

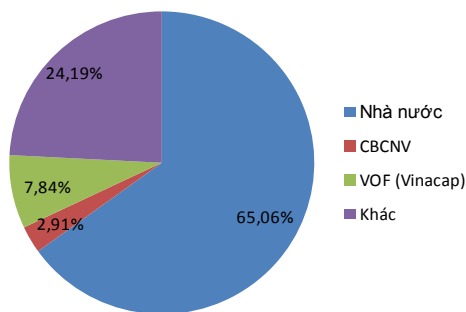
BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (tỷ đồng)	600
Ngày đầu tiên giao dịch	19/08/2009
Khối lượng CP đang lưu hành	60.000.000
Giá niêm yết (19/08/2009) (đồng/CP)	55.000
Giá cao nhất ¹ (đồng/CP)	75.000
Giá thấp nhất ¹ (đồng/CP)	36.000 – 38.000
EPS 4 quý gần nhất ² (đồng/CP)	8.400
P/E (19/08/2009)	6,55
Giá trị sổ sách/CP (2008) (đồng/CP)	10.785

Cơ cấu sở hữu (chốt ngày 31/07/2009)



Một số chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2.319	2.683
VCSH (tỷ đồng)	385	652
Khả năng thanh toán		
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,48	0,46
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,21	0,98
Hệ số đòn bẩy		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,81	0,74
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	4,38	2,81
Khả năng sinh lời		
Tăng trưởng DTT (%)		90,2
EBITDA/DTT (%)	2,7	16,9
ROA (%)		10,2
ROE (%)		50,0
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay HTK (lần)		0,52
Vòng quay khoản phải thu (lần)		5,75
Vòng quay khoản phải trả (lần)		13,13

PHÂN TÍCH CƠ BẢN

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi đã có buổi phỏng vấn qua điện thoại với Kế toán trưởng của công ty, cùng với các thông tin thu thập được, chúng tôi ước tính sơ bộ doanh thu cả năm 2009 vào khoảng 1.316 tỷ đồng, cao hơn 10% so với kế hoạch. Tuy nhiên, thông tin thu thập được không đủ để chúng tôi đưa ra cơ sở dự báo lợi nhuận, song chúng tôi cho rằng kế hoạch lợi nhuận năm 2009 của công ty 330 tỷ đồng là hoàn toàn có khả năng đạt được. Với kết quả lợi nhuận này, EPS dự phóng 2009 ở mức 6.752 đồng (thấp hơn EPS 4 quý gần nhất do bị pha loãng bởi đợt phát hành tăng vốn trong tháng 6). Với mức giá chào sàn ngày 19/08/2009 là 55.000 đồng, P/E hiện tại ở mức 6,55, P/E dự phóng 2009 là 8,15, một mức theo nhận định của chúng tôi là hấp dẫn so với các doanh nghiệp trong ngành và so với toàn thị trường. Với mức P/E hợp lý, các yếu tố nội tại khá lành mạnh, cùng với quỹ đất dồi dào, chúng tôi cho rằng cổ phiếu DIG có thể là lựa chọn đầu tư tốt trong ngắn và trung hạn (từ 6 tháng đến 1 năm). Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu này tại mức giá 5x – 7x.

Tuy nhiên dài hạn hơn, chúng tôi đang lo ngại về tính thanh khoản của các dự án kinh doanh BĐS của công ty. Chúng tôi sẽ thu thập thêm thông tin chi tiết để đánh giá về triển vọng dài hạn của các dự án này trong thời gian tới.

Thông tin chung

- DIG bao gồm 08 công ty con và 23 công ty liên doanh liên kết hoạt động theo mô hình công ty mẹ - công ty con. Mới đây nhất, công ty đã hoàn thành đợt phát hành tăng vốn điều lệ từ 370 lên 600 tỷ (24/06/2009).
- Lĩnh vực kinh doanh chính:** kinh doanh bất động sản; xây dựng; kinh doanh vật liệu, vật tư thiết bị xây dựng, xăng dầu,...và cung cấp các dịch vụ khác.
- Dự án:** Công ty có một danh mục nhiều dự án lớn, chủ yếu tập trung ở các tỉnh thành lớn như Vũng Tàu, Đồng Nai, Vĩnh Phúc, trong đó nhiều dự án có quy mô đất trên 100 ha. Hai dự án trọng điểm mang lại nguồn thu lớn cho công ty trong giai đoạn 2009 – 2011 là Dự án KĐT Chí Linh và Dự án Đại Phước.
- Lợi thế cạnh tranh:** Quỹ đất rộng vào bậc nhất trong số các doanh nghiệp BĐS đang niêm yết, tập trung ở khu vực lân cận trung tâm các thành phố lớn, ít chịu áp lực cạnh tranh. Công ty được giao quỹ đất khoảng 2.000 ha để phát triển các khu đô thị mới trên cả nước, trong đó công ty đã và đang triển khai đầu tư cơ sở hạ tầng trên 1.200 ha, còn gần 800 ha đang trong quá trình hoàn tất thủ tục đầu tư³. Đây có thể coi là lợi thế vượt trội của công ty so với các doanh nghiệp khác trong ngành.
- Rủi ro:** Do các dự án lớn của công ty tập trung ở những khu vực ít chịu áp lực cạnh tranh nên rủi ro cạnh tranh đối với công ty không quá đáng quan ngại. Rủi ro chính theo đánh giá của chúng tôi chủ yếu liên quan đến tính thanh khoản của các sản phẩm kinh doanh BĐS. Rủi ro này biến động cùng chiều với diễn biến của nền kinh tế nói chung và ngành kinh doanh BĐS nói riêng. Ngoài ra, rủi ro biến động giá cả các yếu tố đầu vào cũng nên quan tâm. Tuy nhiên, rủi ro này sẽ được hạn chế một phần do công ty chủ động được một phần nguồn nguyên vật liệu nhờ vào hệ thống các công ty con, công ty liên kết.

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2008 và Q2/2009

▪ Kết quả kinh doanh ấn tượng:

Năm 2008, doanh thu thuần đạt 653 tỷ đồng, tăng 90% so với năm 2007, trong đó mảng kinh doanh BĐS chiếm tới gần ½ tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế đạt 256 tỷ đồng, gấp hơn 20 lần so với năm 2007. Kết quả lợi nhuận đột biến trong năm 2008 một phần nhờ sự cải thiện mạnh mẽ từ hoạt động kinh doanh chính (tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính/DTT tăng mạnh từ 2,7% lên 16,9%). Trong đó, mảng kinh doanh BĐS và hoạt động dịch vụ đem lại tỷ suất lợi nhuận gộp cao, tương ứng là 46,2% và 45,9%.

Yếu tố đột biến trong kết quả lợi nhuận năm 2008 nằm ở khoản thu nhập khác. Trong năm 2008, công ty góp vốn liên doanh với 03 công ty khác trong lĩnh vực kinh doanh BĐS bằng giá trị quyền sử dụng đất.

Khoản chênh lệch giá trị quyền sử dụng đất khi đem góp vốn đem lại cho công ty khoản thu nhập khác lên tới 175 tỷ đồng, cao hơn cả lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính.

Chỉ tiêu	01/01/07 – 12/03/07	13/03/08 – 31/12/08	01/01/09 – 30/06/09
Doanh thu thuần	343.719.761.405	653.732.113.326	623.514.986.849

Lợi nhuận gộp	67.369.674.350	183.579.713.014	199.097.156.987
EBIT	9.361.304.515	110.806.652.616	158.404.831.685
LNTT	23.202.625.142	349.008.738.897	256.587.631.012
LNST	12.252.873.461	256.176.634.003	208.143.847.622
% Lợi nhuận gộp	19,6%	28,1%	31,9%
% EBIT/DTT	2,7%	16,9%	25,4%
% LNTT/DTT	6,8%	53,4%	41,2%
% LNST/DTT	3,6%	39,2%	33,4%

Tiếp nối đà tăng trưởng năm 2008, hai quý đầu năm 2009, công ty tiếp tục đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Doanh thu thuần đạt 623 tỷ, tương đương 52% kế hoạch năm, trong đó mảng kinh doanh BDS tiếp tục đóng vai trò đầu tàu, với tỷ trọng ngày càng gia tăng, chiếm tới 70% tổng doanh thu. Lợi nhuận sau thuế đạt 208 tỷ đồng, tương đương 63% kế hoạch cả năm (330 tỷ)⁴. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế mặc dù giảm, song tiếp tục được duy trì ở mức cao, trong đó vẫn có phần đóng góp của khoản thu nhập khác từ chênh lệch khoản giá trị quyền sử dụng đất đem góp vốn liên doanh.

- **Cơ cấu nợ.** Tỷ lệ Nợ/VCSH của công ty năm 2008 ở mức 3,04, cao hơn so với các doanh nghiệp trong ngành, do quy mô vốn của công ty còn chưa tương xứng với nhu cầu vốn đầu tư phục vụ cho các dự án lớn. Trong số các nghĩa vụ thanh toán của công ty, chiếm tỷ trọng chủ yếu là khoản người mua trả tiền trước, tỷ lệ này tương ứng năm 2008 và 2 quý đầu năm 2009 là 57% và 50%. Như vậy, mặc dù hệ số nợ cao, song công ty đã tận dụng tốt nguồn khách hàng trả tiền trước, giảm áp lực về vốn vay ngân hàng. Mặc dù hệ số nợ cao song tình hình tài chính của công ty theo đánh giá của chúng tôi khá lành mạnh và an toàn, các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của công ty khá lành mạnh, ở mức tương đương với các doanh nghiệp trong ngành.

Với đợt tăng vốn trong tháng 6/2009 từ 370 lên 600 tỷ đồng, cơ cấu nợ của công ty đã khá cân bằng so với các doanh nghiệp trong ngành, hệ số này tại thời điểm 30/06/2009 là 1,59.

- Công ty duy trì **Tỷ lệ tiền mặt/tổng tài sản ở mức cao hơn hẳn so với các công ty trong ngành.** Tỷ lệ này năm 2008 là 11%, tại thời điểm 30/06/2009 là 18%. Đây cũng là một trong những nhân tố góp phần cải thiện tình trạng thanh toán của công ty.
- **Đầu tư tài chính:** chiếm khoảng 1/3 tổng giá tài sản của công ty, trong đó chủ yếu là đầu tư tài chính dài hạn. Tại thời điểm cuối Quý 2/2009, khoản đầu tư tài chính dài hạn trị giá 819 tỷ đồng, chiếm 31% tổng tài sản, trong đó chủ yếu là đầu tư vào công ty liên kết liên doanh ~ 712 tỷ, trong đó công ty góp vốn vào 03 công ty liên doanh với nước ngoài với tổng giá trị là 568 tỷ đồng bằng giá trị quyền sử dụng đất. Riêng hoạt động góp vốn này đã đem lại cho công ty khoản thu nhập khác hơn 200 tỷ đồng trong năm 2008 và nửa đầu năm 2009 (do chênh lệch từ khoản vốn góp bằng giá trị quyền sử dụng đất so với chi phí đầu tư). Đây là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phát triển dự án bất động sản, trong giai đoạn đầu này chưa đem lại nhiều nguồn lợi cho công ty, song dự kiến khi các liên doanh đi vào giai đoạn khai thác dự án (2011 – 2016) sẽ đem lại nguồn lợi nhuận đáng kể cho hoạt động liên doanh liên kết.

Dự kiến hoạt động năm 2009

- Kế hoạch 2009: Doanh thu ~ 1.200 tỷ, LNST ~ 330 tỷ đồng⁵. Mảng kinh doanh BĐS định hướng sẽ là mảng kinh doanh chính, đóng góp chủ yếu vào kết quả doanh thu, lợi nhuận của công ty, theo ước tính của công ty, mảng này sẽ đóng góp tới 80 – 85% tổng doanh thu, trên 90% lợi nhuận⁶.
- Mảng kinh doanh BĐS: Hai dự án Chí Linh và Đại Phước tiếp tục là nguồn thu chính trong 6 tháng cuối năm.
 - (i) Dự án Chí Linh⁷: Tổ hợp chung cư Seaview tính đến ngày 30/06/2009 đã bán được 1.045 trong số 1.068 căn, khả năng sẽ bán hết và ghi nhận thêm 124 tỷ đồng doanh thu và 60 tỷ đồng lợi nhuận trong 2 quý còn lại.
 - (ii) Dự án Đại Phước⁷: chuyển nhượng quyền sử dụng đất cho các bên liên doanh trị giá 88 triệu USD, công ty đã thu 52 triệu USD (tính đến 30/06/2009), dự kiến 6 tháng cuối năm sẽ ghi nhận doanh thu chuyển nhượng đất khoảng 360 tỷ, lợi nhuận ~ 180 tỷ.
 - (iii) Ngoài ra, công ty có thể có thêm nguồn thu từ việc chuyển nhượng siêu thị DIC Mart (đang trong quá trình thương thảo giá chuyển nhượng). Doanh thu và lợi nhuận dự kiến tương ứng là 45 và 16 tỷ đồng³.
- Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu từ mảng kinh doanh BĐS trong 6 tháng cuối năm có khả năng đạt được 544 tỷ (không kể đến nguồn thu từ chuyển nhượng dự án siêu thị DIC Mart). Giả định các mảng hoạt động khác không có biến động bất thường, cơ cấu doanh thu duy trì như 2 quý đầu năm 2009, **tổng doanh thu của công ty ước tính cho cả năm sẽ vào khoảng 1.316 tỷ (cao hơn 10% so với kế hoạch được thông qua tại ĐHCĐ năm 2009).**
- Do không có đủ thông tin chi tiết để có thể dự báo kết quả lợi nhuận cả năm 2009, chúng tôi chỉ đưa ra đánh giá **kế hoạch lợi nhuận 330 tỷ đồng mà công ty đặt ra có khả năng thực hiện được.** Trong buổi Roadshow giới thiệu cơ hội đầu tư vào cổ phiếu DIG, công ty cho biết lợi nhuận dự kiến đạt được cao hơn con số kế hoạch ~ 450 tỷ đồng.
- Với kết quả lợi nhuận 330 tỷ, **EPS dự phóng năm 2009 ~ 6.752 đồng** (đã tính trên số lượng cổ phiếu mới tăng trong đợt phát hành vốn trong tháng 6/2009). Với giá chào sàn là 55.000 đồng, P/E dự phóng 2009 ở mức 8,15.

Triển vọng năm 2010 - 2011

- **Mảng kinh doanh BĐS dự báo sẽ tiếp tục đem lại nguồn thu lớn trong năm 2010.** Cụ thể là:
 - (i) Dự án Chí Linh: Tổ hợp chung cư Lake side gồm 756 căn hộ dự kiến sẽ đem lại nguồn thu trong 2 năm 2010 – 2011. Dự kiến lợi nhuận thu được toàn bộ dự án là 160 tỷ. Ngoài ra, công ty đang lập kế hoạch để chuyển nhượng 3 ha trong quỹ đất sạch 5ha trong khu DT Chí Linh để thu hồi vốn đầu tư cho các dự án khác. Giá trị thị trường ước tính ~ 500 – 600 tỷ đồng.
 - (ii) Dự án Đại Phước: Phần đất chuyển nhượng cho các liên doanh, đã thu 52 trong số 88 triệu USD, dự kiến tiếp tục ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010. Lợi nhuận ước tính ghi nhận trong năm 2010 – 2011 tương ứng 200 và 250 tỷ đồng³.
 - (iii) Ngoài ra, trong năm 2010, nếu điều kiện thuận lợi, công ty có khả năng có thêm nguồn thu từ việc khai thác Dự án chung cư cao cấp 84 Trần Phú, Vũng Tàu, dự kiến mang lại 160 tỷ đồng lợi nhuận và khu dân cư Đồi An Sơn (Đà Lạt).
- Tuy nhiên, thông tin tìm hiểu ban đầu khiến chúng tôi **lo ngại về tính thanh khoản đối với các sản phẩm kinh doanh BĐS của công ty trong dài hạn.** Thị trường Vũng Tàu mặc dù được đánh giá là thị trường BĐS khá tiềm năng, thu hút nhiều vốn đầu tư nước ngoài, song khảo sát trong thời gian qua cho thấy nhu cầu thực sự về căn hộ không lớn. Đa phần các giao dịch trên thị trường là đầu cơ. Với dân số còn hạn chế, sức cung trên thị trường chủ yếu hướng tới đối tượng có thu nhập cao mua nhà để nghỉ dưỡng. Điều này khiến việc chuyển nhượng các sản phẩm của công ty (thuộc phân khúc căn hộ) trên thị trường thứ cấp còn chưa thực sự sôi động mặc dù giá cả khá hấp dẫn (căn hộ chung cư Seaview của công ty hiện được giao dịch ở mức giá trung bình 9 – 11 triệu đồng/m², chất lượng theo đánh giá của một số chuyên gia BĐS ở mức thấp). Thực trạng này sẽ gây khó khăn cho công ty trong việc tung ra các sản phẩm căn hộ trong thời gian tới. Chúng tôi sẽ thu thập thêm các thông tin chi tiết hơn để đánh giá về triển vọng của các dự án của công ty trong thời gian tới.
- **Kế hoạch tăng vốn trong năm 2010:** Công ty dự kiến tăng vốn lên 1.000 tỷ đồng trong quý 1/2010. Chi tiết:
 - (i) Cổ phiếu thưởng từ nguồn thặng dư 23%
 - (ii) Trả cổ tức bằng cổ phiếu 26,7%
 - (iii) Còn lại 100 tỷ do ĐHCĐ quyết định phát hành cho cổ đông hiện hữu hoặc chào bán riêng lẻ, hoặc kết hợp cả 2 phương án.

Danh mục một số dự án lớn đang triển khai⁸

Dự án	Vị trí	Quy mô	Thời gian dự kiến	Tiến độ ⁹
Khu ĐTM Chí Linh	Trung tâm TP. Vũng Tàu	99,7 ha	Bắt đầu 2002	
Tổ hợp chung cư Seaview				Hoàn thành trong năm 2008, đã bán được 1.045 trong số 1.068 căn hộ, sẽ hạch toán nốt trong năm 2009
Siêu thị DIC Mart				Đang trong quá trình thương thảo giá chuyển nhượng
Tổ hợp chung cư Lake side				Hiện đang mở bán 189 căn hộ, đã bán được trên 50%. Dự kiến Q3/2010 hoàn thành và bàn giao cho khách hàng.
Quỹ đất sạch				Đang lập kế hoạch chuyển nhượng 3 ha đất. Dự kiến chuyển nhượng trong năm 2010.
Tổ hợp văn phòng, CCCC Vũng Tàu Galaxy Tower			Bắt đầu Q4/2010	
20 ha				Dự kiến đền bù GPMB, hoàn tất công tác đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật trong 2009
Khu Đô thị Du lịch sinh thái Đại Phước	Nhon Trạch, Đồng Nai	464,6 ha	Q1/2005 – Q4/2019	Đã đền bù giải tỏa, san nền 400 ha, đang hoàn thiện HTKT
DIG liên doanh với 4 công ty khác		228 ha		Đã san nền, đang hoàn thiện HTKT
Sân gôn cho thuê		78 ha		Đã hoàn thiện san nền, dự kiến đưa vào sử dụng trong Q4/2010
Tự kinh doanh		98 ha		

Chung cư 84 Trần Phú	Vũng Tàu	2,25 ha	2009 - 2010	Dự kiến hoàn thiện phương án thiết kế trong năm 2009, 2010 khởi công xây dựng
Khu ĐTM Nam Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc	446,9 ha	2007 - 2020	Đã đền bù trên 48 ha. Dự kiến hoàn thành đền bù giai đoạn 1 trong Q2/2010, Q2/2011 hoàn thiện HTKT và đưa dự án vào khai thác giai đoạn 1
Khu dân cư Phú Mỹ	Vũng Tàu	27,9 ha	2009 - 2010	Dự kiến hoàn thành đền bù GPMB trong 2009, 2010 khởi công.
Khu dân cư Đồi An Sơn	Đà Lạt	3,7 ha	2009 - 2010	Dự kiến Q4/2009 bắt đầu thi công HTKT, 2010 xây thô và bắt đầu chuyển nhượng sản phẩm
Khu dân cư Hiệp Phước	Đồng Nai	21,5 ha	2009 - 2010	Đã đền bù GPMB trên 19 ha, dự kiến 2010 thi công.

¹ Nguồn: Tham khảo báo giá trên thị trường OTC. Mức giá giao dịch gần nhất phổ biến trong tuần cuối cùng trước khi niêm yết là 75.000

² Nguồn: BCB niêm yết tháng 8/2009, Cập nhật đến Quý 2/2009

³ Nguồn: BCB niêm yết tháng 8/2009

⁴ Kế hoạch được thông qua tại ĐHCĐ năm 2009

⁵ Kế hoạch được thông qua tại ĐHCĐ năm 2009

⁶ Nguồn: Phỏng vấn KTT công ty, ngày 14/08/2009

⁷ Nguồn : Phỏng vấn KTT công ty, ngày 17/08/2009

⁸ Nguồn: Thông tin từ buổi Roadshow, ngày 12/08/2009

⁹ Tính đến ngày 30/06/2009

Kiều Thị Minh Hồng
hongktm@kls.vn

Ngô Thị Bảo Châu
chauntb@kls.vn

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
*Tel: +844.3 772 6868 *Fax: +844. 3772 6136
*Website: www.kls.vn

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72-74
Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TPHCM
*Tel: +848. 3 823 3923 *Fax: +848. 3 827 7380