

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

D2D – BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN “HÁI QUẢ”

Ngày 06/03/2025

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

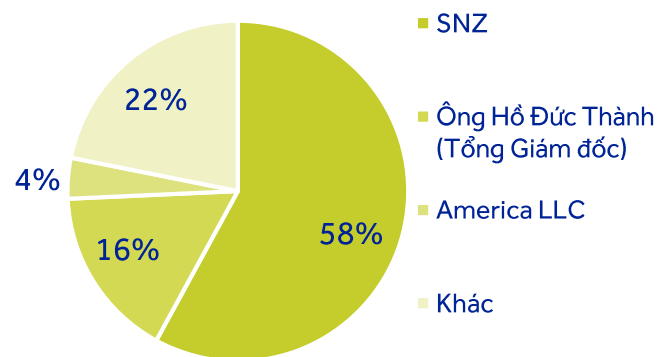
www.acbs.com.vn

| Câu chuyện đầu tư – 2025 | 1

The logo for ACBS, consisting of the letters 'ACBS' in a bold, blue, sans-serif font. The letter 'C' is stylized with a yellow dot in the center.

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Bloomberg

- Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp số 2 (Mã CK: D2D – HSX) được thành lập năm 1992, ban đầu là doanh nghiệp hoạt động chính trong lĩnh vực xây dựng công trình và sản xuất vật liệu xây dựng.
- Năm 2003, Công ty được Bộ Xây Dựng cho phép đầu tư và kinh doanh kết cấu hạ tầng Khu công nghiệp Nhơn Trạch 2 với quy mô 350 ha, chính thức bước vào lĩnh vực phát triển Bất động sản. Sau hơn 20 năm hoạt động trong lĩnh vực phát triển Bất động sản, D2D đã khẳng định được uy tín và năng lực với nhiều dự án quan trọng. Đáng chú ý như: (1) Giai đoạn 1 dự án Khu dân cư Lộc An (Đồng Nai); (2) Dự án khu Dân cư đường Thống Nhất (Biên Hòa – Đồng Nai)... Các dự án trên đã giúp D2D lọt vào nhóm các doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả cao và luôn duy trì tỷ lệ đòn bẩy tài chính ở mức thấp.
- Hiện D2D là công ty con của Tổng Công ty Cổ phần phát triển khu Công nghiệp (SNZ) với tỷ lệ sở hữu 57,95%.
- D2D định hướng tiếp tục đầu tư vào lĩnh vực bất động sản và phát triển hạ tầng các khu đô thị mới, đặc biệt tại TP. Biên Hòa. Đồng thời, công ty cũng quan tâm đến các dự án nhà ở xã hội dành cho công nhân tại các khu công nghiệp và sẽ xem xét đầu tư vào các dự án nhà ở công nhân và nhà ở xã hội.

Các dự án D2D đang triển khai

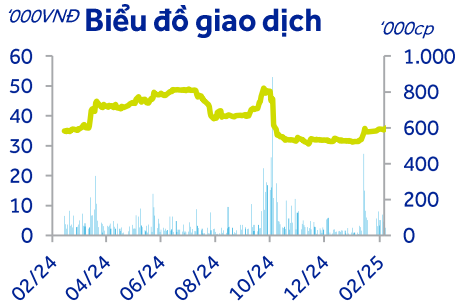
Tên dự án	Nhà ở xã hội Khu dân cư Lộc An	Khu công nghiệp Châu Đức	Nhà xưởng KCN Châu Đức	Khu dân cư Sonadezi Hữu Phước	Khu dân cư phường Thống Nhất (GD 1)
Quy mô	3,61 ha	61 ha	73.361 m ²	Đầu tư 28 shophouse và 54 căn nhà liền kề	16,14 ha
Tổng giá trị đầu tư	967,32 tỷ đồng	760 tỷ đồng	320 tỷ đồng	134 tỷ đồng	1.000 tỷ đồng
Tiến độ	Đã hoàn thành đến bù GPMB và tiền sử dụng đất	Đã đầu tư và thực hiện cho thuê lại, quỹ đất hiện tại còn khoảng 52,55 ha	Đã hoàn thành 4 nhà xưởng trên diện tích 25.361 m ² Đang tiếp tục đầu tư 6 nhà xưởng trên khu đất 48.000 m ²	Đã thực hiện chuyển nhượng 7 shophouse, tồn kho cuối 2024 ghi nhận 77 tỷ đồng	Đang triển khai, đã đầu tư 564 tỷ đồng

Nguồn: D2D, ACBS tổng hợp

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh D2D

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	44.350
Giá hiện tại (VND)	38.800
Tỷ lệ tăng giá	14,3%
Suất sinh lời cổ tức	7,7%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	22,0%

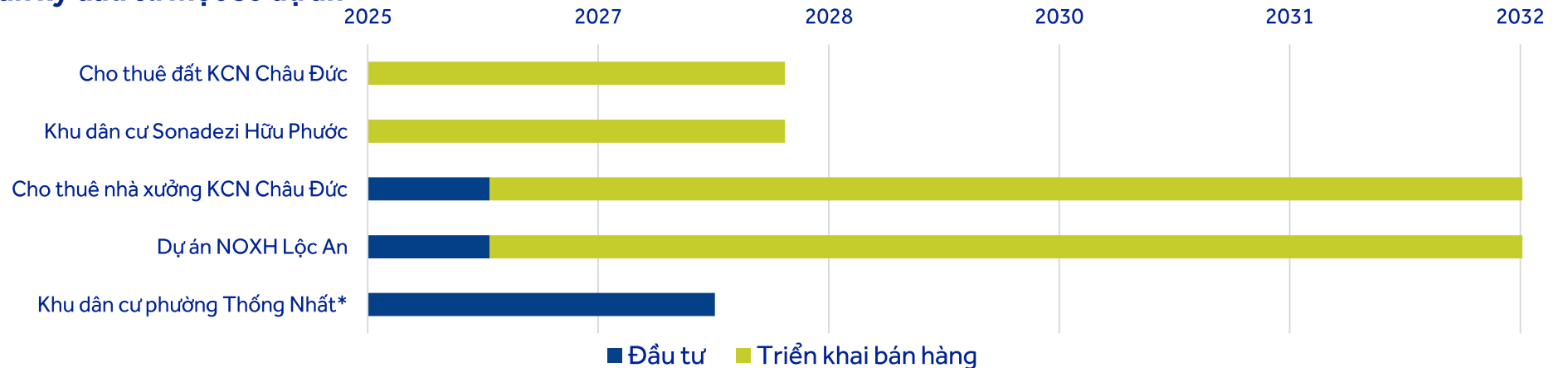


Thông kê	06/03/25
Mã Bloomberg	D2D VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	30,500 - 49,900
SL lưu hành (triệu cp)	30
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,174
Vốn hóa (triệu USD)	43
Room khối ngoại còn lại (%)	49.2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	25.5
KLGD TB 3 tháng (cp)	58,152

Sau khoảng thời gian hết dự án gối đầu, D2D đang bước vào giai đoạn hái quả với các dự án mới: Giai đoạn 2018 – 2021, D2D đã có kết quả kinh doanh rất ấn tượng với hàng loạt dự án Bất động sản được công ty triển khai cùng tốc độ bán nhanh. Tuy nhiên sau khi hết dự án gối đầu, kết quả kinh doanh của D2D đã lao dốc trong năm 2022 và 2023. Năm 2024 đánh dấu sự trở lại ấn tượng khi tăng trưởng 250% cùng với một số dự án đầu tư đến giai đoạn “hái quả”, cụ thể như:

- Khu công nghiệp Châu Đức:** D2D đã thuê lại quỹ đất công nghiệp từ chủ đầu tư Sonadezi Châu Đức (SZC) tổng cộng gần 61 ha và bắt đầu cho thuê lại từ năm 2023. Năm 2024, D2D ghi nhận mức biên lãi gộp cho dự án này đạt 51%. Ước tính vào cuối năm 2024, D2D còn khoảng 52,5 ha tại dự án này với giá trị tồn kho 523 tỷ đồng.
- Dự án Nhà ở xã hội (NOXH) Lộc An:** Là giai đoạn 2 của dự án Khu dân cư Lộc An, có quy mô 112.346 m² sàn, tổng giá vốn 967 tỷ đồng. Dự kiến đầu tư xây dựng trong giai đoạn 2025 – 2026 và bắt đầu bán hàng từ năm 2026. Tổng doanh thu dự kiến 1.213 tỷ đồng. Dựa trên thông số đầu tư của dự án, chúng tôi ước tính mức giá bán bình quân ở mức 10,8 triệu/ m² và kỳ vọng dự án sẽ tiếp tục mang lại nguồn thu chính cho D2D giai đoạn từ 2026 trở đi.
- Ngoài ra còn 1 số dự án khác như:** (1) Nhà xưởng xây sẵn tại KCN Châu Đức ước tính mang lại doanh thu trên 42 tỷ/ năm, biên lãi gộp 50%; (2) Chuyển nhượng 21 căn shophouse và 58 căn nhà liền kề tại KDC Hữu Phước, biên lãi gộp ước tính 25%; (3) Cho thuê phần diện tích còn lại của KCN Nhơn Trạch 2.

Phân kỳ đầu tư một số dự án



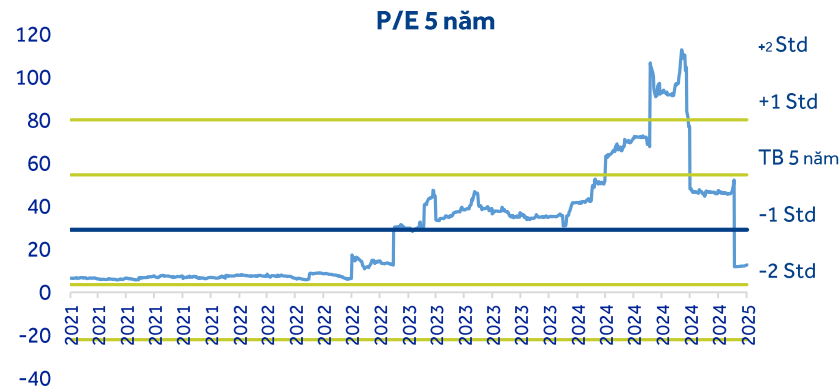
*Dự án Khu dân cư phường Thống Nhất chưa có phương án cụ thể

Nguồn ACBS

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	472	131	195	346	350
Tăng trưởng	32,2%	-72,3%	48,8%	77,8%	1,1%
Lãi gộp	311	38	45	155	180
Tăng trưởng	22,6%	-87,9%	20,8%	241,6%	16,2%
LNST cổ đông công ty mẹ	243	17	26	88	95
Tăng trưởng	-9,5%	-92,9%	49,9%	242,5%	7,7%
EPS	7.717	454	746	2.911	3.135
ROE	0,23	0,02	0,03	0,10	0,13
P/E	6,49	13,30	35,20	12,71	12,38
P/B	1,76	0,79	0,88	1,03	1,39
Cổ tức (đồng)	3.500	3.500	3.000	8.700	3.000
Suất sinh lời cổ tức	6,2%	12,3%	10,3%	27,4%	7,7%

- **Đã ký hợp đồng cho thuê gần 10 ha ngay đầu năm.** Ngày 12/02/2025, D2D đã công bố thông tin về việc ký kết các hợp đồng chuyển nhượng quyền thuê lại đất. Cụ thể, công ty đã ký với khách hàng cho thuê lô đất số 34 có diện tích 9,77 ha khu công nghiệp Châu Đức, tổng giá trị hợp đồng đạt 246 tỷ đồng.
- **Dự án KCN Châu Đức có thể giúp D2D ghi nhận lợi nhuận lớn trong năm.** Với việc ký hợp đồng cho thuê gần 10 ha ngay trong những tháng đầu năm, vượt xa các mức cho thuê các năm 2023 và 2024 (Trung bình khoảng 4 ha/ năm) cho thấy nhu cầu thuê tại KCN này đang tăng mạnh và có thể D2D sẽ tiếp tục ký kết được các hợp đồng khác trong năm. Trong quá khứ, D2D cũng thường có các dự án triển khai bán hàng nhanh và ghi nhận lợi nhuận lớn, điển hình như dự án Khu dân cư Lộc An đã mang về mức lợi nhuận hơn 770 tỷ chỉ sau 3 năm triển khai (2019 – 2021)
- **Công ty cũng đặt mục tiêu chi trả cổ tức 30% mỗi năm** (tương ứng 3.000 đ/cp) trong thời gian tới và không thấp hơn 10% trong những năm thực hiện thưởng cổ phiếu.
- **Dự phóng năm 2025:** Giao dịch chuyển nhượng 9,7 ha đất công nghiệp có thể giúp D2D ghi nhận lãi gộp trên 120 tỷ đồng, theo đó củng cố khả năng duy trì mức LNST của năm 2024. Với quan điểm thận trọng, chúng tôi kỳ vọng D2D trong năm 2025 sẽ ghi nhận 350 tỷ đồng doanh thu và 95 tỷ đồng LNST, theo đó EPS sẽ đạt 3.135 đ/cp, Giá trị sổ sách cuối năm 2025 đạt 28.000 đ/cp.
- **Định giá:** Lợi nhuận hàng năm của doanh nghiệp BĐS nói chung thường biến động lớn do phụ thuộc hoàn toàn vào diện tích đất bàn giao, do đó chúng tôi thực hiện định giá D2D dựa trên quỹ đất của doanh nghiệp. Hai dự án được chúng tôi đưa vào định giá lại là CN Châu Đức theo mức giá cho thuê hiện nay và dự án NOXH Lộc An thông qua việc chiết khấu dòng LNST. Với các quỹ đất khác theo giá trị sổ sách, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho D2D là 47.350 đ/cp (chưa trừ cổ tức tiền mặt chia trong năm 2025).
- **Khuyến nghị:** Nhà đầu tư có thể cân nhắc tích lũy vùng 37.500 – 38.500 đ/cp, mục tiêu ngắn hạn theo góc độ kỹ thuật là mức 40.000 đ/cp. Tuy nhiên cổ phiếu D2D đang có cơ hội vượt qua kênh giá tăng hiện tại để hình thành xu hướng giá tốt hơn và hướng đến vùng 44.000 đ/cp (tham khảo thêm phần Quan điểm kỹ thuật).



QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT D2D



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 40.000 VNĐ
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 37.500 VNĐ
- **Đánh giá:** Sau khi công bố báo cáo tài chính Q4/2024 (20/01/2024), D2D đã có diễn biến bứt phá ngắn hạn và đang trong xu hướng tích lũy nhưng vẫn duy trì xu hướng tăng.
- Chỉ số RSI cũng đang duy trì mức trên 70 thể hiện trạng thái quá mua và rủi ro D2D sẽ điều chỉnh trong ngắn hạn theo đường kênh giá.
- D2D đã vượt vùng kháng cự 38.000 – 38.500 cùng với sự ủng hộ của thanh khoản, đây là cơ hội cho D2D vượt kênh giá hiện tại để hình thành xu hướng mới có độ dốc cao hơn.
- Vùng giá 37.500 – 38.000 đang là hỗ trợ cho xu hướng tăng giá. Việc tang chạm biên trên đường kênh giá có thể tạo áp lực điều chỉnh ngắn hạn về kiểm định ngưỡng này trong các phiên tới
- **Khuyến nghị:** NĐT cân nhắc tích lũy cổ phiếu D2D vùng giá 37.500 – 38.500.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Võ Thị Sáu, Quận 3, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội Tel: (+84 24) 3942 9395

Fax: (+84 24) 3942 9407

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.