tục là “trụ cột”** khi chiếm 54,4% doanh thu và 17,8% lợi nhuận gộp của DIG trong năm 2023, lần lượt đạt 558 tỷ đồng và 182 tỷ đồng. Tuy nhiên, trong năm 2023, tỷ trọng doanh thu BĐS đã suy giảm so với năm 2022 trong bối cảnh thị trường BĐS ảm đạm. Các dự án đóng góp chính vào doanh thu năm 2023 của DIG tập trung vào Gateway Vũng Tàu, Nam Vĩnh Yên, CSJ và Vị Thanh (bắt đầu bàn giao từ Q4/2023).
- **Lượng tiền tăng mạnh từ khoản nhận đặt cọc chuyển nhượng dự án.** Tại 31/12/2023, khoản mục tiền và tương đương tiền của DIG đạt 2.307 tỷ đồng (chiếm 13,7% tổng tài sản), tăng 8,4 lần so với thời điểm cuối năm 2022 đến từ khoản nhận đặt cọc chuyển nhượng dự án giá trị 2.191 tỷ đồng. Khoản mục này chưa được đề cập cụ thể trên Thuyết minh BCTC (đã kiểm toán) năm 2023 của DIG. Bên cạnh đó, cuối tháng 12/2023, HĐQT công ty đã thông qua chủ trương chấm dứt góp vốn vào 02 công ty con đang đầu tư vào dự án Khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước (Đồng Nai) là Công ty TNHH Đại Phước Thiên Minh và Công ty TNHH Đại Phước Thiên An. Trước đó, vào đầu tháng 11/2020, DIG đã tiến hành góp vốn thành lập hai công ty này nhằm hợp tác đầu tư khu đất có diện tích khoảng 45,4ha tại dự án Đại Phước, với số vốn điều lệ của Đại Phước Thiên Minh và Đại Phước Thiên An lần lượt là 760 tỷ đồng và 2.350 tỷ đồng. Với lượng tiền tăng mạnh tại cuối năm 2023 đã giúp cho dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của DIG quay trở lại mức dương sau khi âm liên tục từ năm 2019, hệ số thanh toán tiền mặt tăng lên 0,32 lần (so với mức 0,11 lần của năm 2022).

**Cơ cấu doanh thu của DIG giai đoạn 2021 – 2023**



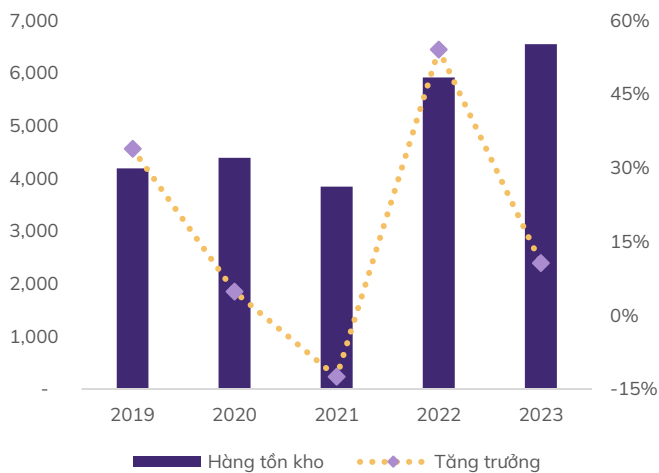
**Cơ cấu lợi nhuận của DIG giai đoạn 2021 – 2023**



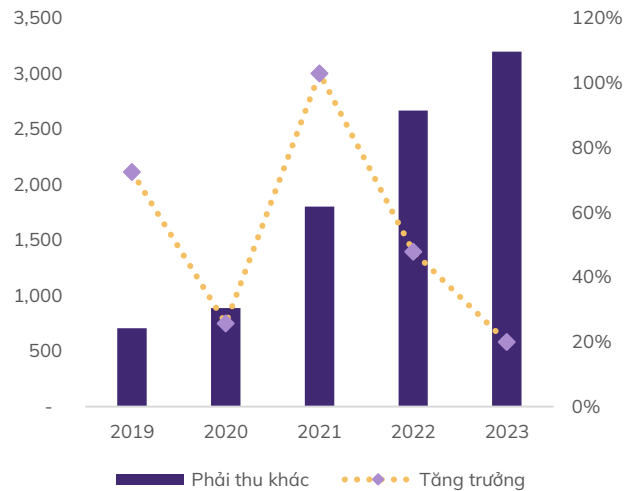
Nguồn: DIG, ABS Research

- Các khoản phải thu và hàng tồn kho tăng nhẹ.** Các khoản phải thu cuối năm 2023 ghi nhận đạt 4.705 tỷ đồng (+8,5% so với cuối năm 2022) và chiếm 28% tổng tài sản, trong đó chủ yếu là phải thu khác 3.200 tỷ (+20% so với cuối năm 2022) – với phần lớn là các khoản tạm ứng tiền đền bù GPMB các dự án Long Tân (1.846 tỷ), Bắc Vũng Tàu (773 tỷ),... Hàng tồn kho tại 31/12/2023 của DIG đạt 6.551 tỷ đồng (chiếm 38,9% tổng tài sản), tăng 10,6% so với cuối năm 2022, phần lớn là giá trị xây dựng cơ bản dở dang của các dự án Nam Vĩnh Yên (1.956 tỷ), Đại Phước (1.320 tỷ), Vị Thanh (937 tỷ),... trong đó có sự tăng mới so với năm 2022 của dự án Chung cư A2-1, Chí Linh (Vũng Tàu Center Point).

**Lượng hàng tồn kho của DIG (tỷ VND)**



**Các khoản phải thu khác của DIG (tỷ VND)**



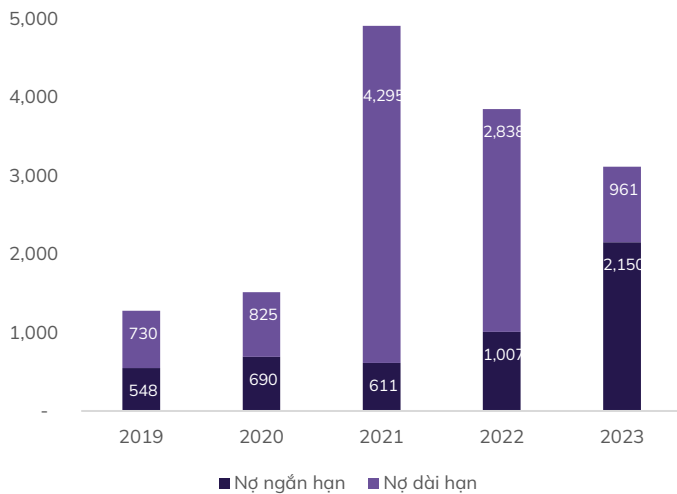
Nguồn: DIG, ABS Research

- Khoản mục người mua trả tiền trước tăng mạnh.** Tại thời điểm 31/12/2023, giá trị khoản người mua trả tiền trước của DIG đạt 1.765 tỷ đồng (+20,4% so với cuối năm 2022). Điều này đóng góp chính bởi (i) dự án Chung cư A2-1 Chí Linh Center (Vũng Tàu) với giá trị 172,5 tỷ mới phát sinh từ năm 2023 – dự kiến có thể ghi nhận doanh thu từ Q3/2024; (ii) dự án Vị Thanh (Hậu Giang) 150,2 tỷ (so với 0,5 tỷ trong năm 2022), đây cũng là dự án được đẩy mạnh mở bán và bàn giao trong năm 2023. Ngoài ra, dự án Nam Vĩnh Yên cũng có sự tăng nhẹ từ 1.087 tỷ lên 1.105 tỷ. Khoản mục người mua trả tiền trước tăng, góp phần tăng nguồn ghi nhận doanh thu trong tương lai cho doanh nghiệp và cải thiện dòng tiền – tăng thêm nguồn lực để doanh nghiệp tiếp tục triển khai các dự án BĐS.
- Nợ vay có xu hướng giảm.** Tổng nợ vay của DIG tại thời điểm 31/12/2023 là 3.112 tỷ đồng, giảm 19,1% so với cuối năm 2022; trong đó nợ trái phiếu là 1.142 tỷ phần lớn sẽ đáo hạn cuối năm 2024 từ tháng 9 đến tháng 11. Trong năm 2023 DIG đã mua lại hơn 1.000 tỷ trái phiếu, giảm hệ số D/E là 0,39 lần. Có thể thấy xu hướng nợ vay của DIG có xu hướng giảm xuống từ năm

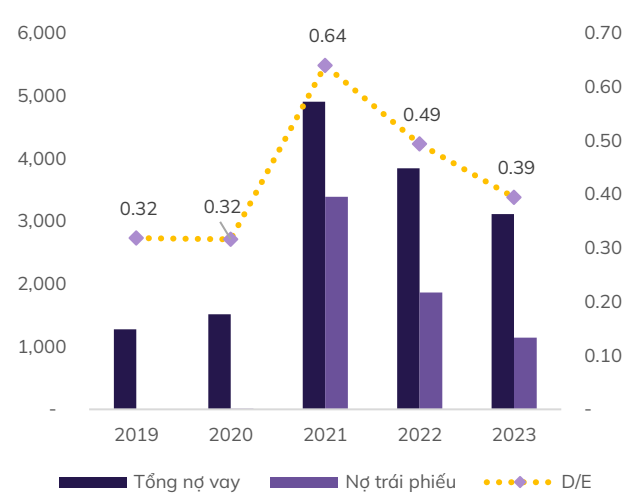
2021, năm 2023 nợ vay ngắn hạn tăng mạnh so với nợ dài hạn do giá trị của các khoản trái phiếu sắp đáo hạn. Doanh nghiệp đã tích cực tất toán các khoản nợ để đảm bảo nghĩa vụ cũng như giảm chi phí lãi vay, tránh rủi ro thanh khoản.

Năm 2024, DIG sẽ gia tăng huy động vốn để phục vụ triển khai các dự án BĐS (như CSJ, Vị Thanh, Lam Hạ Center Point, Nam Vĩnh Yên) từ cả nguồn nợ vay và vốn chủ. Trong giai đoạn đầu năm 2024, DIG đã huy động thành công hơn 1.600 tỷ đồng trái phiếu và ký kết thỏa thuận vay nợ 1.500 tỷ đồng với BIDV. Ngoài ra, doanh nghiệp cũng có kế hoạch phát hành hơn 400 triệu cổ phiếu để tăng vốn điều lệ từ 6.099 tỷ đồng lên hơn 10.200 tỷ đồng, thông qua các hình thức như (i) chào bán tối đa 200 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (có thể thu về khoảng 3.000 tỷ), (ii) chào bán tối đa 150 triệu cổ phiếu cho nhà đầu tư chuyên nghiệp với giá không thấp hơn 20.000 đồng/cổ phiếu (có thể thu về khoảng 3.000 tỷ), (iii) phát hành cổ phiếu trả cổ tức (tỷ lệ 2,5%), ESOP 30 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng.

**Cơ cấu nợ vay của DIG 2019 – 2023 (tỷ VND)**



**Quy mô nợ vay, nợ trái phiếu & hệ số D/E của DIG**



Nguồn: DIG, ABS Research

# Triển vọng & Dự phóng KQKD2024

- Thị trường BĐS có thể phục hồi từ nửa cuối năm 2024 nhờ:
  - ✓ **Vấn đề pháp lý được tích cực giải quyết.** Với việc Quốc hội đã thông qua các bộ luật quan trọng liên quan đến ngành bất động sản vào cuối năm 2023 (dự kiến có hiệu lực từ năm 2025) bao gồm: Luật Kinh doanh Bất động sản (sửa đổi) và Luật Nhà ở (sửa đổi) và Luật Đất đai (sửa đổi) sẽ là tiền đề để giải quyết điểm “tắc nghẽn” lớn – pháp lý dự án. Các quy định mới, đặc biệt quy định liên quan đến đất đai và quy hoạch sẽ tạo cơ chế cũng như tác động tâm lý để các địa phương và doanh nghiệp mạnh dạn triển khai các dự án, góp phần làm tăng nguồn cung sản phẩm BĐS. Trong diễn biến liên quan, mới đây Thủ tướng Chính phủ đã yêu cầu các bộ, ngành sớm trình các Nghị định hướng dẫn chi tiết thi hành Luật Đất đai (sửa đổi), để Chính phủ có cơ sở đề xuất Quốc hội cho phép luật có hiệu lực sớm từ ngày 01/07/2024. Luật Đất đai (sửa đổi) là bộ luật có vai trò hết sức quan trọng trong bối cảnh Luật Đất đai cũ không còn phù hợp, thậm chí còn gây cản trở sự phát triển của thị trường BĐS. Luật mới được thông qua sẽ giúp giải quyết sớm các vấn đề “nổi cộm” như: (i) phương pháp xác định giá đất, (ii) quy định về thu hồi đất, GPMB, (iii) loại hình BĐS dịch vụ. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng các chính sách sẽ có độ trễ từ 6 tháng – 1 năm để mang lại hiệu quả thực sự đến hoạt động thực tế.
  - ✓ **Lãi suất giảm giảm hỗ trợ người mua và người bán.** NHNN đã thực hiện 4 lần điều chỉnh giảm lãi suất điều hành trong năm 2023, mặt bằng lãi suất cho vay mua nhà giảm theo mặt bằng lãi suất huy động và vẫn còn nhiều dư địa để giảm trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng mức lãi suất đã giảm sẽ giúp cho chủ đầu tư tăng khả năng huy động vốn cũng như hỗ trợ cho nhu cầu mua nhà.
  - ✓ **Hệ thống hạ tầng giao thông được cải thiện** tăng cường khả năng kết nối các khu vực ngoài trung tâm (như dự án đường Vành đai 3 tại TP.HCM, Vành đai 4 tại Hà Nội), có thể để tạo “bàn đạp” cho sự hồi phục mạnh mẽ của ngành BĐS trong giai đoạn tiếp theo.
- **Mảng kinh doanh BĐS của DIG cải thiện nhờ gia tăng bàn giao tại các dự án.** Trong năm 2024, DIG sẽ bắt đầu bàn giao tại dự án A2-1, Chí Linh (Vũng Tàu Center Point) sau khi đã mở bán thu tiền từ Q4/2023. Dự án này có quy mô 7.482m2 với hơn 560 căn hộ, nằm trong dự án Khu trung tâm Chí Linh (Vũng Tàu). Bên cạnh đó, DIG cũng sẽ tiếp tục đẩy mạnh bàn giao tại các dự án Nam Vĩnh Yên (Vĩnh Phúc) và Vị Thanh (Hậu Giang) trong năm 2024 góp phần giúp doanh thu phục hồi so với mức nền thấp của năm 2023. Trong bối cảnh nguồn cung bất động sản hạn chế, việc sở hữu các dự án có tiềm năng mở bán có thể giúp cho DIG hưởng lợi trong giai đoạn này. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý các sản phẩm của DIG đang bán có số lượng lớn là phân khúc đất nền – thiên về xu hướng đầu cơ hơn là nhu cầu ở thực.

## Tình trạng dự án đang triển khai của DIG

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	Diện tích đất phát triển (ha)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Tình trạng dự án
KĐT Du lịch Long Tân (DIC Wisteria City)	Đồng Nai	332	332	15.711	Đã được phê duyệt 1/500, đang thực hiện GPMB (hoàn thành 162/332 ha)
KĐT Du lịch sinh thái Đại Phước	Đồng Nai	465	45,4	7.239	Đã chuyển nhượng 400ha cho nhà đầu tư cấp 2. Với phần diện tích còn lại, đang tiến hành điều chỉnh theo ý kiến của UBND tỉnh Đồng Nai
KĐT mới Nam Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc	191	125	5.957	Đang tiến hành bán hàng và bàn giao
KĐT Chí Linh	Bà Rịa - Vũng Tàu	99,7	28	9.624	Dự án đang được triển khai, DIC đang mở bán 1 phần dự án tại Vũng Tàu Centre Point (diện tích 7.482 m2)
KĐT mới Bắc Vũng Tàu (DIC Solar City)	Bà Rịa - Vũng Tàu	90,5	90,5	10.972	Đã được phê duyệt 1/500, đang thực hiện GPMB
KDC Thương mại Vị Thanh (DIC Victory City)	Hậu Giang	83,5	83,5	5.649	Đang tiến hành mở bán
Khu nhà ở Lam Hạ (DIC Lantana City)	Hà Nam	13,6	13,6	2.209	Đã hoàn thành thủ tục pháp lý đầu tư, đang tiến hành thủ tục để nhận bàn giao đất và thi công dự án
Khu phức hợp Cap Saint Jacques (CSJ)	Bà Rịa - Vũng Tàu	1,1	1,1	799	Đã được cấp GCN QSDĐ toàn dự án. GĐ1 đã hoàn thành xây dựng, đang triển khai thủ tục pháp lý cho GĐ2

Nguồn: DIG, ABS Research



- **Kế hoạch “lấn sân” sang mảng năng lượng, thực thi chiến lược ESG.** Trong T9/2023, DIG đã công bố kế hoạch thực hiện các công tác để chuyển đổi thực hành ESG (Environmental – môi trường, Social – xã hội và Governance – quản trị), HĐQT DIG đã thống nhất thành lập Ủy ban Phát triển bền vững trực thuộc HĐQT để lên chiến lược, kế hoạch và trực tiếp chỉ đạo, thực hiện các công tác liên quan đến ESG. DIG dự kiến sẽ mở rộng kinh doanh sang lĩnh vực năng lượng tái tạo, đầu tư nhà máy điện rác tại Bà Rịa – Vũng Tàu. Ngoài ra, đầu tháng 12/2023, DIG cũng đã ký Biên bản ghi nhớ thỏa thuận hợp tác phát triển với hai tập đoàn hàng đầu Trung Quốc trong lĩnh vực môi trường và năng lượng tái tạo là Everbright Environment và CHEC, trong đó tập trung nghiên cứu, đầu tư (i) các dự án thu gom, xử lý rác thải, nước thải; (ii) các dự án sản xuất điện tái tạo (điện mặt trời, điện gió, điện từ rác thải...) và (iii) lĩnh vực cảng biển, hạ tầng giao thông, hạ tầng khu công nghiệp.
- **2024F:** chúng tôi dự phóng doanh thu của DIG đạt **1.970 tỷ đồng (+92,1% svck)**, LNST cổ đông Công ty mẹ đạt **170 tỷ đồng (+43,4% svck)**. EPS 2024F dự kiến đạt 279 đồng/cp, BVPS 2024F dự kiến đạt 12.823 đồng/cp dựa trên một số giả định sau:
  - ✓ Mảng kinh doanh BĐS tiếp tục là trụ cột của doanh nghiệp với các dự án Nam Vĩnh Yên, Vị Thanh, A2-1 Chí Linh, Hiệp Phước sẽ là trọng tâm bàn giao trong năm 2024.
  - ✓ Doanh thu tài chính đóng góp chính bởi khoản lãi tiền gửi (do DIG phát sinh số dư tiền gửi ngân hàng lớn từ nhận đặt cọc chuyển nhượng dự án), chúng tôi không ước tính khoản lãi bất thường từ hoạt động đầu tư, thoái vốn công ty con hoặc hợp đồng hợp tác kinh doanh.
  - ✓ Huy động nợ vay tăng để tạo nguồn vốn triển khai các dự án Khu trung tâm Chí Linh, Vũng Tàu (Chung cư A5), Khu phức hợp Cap Saint Jacques (giai đoạn 2,3), Khu đô thị du lịch Long Tân.



# Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu DIG theo phương pháp định giá lại tài sản RNAV

## Một số giả định khác

- Chúng tôi giả định Công ty không tiến hành tăng vốn.
- Tiềm năng mảng năng lượng tái tạo chưa được tính vào định giá do chưa có thông tin chi tiết.

## Phương pháp định giá RNAV:

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ)
Bất động sản sau khi định giá lại	17.751
Tài sản thanh khoản	10.108
Nợ phải trả	7.412
Giá trị VCSH sau khi định giá lại	20.447
Số lượng cổ phiếu lưu hành (cp)	609.851.995
<b>Giá trị cổ phiếu</b>	<b>33.528</b>

Nguồn: ABS Research

- Theo phương pháp định giá RNAV, giá cổ phiếu DIG được xác định là 33.500 đồng/cổ phiếu.

**Khuyến nghị:** Giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 33.500 đồng/cp tương ứng tiềm năng +1,5% so với giá hiện tại. Do đó, chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu DIG.

## Rủi ro giảm giá

- ✓ Đà hồi phục của thị trường BĐS kém tích cực hơn kỳ vọng.
- ✓ Tiến độ bàn giao các dự án và thủ tục pháp lý chậm hơn dự kiến.
- ✓ Rủi ro từ lượng lớn trái phiếu trên thị trường đáo hạn trong năm 2024.

## Cơ hội tăng giá

- ✓ Chính sách của Chính phủ giúp nền kinh tế và thị trường BĐS hồi phục trở lại sớm hơn dự kiến.
- ✓ Tiến độ triển khai và bàn giao các dự án được đẩy mạnh giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận lớn hơn kỳ vọng.

# PHỤ LỤC

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.569</b>	<b>1.897</b>	<b>1.026</b>	<b>1.970</b>
Giá vốn hàng bán	(1.729)	(1.264)	(782)	(1.432)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>839</b>	<b>632</b>	<b>244</b>	<b>538</b>
Doanh thu tài chính	37	87	228	208
Chi phí tài chính	(107)	(265)	(118)	(205)
Chi phí bán hàng	(197)	(102)	(42)	(106)
Chi phí QLDN	(155)	(174)	(154)	(178)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>484</b>	<b>184</b>	<b>139</b>	<b>250</b>
Lãi/lỗ khác	798	14,6	27,0	(31,8)
Lợi nhuận trước thuế	1.282	199	166	219
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>990</b>	<b>191</b>	<b>112</b>	<b>175</b>
<b>LNST cổ đông Công ty mẹ</b>	<b>986</b>	<b>144</b>	<b>119</b>	<b>170</b>

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
LCT thuần từ HĐKD	(1.966)	(2.206)	2.859	(1.540)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(2.768)	2.585	(34)	87
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	5.331	(1.133)	(764)	611
<b>LCT thuần trong kỳ</b>	<b>597</b>	<b>(754)</b>	<b>2.061</b>	<b>(842)</b>
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	403	1.000	246	2.307
<b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>1.000</b>	<b>246</b>	<b>2.307</b>	<b>1.465</b>

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024F
<b>Khả năng thanh toán</b>				
Khả năng thanh toán hiện hành	2,40	2,76	1,79	1,76
Khả năng thanh toán nhanh	1,54	1,21	0,92	0,85
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,80	0,11	0,32	0,20
Khả năng thanh toán lãi vay	14,34	1,82	2,70	2,07
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,46	0,53	0,47	0,46
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,54	0,47	0,53	0,54
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,64	0,49	0,39	0,46
<b>Chỉ số hiệu suất hoạt động</b>				
Số ngày phải thu	160,38	230,52	401,51	224,60
Số ngày phải trả	69,09	102,22	225,13	130,05
Số ngày tồn kho	869,59	1.409,85	2.910,60	1.764,37
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	32,7%	33,3%	23,7%	27,3%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	21,3%	18,0%	18,5%	12,6%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38,5%	10,1%	10,9%	8,9%
ROE	15,9%	2,5%	1,4%	2,2%
ROA	6,9%	1,2%	0,7%	1,0%
ROIC	11,3%	3,5%	1,6%	3,0%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024F
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.000	246	2.307	1.465
+ Đầu tư ngắn hạn	2.738	177	197	197
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	3.434	4.337	4.705	5.362
+ Hàng tồn kho	3.844	5.923	6.551	7.296
+ Tài sản ngắn hạn khác	198	194	218	247
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>11.215</b>	<b>10.877</b>	<b>13.978</b>	<b>14.567</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	4.110	2.382	1.381	1.576
+ Tài sản cố định	725	717	761	684
+ Bất động sản đầu tư	107	104	113	107
+ Tài sản dở dang dài hạn	115	127	102	102
+ Đầu tư dài hạn	349	354	335	335
+ Tài sản dài hạn khác	226	188	157	182
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>5.632</b>	<b>3.871</b>	<b>2.850</b>	<b>2.986</b>

Tổng Tài sản	16.847	14.748	16.828	17.553
+ Vay ngắn hạn	611	1.007	2.150	2.865
+ Phải trả người bán	4.879	2.544	1.756	2.752
+ Nợ ngắn hạn khác	(820)	395	3.902	2.637
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>4.670</b>	<b>3.946</b>	<b>7.808</b>	<b>8.254</b>
+ Vay dài hạn	4.295	2.838	961	859
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	210	169	165	276
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>4.505</b>	<b>3.007</b>	<b>1.126</b>	<b>1.135</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>9.175</b>	<b>6.953</b>	<b>8.934</b>	<b>9.389</b>
+ Vốn cổ phần	4.999	6.099	6.099	6.099
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.121	1.046	1.046	1.046
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.111	297	405	575
+ Quỹ khác	440	352	343	349
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.671</b>	<b>7.795</b>	<b>7.894</b>	<b>8.069</b>
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>16.847</b>	<b>14.748</b>	<b>16.828</b>	<b>17.458</b>

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024F
Tăng trưởng doanh thu	3,3%	-26,2%	-45,9%	92,1%
Tăng trưởng LNST	698,6%	-104,2%	-285,3%	251,5%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	653,6%	-105,6%	-234,6%	259,0%
Tăng trưởng EPS	527,8%	-104,6%	-226,6%	259,0%
Tăng trưởng VCSH	60,2%	1,6%	1,3%	2,2%
Tăng trưởng Tổng tài sản	42,5%	-12,5%	14,1%	4,3%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024F
P/E	57,25	63,56	137,18	113,28
P/B	6,48	1,16	2,13	2,47
EV/EBITDA	34,65	23,96	51,39	3,99
EV/Sales	19,27	6,40	16,50	1,05
EPS (đồng/cp)	1.689	225	195	279
BVPS (đồng/cp)	14.932	12.360	12.544	12.823

# KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

## Nguyên tắc khuyến nghị

<b>MUA</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
<b>KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
<b>TRUNG LẬP</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
<b>BÁN</b>	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

## Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: [www.abs.vn](http://www.abs.vn)

### Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: [abs-research@abs.vn](mailto:abs-research@abs.vn)

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: [linh.ngthithuy@abs.vn](mailto:linh.ngthithuy@abs.vn)

### Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: [hue.lenthikim@abs.vn](mailto:hue.lenthikim@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: [luu.dangxuan@abs.vn](mailto:luu.dangxuan@abs.vn)

### Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: [bach.tranxuan@abs.vn](mailto:bach.tranxuan@abs.vn)

PTKT và Chiến lược thị trường

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: [trung.dothanh@abs.vn](mailto:trung.dothanh@abs.vn)

### Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: [thao.nphuong@abs.vn](mailto:thao.nphuong@abs.vn)

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: [truong.phamhong@abs.vn](mailto:truong.phamhong@abs.vn)

### Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: [anh.buiminh@abs.vn](mailto:anh.buiminh@abs.vn)



TRỢN VỐN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

*Giải thưởng*

**BEST STOCK TRADING APP  
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU  
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)



Trải nghiệm ngay  
ABS Invest tại đây