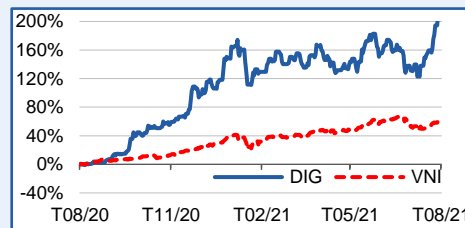


Ngành	BDS	2020A	2021F	2022F	2023F	
Ngày báo cáo	13/08/2021	Tăng trưởng DT	17,6%	-46,5%	177,2%	0,3%
Giá hiện tại	32.550VND	Tăng trưởng EPS	66,6%	25,6%	-4,5%	4,5%
Giá mục tiêu	30.000VND	TT LNST sau lợi ích CĐTS	81,9%	31,1%	10,4%	4,5%
Giá mục tiêu gần nhất	30.000VND	Biên LN gộp	25,8%	45,3%	47,5%	50,0%
TL tăng	-7,8%	Biên LN ròng	28,6%	70,0%	27,9%	29,0%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B	2,8x	2,2x	1,9x	1,7x
Tổng mức sinh lời	-7,8%	P/E	20,0x	15,9x	16,6x	15,9x



		DIG	Peers	VNI	
GT vốn hóa	580,1tr USD				
Room KN	274,0tr USD	P/E (trượt)	18,9x	20,7x	16,4x
GTGD/ngày (30n)	9,3tr USD	P/B (hiện tại)	2,8x	3,3x	2,7x
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	0,3x	0,4x	N/A
SL cổ phiếu lưu hành	409,9 tr	ROE	17,2%	17,2%	16,6%
Pha loãng*	499,9 tr	ROA	7,5%	5,9%	2,7%

Ghi chú: (*) Bao gồm đợt phát hành 15 triệu cổ phiếu ESOP và 75 triệu cổ phiếu từ đợt phát hành riêng lẻ, giá định sẽ hoàn thành vào quý 3/2021

Tổng quan công ty:
DIG, trước đây là công ty con của Bộ Xây dựng, là nhà phát triển quy hoạch đô thị tổng thể cho các dự án quy mô lớn xung quanh TP.HCM và Hà Nội. Với quỹ đất ~ 745 ha đang được phát triển, DIG là một trong những nhà phát triển bất động sản nhà ở lớn nhất Việt Nam về tổng quy mô quỹ đất.

Phạm Minh Đức
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

Kế hoạch tăng vốn để hỗ trợ triển vọng trung hạn

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị của Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) từ KHẢ QUAN thành PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG do giá cổ phiếu DIG đã tăng 35% trong 3 tháng qua và hiện được định giá khá phù hợp, theo quan điểm của chúng tôi, với P/B 2021/2022 đạt lần lượt là 2,2 lần/1,9 lần dựa trên dự báo của chúng tôi.
- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu là 30.000 đồng/CP do định giá cao hơn đối với dự án Nam Vĩnh Yên (theo giả định giá bán trung bình cao hơn) và một số dự án nhỏ hơn (do giá trị sổ sách tăng) bị ảnh hưởng bởi (1) pha loãng từ việc phát hành cổ phiếu ESOP (15 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng/CP) và đợt phát hành riêng lẻ (75 triệu cổ phiếu với giá 20.000 đồng/CP) - mà chúng tôi giả định sẽ hoàn thành vào cuối quý 3/2021 - và (2) dư nợ ròng cao hơn tính đến cuối quý 2/2021.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 đạt 932 tỷ đồng (+31% YoY và +3% so với dự báo trước đó) vì chúng tôi tiếp tục kỳ vọng DIG sẽ hoàn thành việc bán khu đất 31 ha trên Đảo Đại Phước vào cuối năm 2021 - đóng góp khoảng 80% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021 của chúng tôi - và bàn giao các lô đất nền tại dự án Nam Vĩnh Yên và Gateway Vũng Tàu cho khách hàng bán lẻ. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2021/2022/2023 lên lần lượt 3%/5%/5% do giả định giá bán trung bình cao hơn cho dự án Nam Vĩnh Yên.
- Yếu tố hỗ trợ: Giá bán cao hơn dự kiến đối với các dự án chính, bao gồm các giai đoạn tiếp theo của dự án Nam Vĩnh Yên
- Rủi ro: Tiến độ phát triển dự án chậm hơn dự kiến; chi phí quỹ đất bị định giá thấp của DIG.

Kế hoạch huy động vốn lớn dự kiến được hoàn thành trong năm 2021, hỗ trợ triển vọng tăng trưởng trong trung hạn của DIG. Theo ban lãnh đạo, DIG đang chờ Ủy ban Chứng khoán Nhà nước phê duyệt và dự kiến sẽ hoàn thành kế hoạch phát hành riêng lẻ trong năm 2021. Theo danh sách đăng ký tham gia kế hoạch phát hành riêng lẻ đã được trình vào tháng 5/2021, kế hoạch này sẽ dẫn đến việc kết hợp tỷ lệ sở hữu của Chủ tịch HĐQT DIG, gia đình ông và CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Thiên Tân, tăng từ 39% lên 47%. Chúng tôi tin rằng quá trình giải phóng mặt bằng của các dự án trọng điểm - bao gồm Long Tân và Bắc Vũng Tàu - sẽ được đẩy nhanh sau khi phát hành riêng lẻ và phát hành ESOP. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2021-23 ở mức 3,0 nghìn tỷ đồng khi chúng tôi cho rằng các khoản đầu tư được huy động vốn của DIG có thể cần khoảng 2 đến 3 năm để đem lại thành quả trong việc gia tăng lợi nhuận. Trong khi đó, chúng tôi giảm dự báo về CAGR EPS giai đoạn 2020-2023 từ 13% như trước đây còn 8%.

Dự án Long Tân giai đoạn 1 dự kiến sẽ được động thổ vào quý 4/2021 và sẽ được hưởng lợi từ sự phát triển cơ sở hạ tầng của dự án tuyến đường vành đai 3 và cầu Cát Lái. Ban lãnh đạo gần đây đã chia sẻ rằng DIG dự kiến sẽ nhận được phê duyệt phân bổ đất cho dự án Long Tân giai đoạn 1 (DIG đã chốt khoảng 60 ha trong tổng số 80 ha) vào quý 4/2021 và bắt đầu thanh toán các khoản phí liên quan quyền sử dụng đất. Chúng tôi cũng kỳ vọng tiến độ phát triển cơ sở hạ tầng tại

huyện Nhơn Trạch (tỉnh Đồng Nai) - bao gồm cầu Cát Lái và tuyến đường vành đai 3 - sẽ tiếp tục đạt được tiến độ xây dựng/cấp phép khả quan, đây sẽ là yếu tố hỗ trợ giúp gia tăng giá đất của dự án này.

Báo cáo tài chính

P&L (VND bn)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	2,487	1,332	3,692	3,704
COGS	-1,847	-729	-1,938	-1,853
Gross Profit	640	603	1,753	1,851
Sales & Marketing exp	-144	-166	-174	-183
General & Admin exp	-150	-173	-181	-190
Operating Profit	346	264	1,398	1,478
Financial income	27	1,043	28	28
Financial expenses	-57	-113	-111	-133
- o/w interest expense	-37	-87	-97	-116
Associates	-29	-29	-29	-29
Net other income/(loss)	612	0	0	0
Profit before Tax	900	1,165	1,286	1,344
Income Tax	-178	-233	-257	-269
NPAT before MI	722	932	1,029	1,075
Minority Interest	-11	0	0	0
NPAT less MI, reported	711	932	1,029	1,075
NPAT less MI, adjusted	711	932	1,029	1,075

EBITDA	391	292	1,434	1,523
EPS reported, VND	1,631	2,048	1,956	2,043
EPS adjusted, VND	1,631	2,048	1,956	2,043
EPS fully diluted, VND	1,631	2,048	1,956	2,043
DPS, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

RATIOS	2020A	2021F	2022F	2023F
Growth				
Revenue growth	17.6%	-46.5%	177.2%	0.3%
Op profit (EBIT) growth	-7.9%	-23.6%	428.8%	5.7%
PBT growth	90.9%	29.5%	10.4%	4.5%
EPS growth, adjusted	66.6%	25.6%	-4.5%	4.5%

Profitability	2020A	2021F	2022F	2023F
Gross Profit Margin	25.8%	45.3%	47.5%	50.0%
Op Profit, (EBIT) Margin	13.9%	19.9%	37.9%	39.9%
EBITDA Margin	15.7%	21.9%	38.8%	41.1%
NPAT-MI Margin, adj,	28.6%	70.0%	27.9%	29.0%
ROE	16.4%	15.4%	13.0%	12.0%
ROA	7.2%	7.0%	6.7%	6.5%

Efficiency	2020A	2021F	2022F	2023F
Days Inventory On Hand	849	2,530	1,184	1,418
Days Accts, Receivable	265	621	278	333
Days Accts, Payable	68	128	50	74
Cash Conversion Days	1,046	3,023	1,412	1,677

Liquidity	2020A	2021F	2022F	2023F
Current Ratio x	1.2	1.7	1.8	1.9
Quick Ratio x	0.5	0.8	0.7	0.8
Cash Ratio x	0.1	0.3	0.2	0.1
Debt / Assets	12.8%	12.3%	9.9%	8.7%
Debt / Capital	47.6%	36.3%	31.5%	29.5%
Net Debt / Equity	20.3%	4.3%	6.5%	6.6%
Interest Coverage x	9.3	3.0	14.5	12.7

Nguồn: BCTC của công ty, dự báo của VCSC. Lưu ý: Chúng tôi đã định đợt phát hành cổ phiếu mới thông qua ESOP (15 triệu cổ phiếu với giá 15.000 đồng/CP) và phát hành riêng lẻ (75 triệu cổ phiếu với giá 20.000 đồng/CP) sẽ được hoàn thành vào cuối quý 3/2021.

B/S (VND bn)	2020A	2021F	2022F	2023F
Cash & equivalents	403	1,358	890	706
ST investment	137	137	137	137
Accounts receivables	1,970	2,560	3,073	3,687
Inventories	4,395	5,714	6,856	7,542
Other current assets	394	394	394	394
Total Current assets	7,299	10,165	11,352	12,468
Fix assets, gross	1,356	1,404	1,435	1,473
- Depreciation	-352	-380	-415	-460
Fix assets, net	1,004	1,025	1,020	1,014
LT investment	299	299	299	299
LT assets other	3,223	3,223	3,223	3,223
Total LT assets	4,527	4,547	4,542	4,536
Total Assets	11,826	14,712	15,894	17,004

Accounts payable	366	145	385	368
Short-term debt	690	690	690	690
Other ST liabilities	4,931	5,078	5,231	5,388
Total current liabilities	5,987	5,913	6,305	6,445
Long term debt	825	1,127	887	783
Other LT liabilities	224	224	224	224
Total Liabilities	7,036	7,264	7,417	7,452

Preferred Equity				
Paid in capital	3,185	4,999	4,999	4,999
Share premium	297	1,122	1,122	1,122
Retained earnings	1,034	1,053	2,083	3,157
Other equity	217	217	217	217
Minority interest	58	58	58	58
Total equity	4,790	7,448	8,477	9,552
Liabilities & equity	11,826	14,712	15,894	17,004

CASH FLOW (VND bn)	2020A	2021F	2022F	2023F
Beginning Cash Balance	594	403	1,358	890
Net Income	711	932	1,029	1,075
Dep, & amortization	45	28	35	45
Chge in Working Cap	-210	-2,071	-1,353	-1,253
Other adjustments	-1,050	88	90	93
Cash from Operations	-504	-1,023	-198	-40
Capital Expenditures, net	-12	-49	-30	-39
Investments, net	-8	0	0	0
Cash from Investments	-19	-49	-30	-39
Dividends Paid	0	0	0	0
Δ in Share Capital	0	1,726	0	0
Δ in ST debt	142	0	0	0
Δ in LT debt	95	302	-239	-105
Other financing C/F	95	0	0	0
Cash from Financing	332	2,028	-239	-105
Net Change in Cash	-191	955	-468	-184
Ending Cash Balance	403	1,358	890	706

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phạm Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

Alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.