

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP (DESCON)

18/8/2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

Khuyến Nghị

GIỮ

Giá hiện hành

VND 21.000

Giá mục tiêu – 6 Tháng

VND 23.428

Sàn niêm yết

HOSE

Mã cổ phiếu

DCC

Ngành

Xây dựng

Vốn hóa (tỷ đồng)

208

Lượng cổ phiếu lưu hành

9.900.100

P/E (2009) (x)

7,90

P/B (2009) (x)

0,99

TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Xây dựng Công nghiệp (Descon/ DCC) tiền thân là Phân viện Thiết kế Miền Nam, được thành lập vào năm 1976. Công ty được cổ phần hóa vào 2/2002 và chính thức được niêm yết trên Hose vào 12/2007. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty là xây lắp công trình, đầu tư và kinh doanh địa ốc. Descon là nhà thầu xây dựng đầu tiên được cấp chứng chỉ quản lý chất lượng ISO 9001.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- **Kết quả kinh doanh thuận lợi:** 6 tháng đầu năm 2009, tổng doanh thu của Descon đạt 205 tỷ đồng, chiếm 44% kế hoạch doanh thu cho cả năm. Lợi nhuận trước thuế của Công ty là 16 tỷ đồng, đạt 59% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Trong đó Công ty đã hoàn nhập khoảng 5 tỷ đồng khoản dự phòng giảm giá chứng khoán trong 2008. Doanh thu cũng như lợi nhuận của các công ty xây dựng thường cao hơn trong những tháng cuối năm so với những tháng đầu năm cộng với khả năng thị trường bất động sản ảm đạm lên thì doanh thu và lợi nhuận sau thuế ước tính của Descon trong 2009 lần lượt là 480 tỷ đồng và 26 tỷ đồng, tương ứng với 104% kế hoạch doanh thu và 126% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. Thị trường chứng khoán đang dần khôi phục lại nên có thể Descon sẽ hoàn nhập thêm khoảng 10 tỷ đồng dự phòng giảm giá chứng khoán đầu tư trong 2008. Nhìn chung, doanh thu của Descon trong 2009 chủ yếu vẫn đến từ dịch vụ xây dựng (chiếm hơn 90% tổng doanh thu), còn doanh thu từ đầu tư bất động sản chỉ có thể được ghi nhận kể từ năm 2010.
- **Tỷ suất lợi nhuận không hấp dẫn:** Hơn 90% doanh thu của Descon là từ lĩnh vực xây lắp. Đây là ngành có tỷ suất sinh lời không cao và khá thấp so với đầu tư bất động sản. Bên cạnh đó, tỷ suất sinh lời của DCC lại thấp hơn so với trung bình ngành. Trong 2008, tỷ suất lợi nhuận gộp của DCC là 8,27%, và tỷ suất lợi nhuận ròng là 2,48%, so với trung bình ngành lần lượt là 17,86%, và 10,27%. Hơn nữa, ROA và ROE của DCC trong 2008 lần lượt là 3,24% và 5,78%, so với trung bình ngành là khoảng 6,5% và 16,6%. Tuy nhiên, tỷ suất sinh lời của DCC sẽ được cải thiện đáng kể trong các năm tới nhờ vào các dự án bất động sản tiềm năng.

- **Các dự án tiềm năng:** Hiện nay, Descon đang đầu tư vào 3 dự án bất động sản là:

- Preche: đang trong giai đoạn xây dựng và có thể tạo nguồn thu cho Công ty kể từ 2010. Tuy nhiên, tiến độ thi công của dự án Preche sẽ bị chậm lại do phía đối tác Hàn Quốc (Pumyang) đang gặp khó khăn về mặt tài chính, nên Descon đang có chủ trương kêu gọi đầu tư vào dự án này.
 - Khu du lịch sinh thái và nghỉ dưỡng cao cấp Descon tại Đà Lạt: đang trong giai đoạn giải phóng mặt bằng và sắp triển khai dự án.
 - Trung Tâm Thương Mại và Căn hộ Phước Thới – NewCity tại Cần Thơ: đã hoàn thành và đang chào bán 1 dãy nhà phố gồm 10 căn. Hiện Công ty sắp triển khai xây dựng khu trung tâm thương mại cho dự án này. Descon cũng chủ trương kêu gọi đầu tư vào dự án này.
- Chi phí đầu vào của cả ba dự án này đều rất thấp nhờ vào Descon biết đón đầu mua được đất giá rẻ từ các năm trước. Vì thế, tỷ suất lợi nhuận của Công ty sẽ được cải thiện đáng kể khi các dự án hoàn thành và được chào bán.

Khuyến Nghị Đầu Tư

Descon có kết quả kinh doanh khả thi, nhưng tỷ suất sinh lời hiện tại không thật sự hấp dẫn. Mặc dù các dự án bất động sản tiềm năng, nhưng chưa thể mang lại nguồn thu đáng kể cho Descon trong năm nay và hiện Công ty còn gặp phải một số khó khăn trong việc huy động vốn cho các dự án này. Dựa trên phương pháp định giá NAV, chúng tôi khuyến nghị Giữ DCC với giá mục tiêu 6 tháng là 23,428 VNĐ/ cổ phiếu.



COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP (DESCON)

18/8/2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về ngành xây dựng Việt Nam

Nền kinh tế Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn phát triển, đặc biệt kể từ khi Việt Nam chính thức gia nhập WTO, năm 2006. Ngành xây dựng là một trong những ngành có nhiều thuận lợi vì nhu cầu xây dựng công trình cao ốc văn phòng, nhà xưởng, và nhà ở sẽ tăng cao là tất yếu.

Tổng quan về Descon

- Được thành lập vào năm 1976, tiền thân là Phân viện Thiết kế Miền Nam, Công ty Cổ phần Xây dựng Công nghiệp (Descon/ DCC) là một trong những nhà thầu xây dựng có quy mô lớn và có uy tín trong việc thi công xây lắp các công trình công nghiệp, dân dụng, đặc biệt trên địa bàn các tỉnh phía Nam. DESCON là nhà thầu xây dựng Việt Nam đầu tiên áp dụng hệ thống quản lý chất lượng ISO 9001:2000.
- Doanh thu của Descon trong những năm qua chủ yếu là từ hoạt động xây lắp (hơn 90%), cụ thể là nhận thầu, tổng thầu xây lắp các công trình dân dụng và công nghiệp, các công trình hạ tầng kỹ thuật khu đô thị và khu công nghiệp trên phạm vi toàn quốc. Một số công trình xây lắp của Descon như: Bệnh viện FV, Nhà máy sữa Nutifood, Viện Công Nghệ SaigonTel – ĐH Hùng Vương.... Dự kiến trong 2009, hoạt động xây lắp vẫn tiếp tục tạo ra nguồn thu chính cho Công ty.
- Bên cạnh đó, Descon còn hoạt động trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản. Lĩnh vực này không tạo ra doanh thu cho Descon trong những năm qua, nhưng sẽ đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cho Công ty trong các năm sau này. Với nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực xây lắp, Descon sẽ có nhiều lợi thế trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh bất động sản. Các dự án mà Công ty đang đầu tư bao gồm:
 - Dự án Preche:** bao gồm hai tòa nhà 30 tầng với 324 căn hộ và 3 tầng dịch vụ và trung tâm thương mại. Diện tích sàn là 1,16 ha, mật độ xây dựng là khoảng 34%. Đây là dự án liên doanh với tập đoàn Pumyang – Hàn Quốc, với tổng vốn đầu tư là 1.500-1.600 tỷ đồng, trong đó tỷ lệ nắm giữ của Descon là 30%. Dự kiến dự án có thể sẽ mang lại doanh thu cho Công ty trong 2010. Tuy nhiên, do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, phía đối tác Hàn Quốc đang gặp khó khăn trong việc huy động vốn. Vì thế, tiến độ thực hiện dự án sẽ bị chậm trễ. Nhằm đảm bảo tiến độ công trình, Descon đang chủ trương cơ cấu lại tỷ lệ vốn góp vào dự án này thông qua việc chào bán cho một số đối tác trong nước khác.
 - Dự án Khu du lịch sinh thái và nghỉ dưỡng cao cấp Descon – tại Đà Lạt:** là một khu nghỉ dưỡng với 3 tiểu dự án gồm khu biệt thự loại 1, 2, nhà nghỉ dưỡng tập trung.... Tổng diện tích sàn là 92,6 ha, tỷ lệ xây dựng là 3%. Đây cũng là một dự án liên doanh giữa Descon và một doanh nghiệp Việt Nam khác. Tổng mức đầu tư của dự án là 230 tỷ đồng, trong đó Descon nắm giữ 60%. Khoảng hơn 90% diện tích đất đã được đền bù giải tỏa và dự án có thể sớm được triển khai.
 - Dự án Trung Tâm Thương Mại và Căn hộ Phước Thới – NewCity tại Cần Thơ:** bao gồm trung tâm thương mại, khu đô thị mới với các dịch vụ tiện ích kèm theo. Dự án này được đầu tư xây dựng nhằm đón đầu vùng kinh tế mới phát triển tại Cần Thơ. Tọa lạc ngay tại Phường Phước Thới, Quận Ô Môn, Tp. Cần Thơ, kề bên KCN Trà Nóc 1. Tổng diện tích sàn của khu đất này là 1 ha.
 - Descon hiện nay còn đang sở hữu một lô đất 12ha tại Nhơn Trạch vẫn đang trong giai đoạn xin giấy phép xây dựng.
- Ngoài ra, Công ty có thể sẽ mở rộng sang lĩnh vực đầu tư khu công nghiệp, lựa chọn đối tác để liên doanh xây dựng khu công nghiệp, đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng, xây dựng nhà xưởng cho thuê.

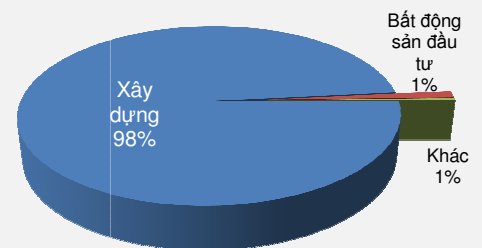
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 2008

Doanh thu (tỷ VND)	472
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	12
EPS (VND)	1.137
Tỷ suất LN thuần (%)	8,27
Tỷ suất LN ròng (%)	2,48
Vòng quay tổng tài sản (x)	1,30
Nợ/Vốn (%)	3,62
Tỷ số thanh toán (x)	1,52
ROA (%)	3,24
ROE (%)	5,78

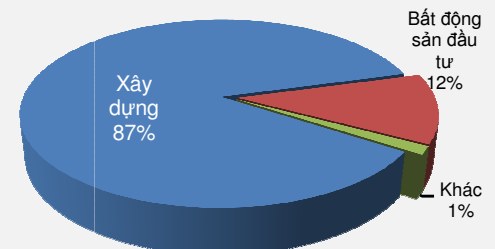
CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà Nước (%)	10
Nước Ngoài (%)	8,5
Khác (%)	81,5

CƠ CẤU DOANH THU (2008)



CƠ CẤU LỢI NHUẬN (2008)



Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP (DESCON)

18/8/2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA DCC

Đơn vị: Triệu VNĐ

Bảng Cân Đối Kế Toán	2006A	2007A	2008A	1H-2009	2009E
Tiền mặt	25.856	7.120	20.224	9.775	10.252
Hàng tồn kho	37.912	26.600	93.424	104.029	97.366
Các khoản phải thu	112.384	181.929	81.241	98.308	102.869
Tài sản cố định	3.454	5.416	5.762	7.169	7.527
Tổng tài sản	224.415	361.109	362.568	405.596	416.787
Nợ phải trả ngắn hạn	172.751	126.929	150.026	182.782	193.358
Nợ phải trả dài hạn	1.054	21.529	20.024	19.599	12.930
Vốn chủ sở hữu	50.609	212.651	192.518	203.214	210.498
Kết Quả Kinh Doanh					
Doanh thu	288.528	375.443	471.686	204.816	480.000
Lợi nhuận gộp	21.760	28.240	39.000	13.488	33.600
Lợi nhuận hoạt động	10.905	17.471	23.768	6.963	18.240
Lợi nhuận trước thuế	12.252	27.059	16.753	15.836	34.095
Lợi nhuận sau thuế	8.843	19.504	11.709	11.893	25.572
EPS (Đơn vị: VNĐ)	4.066	2.933	1.137	1.155	2.657
Chỉ Số Cơ Bản					
Tăng trưởng doanh thu	N/A	30,12	25,63	N/A	1,76
Tăng trưởng lợi nhuận	N/A	120,54	-39,97	N/A	118,39
Tăng trưởng EPS	N/A	-27,87	-61,24	N/A	133,75
Tỷ số thanh toán (x)	1,08	2,37	1,52	1,38	1,35
Tổng nợ/ tổng tài sản	77,45	41,11	46,90	49,90	49,49
Vòng quay tổng tài sản (x)	N/A	1,28	1,30	N/A	1,23
ROA	N/A	6,66	3,24	N/A	6,56
ROE	N/A	14,82	5,78	N/A	12,69

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY DỰNG CÔNG NGHIỆP (DESCON)

18/8/2009

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya

Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính

Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam

T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388

Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốc xuất xứ. Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn

tuang.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương

phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng

thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến

tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân

van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.

Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.