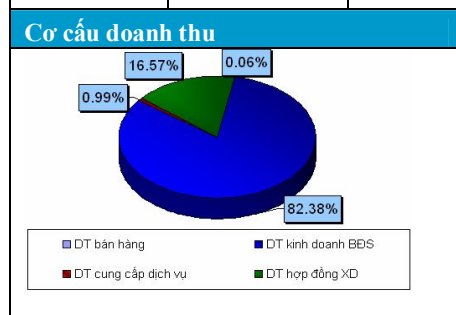


<b>Ngày 22/02/2010</b>	
Giá đóng cửa 22/02/2010	70,500
P/E 2010	7.70
Giá mục tiêu	91,500

<b>Thông tin cơ bản</b>	
Sản phẩm chính	BDS
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	70,500
Sở hữu nước ngoài (%)	4.97
Sở hữu Nhà nước (%)	51
Tỷ lệ HĐQT và BKS (%)	4.84

<b>Khuyến nghị gần nhất</b>		
Ngày xuất bản	Giá đóng cửa tại ngày ra khuyến nghị	Khuyến nghị
23/12/2010	69,500	MUA



Tên công ty	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng DIG
Khuyến nghị	MUA

## Khuyến nghị đầu tư

DIG là một doanh nghiệp Bất động sản có quỹ đất lớn nhất hiện nay so với các doanh nghiệp cùng ngành. Đa số quỹ đất của DIG được Bộ Xây dựng giao với giá rất rẻ, do vậy đây là một lợi thế rất lớn của DIG. Với nhiều dự án quy mô lớn đã, đang và sắp được thực hiện, nguồn thu của DIG rất khả quan và được trải đều qua các năm.

Dựa trên những phân tích khách quan về tình hình hoạt động kinh doanh của DIG cùng với những triển vọng tăng trưởng trong tương lai, EPS 2009 đạt 8,979 đồng và EPS 2010 dự phóng là 9,150 đồng. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư có thể cân nhắc MUA VÀO đối với cổ phiếu DIG cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn với mức giá mục tiêu là 91,500 đồng, tương ứng với P/E 2010 là 10x, cao hơn mức giá ngày 22/02/2010 là 29.79%.

## Những điểm chú ý

- Là doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn nhất hiện nay trong các doanh nghiệp cùng ngành.
- Nhiều dự án lớn đã và đang thực hiện có tính khả thi cao, sẽ hạch toán doanh thu dần qua các năm, mang lại nguồn thu ổn định và không quá đột biến cho DIG.
- Chi phí sử dụng vốn bình quân rất thấp do khả năng tận dụng vốn đầu tư luân chuyển tốt. Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu gần 46%, tỷ lệ lợi nhuận biên khoảng 40%.
- Tỷ lệ chi trả cổ tức cao và tương đối ổn định qua các năm.
- Ngành Bất động sản có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai, hứa hẹn sẽ mang lại những nguồn thu lớn cho các doanh nghiệp Bất động sản trong các năm tới.
- Kết quả kinh doanh 2009: DIG đạt 3,200 tỷ doanh thu, tương đương hoàn thành 117.8% so với kế hoạch 2,717 tỷ đồng và tăng trưởng 32.1% so với năm 2008. Về tổng lợi nhuận trước thuế, năm 2009 công ty đạt 838 tỷ đồng, đạt 173% kế hoạch, tăng trưởng 69% so với năm 2008. EPS 2009 tương ứng đạt 8,979 đồng.

Chỉ tiêu	Q1-09	Q2-09	Q3-09	Q4-09	2009	2010F
Doanh thu (triệu đồng)	121,266	502,250	476,471	2,100,013	3,200,000	4,088,164
Tăng trưởng YoY (%)					758.86%	27.76%
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu(%)	22.47%	34.22%	51.35%	40.00%	40.00%	29.91%
Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu(%)	17.84%	32.64%	47.69%	39.51%	38.71%	25.56%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	21,866	231,240	258,156	326,738	838,000	1,222,594
Lợi nhuận sau thuế (triệu đồng)	17,050	185,987	211,876	213,587	628,500	916,945
Tăng trưởng YoY (%)					110.16%	45.89%
EPS (Đồng)	461	3,100	3,027	2,136	8,979	9,150

## GIỚI THIỆU CÔNG TY



*Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối.*

*Hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực kinh doanh Bất động sản.*

*Nhiều dự án lớn đã và đang thực hiện, hạch toán doanh thu dần qua các năm, mang lại nguồn thu ổn định và không quá đột biến cho DIG.*



**Tên công ty :** CTCP Đầu tư Xây dựng Phát triển DIG  
**Mã giao dịch:** DIG  
**Tên viết tắt :** DIC CORP  
**Địa chỉ :** 265 Lê Hồng Phong, Phường 8, Tp Vũng Tàu  
**Điện thoại :** (84-64)3859248  
**Website :** www.dic.vn

Là doanh nghiệp Nhà nước được cổ phần hóa năm 2008 với số vốn ban đầu là 370 tỷ đồng. Tháng 3/2009, công ty phát hành cổ phần ra công chúng và nâng vốn điều lệ lên 600 tỷ. Cơ cấu cổ đông của DIG đến tháng 08/2009, Nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối với hơn 39 triệu cổ phiếu, tương đương 65.06% của 60 triệu cổ phiếu lưu hành thời điểm đó. Tháng 10/2009, DIG nâng vốn điều lệ lên 700 tỷ thông qua phương án phát hành thêm cổ phiếu với giá 100,000 đồng, thặng dư vốn từ đợt phát hành này là hơn 900 tỷ đồng. Tháng 12/2009, công ty phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 10:3 nâng vốn điều lệ lên 1,000 tỷ. Sau 2 lần tăng vốn điều lệ, tỷ lệ nắm giữ của Nhà nước có thể giảm xuống, xong vẫn đảm bảo tỷ lệ trên 51%.

### LĨNH VỰC KINH DOANH:

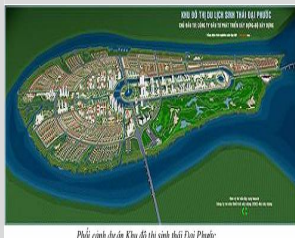
Lĩnh vực hoạt động chủ yếu của công ty bao gồm: Đầu tư phát triển khu đô thị mới, khu công nghiệp, công trình hạ tầng kỹ thuật, kinh doanh bất động sản, vận tải hàng hóa, khai thác khoáng sản, vật liệu xây dựng...

### CÁC DỰ ÁN CỦA DIG:

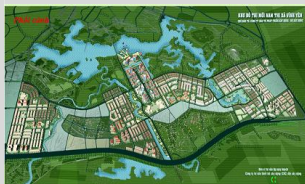
Các dự án của DIG có qui mô rất lớn về diện tích khai thác cũng như về quy mô vốn đầu tư, một số dự án tiêu biểu của DIG như sau:

**\_ Dự án Khu đô thị Chí Linh, Vũng Tàu:** Thời gian khai thác từ 2001 – 2019, với tổng diện tích 99.7 ha và qui mô vốn đầu tư lên tới 8,000 tỷ; dự án đóng góp một nguồn thu lớn cho DIG trong giai đoạn từ 2001 – 2019. Hiện tại dự án đã được khai thác khoảng 75% diện tích đất (75ha). Chung cư Seaview 1, 2 và 4 đã được bán hết với giá khoảng từ 7 – 9 triệu/ m<sup>2</sup> và đã ghi nhận doanh thu năm 2009. Lakeside đã bán 2 block/4 block với giá bán 11 – 13 triệu/ m<sup>2</sup>, lợi nhuận sẽ được phân bổ trong năm 2010 và 2011. Siêu thị DIC đang đàm phán chuyển nhượng với giá 55 tỷ đồng, nếu thành công sẽ mang về 16 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, dự kiến ghi vào doanh thu và lợi nhuận năm 2010. Diện tích 12 ha còn lại là đất được phép xây dựng các công trình cao đến 34 tầng, giá trị thị trường hiện nay của phần diện tích này được xác định trên 500 tỷ. Trong đó, năm 2009, DIG đã chuyển nhượng một phần khoảng 0.62 ha, lợi nhuận ước khoảng 50 tỷ. Năm 2010 lập kế hoạch chuyển nhượng tiếp 3ha đất để thu hồi vốn, tái đầu tư vào các dự án mới, lợi nhuận ước khoảng 540 tỷ. Vũng Tàu Galaxy được xây dựng theo hướng một tổ hợp văn phòng, chung cư cao cấp 34 tầng với tổng diện tích 2.29 ha, tuy nhiên hiện dự án vẫn chưa có kế hoạch xây dựng và bàn giao cụ thể.

**\_ Dự án khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước – Nhơn Trạch, Đồng Nai:** Dự án thuộc cù lao Ông Cò, 4 mặt giáp biển, cách trung tâm Tp HCM khoảng 16 km, đây là đô thị được đánh giá hiện đại nhất Việt Nam, dự án có hệ thống hạ tầng đồng bộ với các công trình: Khu nhà ở biệt thự sinh thái, Khu chung cư cao cấp, trung tâm thương mại, khách sạn, resort, sân golf... Dự án được thực hiện theo hình thức Nhà nước giao đất có thu tiền sử dụng đất, DIG đã nộp hết tiền sử dụng đất 60 tỷ cho khu đất này. Thời gian khai thác từ 2005 – 2019, tổng diện tích khai thác 464.6 ha, vốn đầu tư 7,506 tỷ. Trong đó, khu đất



Phối cảnh dự án Khu đô thị sinh thái Đại Phước



78ha sẽ cho thuê làm sân Golf 18 lỗ trong vòng 50 năm với giá thuê khoảng 14\$/m<sup>2</sup> được thu tiền 1 lần (hơn 10 triệu USD). Khu đất 288 ha được định giá 126.97 triệu USD, trong đó 37 triệu USD được DIG sử dụng để góp vốn liên doanh với 4 công ty trong và ngoài nước. Phía liên doanh đã thanh toán 60.67 triệu USD, phần còn lại (29.155 triệu USD) sẽ thanh toán trong các năm tới. Năm 2010, DIG và các bên liên doanh sẽ tiến hành xây thô các khu biệt thự, cuối 2011 sẽ ghi nhận doanh thu và lợi nhuận. Với giá bán dự kiến khoảng 700 – 800USD/m<sup>2</sup>, dự án sẽ mang lại cho DIG một khoản thu nhập khoảng 25 triệu USD/năm. Phần đất 98 ha DIG để lại để tự khai thác, trong đó đất kinh doanh là 36.6 ha, 5.9 ha DIG đã bán cho cán bộ công nhân viên với giá bán 3 triệu/m<sup>2</sup>, phần lợi nhuận ước đạt 80 tỷ đồng sẽ được hạch toán vào năm 2011. Hiện tại khu đất đã sang nền và đang làm đường, dự kiến 2010 sẽ bắt đầu bán. Phần đất tự khai thác khi đầu tư hoàn chỉnh hạ tầng kỹ thuật và đưa vào khai thác dự kiến sẽ mang lại cho DIG một khoản thu nhập 15 tr USD/ năm, bắt đầu từ 2012 - 2016. Dự án khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước có rất nhiều tiềm năng phát triển và mang lại giá trị đầu tư lâu dài bởi hội đủ những yếu tố thuận lợi cho việc an cư, nghỉ dưỡng.

**Dự án Khu đô thị mới Nam Thị xã Vĩnh Yên, Tỉnh Vĩnh Phúc:** Là dự án được Nhà nước giao đất có thu tiền sử dụng đất, tổng diện tích sử dụng 446.92 ha, vốn đầu tư 8,700 tỷ và thời gian thực hiện dự kiến 2005 – 2020.. Dự án nằm trên trục đường sân bay Nội Bài. Vị trí đẹp và gần khu trung tâm, là thành phố vệ tinh của Thủ đô Hà Nội, dự kiến giá bán của dự án này vào khoảng 10 – 12 triệu/ m<sup>2</sup>. Theo kế hoạch, DIC Corp sẽ hoàn thành việc đền bù giai đoạn 1 trong quý II/2010, hoàn thiện việc đầu tư hạ tầng kỹ thuật và đưa vào khai thác trong quý II/2011. Hiện nay, giai đoạn 1 của dự án đã đền bù được 65 ha và dự kiến trong Q1/ 2010 sẽ hoàn thành việc đền bù 120 ha còn lại. Nếu thị trường bất động sản thuận lợi, DIC Corp sẽ khai thác giai đoạn 1 của dự án ngay trong năm 2010, sớm hơn kế hoạch đề ra, hoàn thiện việc đầu tư hạ tầng kỹ thuật và đưa vào khai thác trong quý II/2011. Dự kiến năm 2010 sẽ bán 5 ha đất sạch.

**Dự án Chung cư cao cấp 16 tầng Thủy Tiên 84 Trần Phú, Tp Vũng Tàu:** Tiền thân là khách sạn Thủy Tiên cũ, tuy nhiên do khách sạn đã xây dựng khá lâu và nhiều hạng mục bị xuống cấp nên DIG lên kế hoạch xây dựng một chung cư cao cấp 16 tầng. Dự án có vị trí tuyệt vời để nghỉ dưỡng, lưng tựa núi, mặt hướng biển. Dự kiến đầu 2010 sẽ khởi công với tổng diện tích 3,589 m<sup>2</sup>, vốn đầu tư 160 tỷ, hiện vẫn đang trong giai đoạn xây dựng. Dự kiến quý 3/2010 bắt đầu bán sản phẩm với giá khoảng 1,200 USD/m<sup>2</sup>, tạo lợi nhuận 200 tỷ và ghi nhận năm 2010 là 100 tỷ.

**Dự án Khu biệt thự đồi An Sơn, Tp Đà Lạt:** Tổng diện tích 2.97 ha, vốn đầu tư 160 tỷ. Chi phí đầu tư trung bình của dự án này khoảng 4.3 triệu đồng/ m<sup>2</sup>, dự kiến sẽ xây dựng khoảng 100 căn biệt thự, diện tích bình quân 300m<sup>2</sup>/căn với mức giá bán khoảng 7 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

## Một số dự án khác:

- Dự án Khu chung cư Hiệp Phước
- Dự án Khu dân cư tại thị trấn Phú Mỹ, Tân Thành
- Dự án Khu đô thị mới Cửa Lấp
- Dự án Khu đô thị du lịch Phương Nam
- Dự án Khu đô thị sinh thái Long Tân
- Dự án Khu đô thị Vĩ Thanh
- KCN Hóc Môn

⇒ Các dự án của DIG có quy mô lớn về vốn đầu tư, mang tính khả thi cao và nằm trên những địa điểm đẹp với mức giá bán tương đối hợp lý. Do vậy, khi nền kinh tế quay lại chu kỳ tăng trưởng, cùng với sự gia tăng về nhu cầu nhà ở của người dân nhằm “an cư lạc nghiệp” và hướng tới những cái tốt đẹp hơn, các dự án của DIG hứa hẹn sẽ nhận được



*Đầu tư vào 36 công ty con, công ty liên doanh liên kết.*

*DIG có chiến lược khai thác quỹ đất rõ ràng và khả thi.*

*Sáp nhập vào tổng công ty Sông Đà.*

nhiều sự quan tâm từ phía nhà đầu tư.

➢ Do giá cả nguyên vật liệu như sắt thép, xi măng... ko ổn định nên để hạn chế các rủi ro này, DIG đã đầu tư vào các công ty con, công ty liên kết hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng nhằm chủ động nguồn vật tư khi thị trường xảy ra tình trạng khan hiếm hàng hóa. Hiện tại các loại hàng hóa các công ty trong tổ hợp DIG sản xuất được bao gồm xi măng, đá xây dựng, vật liệu san lấp, cát xây dựng, đất ốp lát granite, gạch lát sân vườn, vỉa hè, gạch tuynel, các sản phẩm cấu kiện bê tông đúc sẵn, nhựa đường, ngói màu các loại, cửa nhựa lõi thép...Hiện tại DIG đang đầu tư vào 8 công ty con với tổng vốn góp là 100 tỷ đồng, trong đó DIG góp vốn thành lập công ty con là 25 tỷ, phần còn lại là vốn Nhà nước do DIG quản lý khi cổ phần hóa các đơn vị trực thuộc. Đồng thời, DIG cũng đầu tư vào 14 công ty liên kết và các công ty khác với tổng mức đầu tư là 787 tỷ đồng.

➢ DIG có chiến lược khai thác quỹ đất rõ ràng và khả thi: Với một diện tích đất rất lớn trong khi vốn điều lệ không tương xứng, DIG chọn cách tách nhỏ nhiều phần của dự án, một phần để chuyển nhượng sau khi đã có đất sạch và dùng phần lợi nhuận và dòng tiền này để làm tiếp phần còn lại của dự án. Một phần của dự án cũng được dùng để góp vốn liên doanh với các doanh nghiệp khác bằng quyền sử dụng đất và hưởng thu nhập từ các công ty liên kết.

➢ Việc sáp nhập vào tổng công ty Sông Đà chỉ ảnh hưởng tới DIG rất ít, chủ yếu về khía cạnh tâm lý do các dự án của DIG tập trung chủ yếu ở phía Nam nên sẽ không có ảnh hưởng gì về quỹ đất hay các dự án trong tương lai.

## PHÂN TÍCH NGÀNH

*Tín dụng Bất động sản thời gian qua.*

*Thị trường Bất động sản 2010 có sự phân hóa mạnh trong các phân khúc khác nhau.*

➢ Số vốn ngân hàng đầu tư vào bất động sản trong năm 2009 là xấp xỉ 200,000 tỉ đồng, tương đương gần 10.8 tỉ USD, hay bằng 11.76% tổng dư nợ tín dụng nền kinh tế. Trong chín tháng đầu năm 2009, cho vay xây dựng, sửa chữa, mua nhà để ở (trừ trường hợp người vay trả nợ bằng lương) chiếm 28%, cho vay xây dựng văn phòng cao ốc cho thuê 12%, cho vay xây dựng, sửa chữa, mua nhà để bán 11%, cho vay để xây dựng cơ sở hạ tầng phục vụ sản xuất kinh doanh 10%, còn lại 41% là các khoản cho vay đáp ứng nhu cầu bất động sản khác như xây dựng khu công nghiệp, khu chế xuất, xây dựng trung tâm thương mại, chợ, cửa hàng... Dư nợ cho vay bất động sản của các ngân hàng liên tục tăng qua các tháng, thấp nhất khoảng 60,000 tỉ đồng, cao nhất ở mức gần 76,000 tỉ đồng. Các khoản cho vay trung dài hạn chiếm trên 70% tổng dư nợ cho vay bất động sản.

➢ Năm 2009 được cho là một năm có nhiều thử thách đối với thị trường bất động sản với sự lên xuống thất thường ở mảng nhà ở để bán, thị trường văn phòng cho thuê lao dốc. Năm 2010 được đánh giá là có nhiều cơ hội hơn cho các nhà đầu tư khi nền kinh tế dần phục hồi.

Theo dự đoán của Savills, có 2 mảng thị trường là bán lẻ và bất động sản nghỉ dưỡng sẽ sôi động hơn trong giai đoạn 2010 – 2011.

Các siêu thị, trung tâm thương mại sẽ bùng nổ trong 2 – 3 năm tới, các chợ truyền thống sẽ được xây dựng lại tại khu trung tâm. Giá thuê bình quân hàng tháng ở các trung tâm mua sắm và chân đế bán lẻ vẫn duy trì ổn định trong khoảng từ 20USD đến 150USD.

Kể từ 01/01/2010, theo lộ trình mở cửa thị trường bán lẻ sẽ tạo điều kiện cho những nhà kinh doanh nước ngoài tiến hành bất cứ hình thức bán lẻ và bán buôn nào ở Việt Nam, điều này sẽ có tác động tích cực lên thị trường bán lẻ và nhờ vậy, phân khúc cho thuê mặt bằng bán lẻ sẽ trở nên sôi động hơn trong năm sắp tới

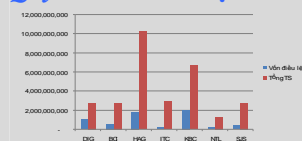
Tính đến 2012, sẽ có thêm một khối lượng tương đương 500,000m<sup>2</sup> diện tích bán lẻ được cung ứng trên thị trường. Nhu cầu nhà ở trong trung hạn vẫn sẽ giữ ở mức cao. Nhu cầu căn hộ hạng B và C có thể sẽ cao hơn hạng A vì hạng B và C phù hợp với khả năng chi trả của nhiều người hơn.

**Ngành Bất động sản có nhiều tiềm năng phát triển.**

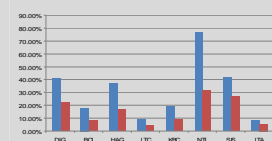
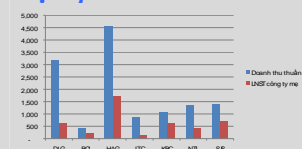
➤ Dự báo kinh tế Việt Nam năm 2010 có thể đạt mức tăng trưởng 7%, ngành Bất động sản có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai cùng với đà hồi phục của nền kinh tế, hứa hẹn sẽ mang lại những nguồn thu lớn cho các doanh nghiệp Bất động sản trong các năm tới. Sự phân hóa trong các mảng kinh doanh Bất động sản ngày một rõ nét hơn, năm 2010 dự kiến lĩnh vực văn phòng cho thuê sẽ gặp nhiều khó khăn phải giảm giá thành do nguồn cung mới dồi dào, còn các mảng căn hộ chung cư và đất dự án tiếp tục ổn định về giá, chỉ tăng nhẹ cục bộ ở những nơi có hạ tầng tốt, các căn hộ cao cấp không có nhiều thay đổi, các dự án căn hộ với mức giá trung bình và thấp tiếp tục tăng mạnh trong năm 2010 do xu hướng đô thị hóa và mở rộng quy mô thành phố.

## PHÂN TÍCH CẠNH TRANH

### Quy mô vốn điều lệ:



### Hiệu quả HĐKD:



**Các dự án mang tính khả thi cao.**

**Quỹ đất lớn nhất hiện nay trong số các doanh nghiệp cùng ngành.**

**Hướng tới phân khúc phát triển các khu đô thị mới ven đô trên diện tích rộng vài trăm ha.**

**Bộ máy nhân sự chịu sự điều động của Bộ Xây Dựng.**

**Xét về quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản:** So với các doanh nghiệp hàng đầu về quy mô vốn như HAG và KBC, quy mô vốn của DIG khá khiêm tốn và không tương xứng với số lượng cũng như quy mô các dự án DIG hiện đang triển khai. Do vậy, trong thời gian tới doanh nghiệp có thể sẽ còn có thêm vài đợt tăng vốn điều lệ nhằm đáp ứng cho nhu cầu vay vốn triển khai dự án.

### Hiệu quả hoạt động kinh doanh:

Dù hiện tại quy mô vốn điều lệ và tổng tài sản vẫn chưa thật sự lớn so với các doanh nghiệp đầu ngành như HAG, KBC nhưng xét về hiệu quả hoạt động kinh doanh thì DIG thật sự có ROA và ROE ấn tượng. Tỷ suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) duy trì ở mức khoảng 40%/ năm, ROA đạt trên 20%.

### Tính khả thi của các dự án:

Các dự án của DIG nằm ở các khu ven đô 2 thành phố lớn là Hà Nội và Hồ Chí Minh, với quy mô lớn, vị trí đẹp, được xây dựng trên tổng thể quy hoạch đồng bộ với nhiều khu vực tiện ích như sân Golf, hồ bơi, công viên, trường học... Các khu vực như Long Thành, Hậu Giang trong thời gian tới sẽ phát triển mạnh mẽ, nhiều dự án cầu đường được xây dựng nhằm bảo đảm lưu thông thuận tiện với khu vực trung tâm thành phố, đồng thời không khí lại thoáng đãng, trong lành.. Chính những yếu tố này khiến cho các dự án của DIG mang tính khả thi cao khi tiến hành bán ra thị trường. Đồng thời, giá bán ở các khu vực này ít bị biến động hơn so với các khu vực khác, nhờ vậy khi kinh tế khó khăn, các dự án của DIG vẫn giữ được giá bán ổn định và mang lại dòng thu nhập như kế hoạch cho DIG.

**Về quỹ đất:** DIG có quỹ đất 19 triệu m<sup>2</sup>, là quỹ đất lớn nhất trong tất cả các công ty bất động sản đang niêm yết hiện giờ. Đây là quỹ đất do Bộ Xây Dựng cấp nên giá mua rất rẻ, đây là một lợi thế rất lớn của DIG so với các doanh nghiệp cùng ngành khác.

**Phân khúc thị trường:** Phân khúc của DIG là phát triển các khu đô thị mới ven đô (Hà Nội, Hồ Chí Minh) trên diện tích rộng vài trăm ha. Do là đơn vị trực thuộc Bộ Xây Dựng nên DIG được ưu tiên giao cho khá nhiều những dự án trọng điểm với quy mô lớn và dài hạn.

**Lợi thế cạnh tranh khác:** Việc trực thuộc Bộ Xây Dựng làm cho công ty có những lợi thế đặc biệt, đó không chỉ là những dự án trọng điểm mà còn là những "lợi thế ngầm" khác. Tuy nhiên, điều này cũng tiềm ẩn nhiều rủi ro, chẳng hạn như Bộ Xây Dựng có thể có sự thay đổi bộ máy nhân sự bất ngờ làm xáo trộn hoạt động của DIG.

## PHÂN TÍCH TĂNG TRƯỞNG

*Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh.*

➤ Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng mạnh trong 2 năm 2008-2009. Doanh thu tăng trưởng 185% và lợi nhuận tăng 1023% trong năm 2008 so với 2007. Nguồn doanh thu chủ yếu đến từ các dự án Chí Linh và Đại Phước. Năm 2009, doanh thu tăng trưởng mạnh 758% và lãi sau thuế tăng 110%, sự tăng trưởng này được giải thích do ngoài doanh thu từ các dự án như Seaview, Đại Phước mang lại với tỷ lệ lợi nhuận biên trên 30% còn có sự đóng góp của doanh thu từ mảng xây lắp, khoáng sản... có suất sinh lợi thấp hơn, chỉ từ 5 – 10% khi hợp nhất báo cáo tài chính với các công ty con.

*Chi phí sử dụng vốn bình quân rất thấp.*

➤ Chi phí sử dụng vốn bình quân rất thấp do khả năng tận dụng vốn đầu tư luân chuyển tốt. Khoản vay nợ dài hạn chiếm tỷ trọng 16% trong tổng nợ chịu mức lãi suất 6.5% - 7%, phần còn lại chủ yếu là các khoản người mua trả tiền trước không chịu lãi suất. Đây là một lợi thế rất lớn của DIG so với các doanh nghiệp khác.

*Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu cao.*

➤ Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu năm 2009 của doanh nghiệp đạt gần 41%, đây là một tỷ suất sinh lợi rất cao so với trung bình ngành. Đồng thời, như hầu hết các doanh nghiệp khác trong ngành Bất động sản, tỷ lệ lợi nhuận biên của DIG luôn duy trì ở mức khá cao, khoảng trên 30%.

*Tỷ lệ chi trả cổ tức cao và ổn định.*

➤ Tỷ lệ chi trả cổ tức cao: Năm 2008 DIG chi trả 35% cổ tức bằng tiền mặt và 27% bằng cổ phiếu. Năm 2009 là 30% bằng tiền mặt và 43% bằng cổ phiếu. Với những dự án khả thi mang lại nguồn thu nhập lớn và đều đặn qua các năm, các cổ đông của DIG có thể yên tâm với tỷ lệ chi trả cổ tức trên 35%/ năm.

*Tổng kết hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009.*

➤ Trong hội nghị tổng kết hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009 và triển khai kế hoạch năm 2010, DIG báo cáo kết quả thực hiện chỉ tiêu chủ yếu năm 2009 cụ thể như sau:  
Tổng giá trị sản xuất kinh doanh: Thực hiện 4,200.3 tỷ đồng, đạt 129.4% kế hoạch, tăng trưởng 48% so với năm 2008.

Về tổng Doanh thu: Kế hoạch 2,717 tỷ đồng, thực hiện 3,200 tỷ đồng, đạt 117.8% kế hoạch, tăng trưởng 32.1% so với năm 2008.

Về tổng vốn đầu tư phát triển: Theo kế hoạch là 1,739 tỷ đồng, thực hiện 1,660 tỷ đồng, đạt 95.5% kế hoạch, tăng trưởng 33% so với năm 2008.

Về tổng lợi nhuận trước thuế: theo kế hoạch: 438 tỷ đồng, thực hiện 838 tỷ đồng, đạt 173% kế hoạch, tăng trưởng 69% so với năm 2008.

Về lợi nhuận sau thuế: ước đạt 628.5 tỷ, tương ứng EPS đạt 8,979 đồng

Nộp ngân sách nhà nước: theo kế hoạch 270 tỷ đồng, thực hiện 272 tỷ đồng, đạt 101% kế hoạch, tăng trưởng 58.6% so với năm 2008.

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

*Kế hoạch năm 2010.*

Với kết quả đã đạt được như trên của năm 2009, năm 2010 DIG đăng ký chỉ tiêu kế hoạch như sau:

Tổng giá trị sản xuất và kinh doanh: 5,000 tỷ đồng, tăng trưởng 19% so với thực hiện năm 2009.

Tổng doanh thu: 3,800 tỷ đồng, tăng trưởng 18.7% so với thực hiện năm 2009.

Tổng vốn đầu tư phát triển: DIC Corp đã đăng ký kế hoạch là 1,900 tỷ đồng, tăng trưởng 14.5% so với thực hiện năm 2009. Việc gia nhập Tập đoàn Công nghiệp Việt Nam sẽ mở ra nhiều cơ hội đầu tư mới. Vì vậy, kế hoạch đầu tư năm 2010, DIC Corp dự định chủ động tăng trên mức 2,100 tỷ đồng, vượt mức đăng ký với Bộ Xây dựng là 200 tỷ đồng. Tuy nhiên, DIC Corp quyết tâm phấn đấu thực hiện đạt trên 2,500 tỷ đồng, vượt mức kế hoạch đề ra khoảng 400 tỷ đồng.

Tổng lợi nhuận trước thuế: Kế hoạch đã đăng ký là 700 tỷ đồng, dự kiến DIC Corp sẽ

điều chỉnh lên 850 tỷ đồng, cao hơn mức đã thực hiện năm 2009.

Mục tiêu phấn đấu năm 2010 đạt tốc độ tăng trưởng ít nhất 25% trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh dựa trên những dự án được hạch toán có cơ sở, chủ động được 2,500 tỷ nguồn vốn đầu tư cho các dự án triển khai năm 2010.

Lộ trình phát triển trong dài hạn: Quỹ đất lớn 19 triệu m<sup>2</sup> sẽ được DIG tích cực giải phóng mặt bằng nhằm tăng thêm quỹ đất sạch hiện hữu cho doanh nghiệp, từ đó đẩy nhanh tốc độ thi công và bàn giao các dự án. Ngoài ra, DIG lập kế hoạch quản trị tốt nguồn vốn đầu tư 36 công ty thành viên và tạo dựng nguồn vốn đầu tư tốt.

Các dự án chúng tôi ước DIG sẽ hạch toán vào doanh thu và lợi nhuận năm 2010 bao gồm:

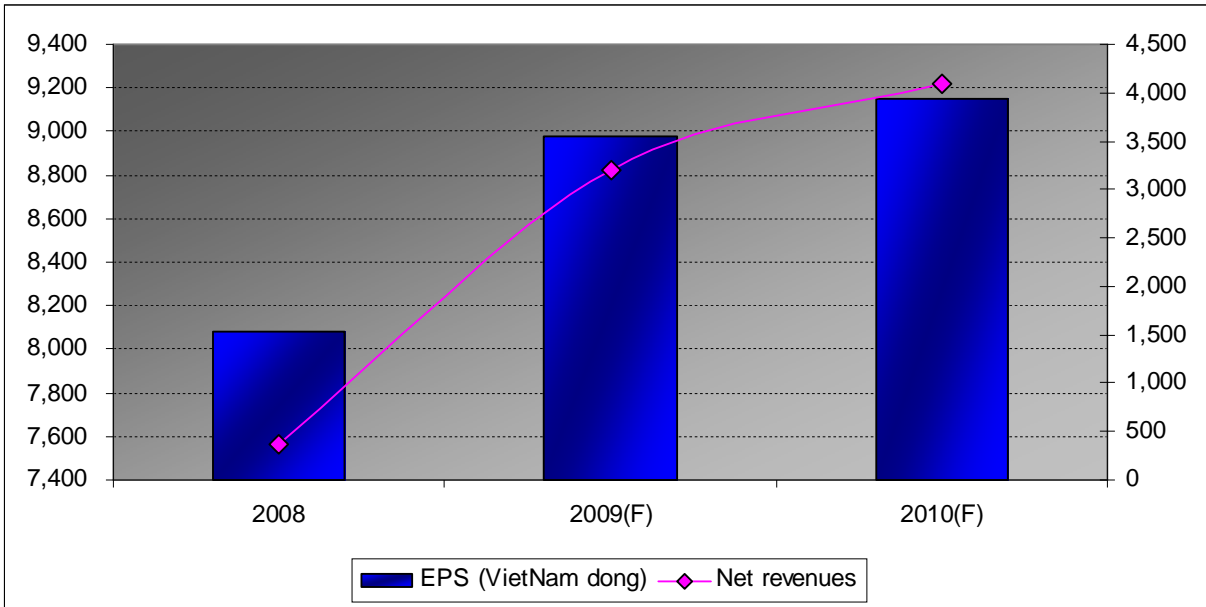
- Lakeside: Ước khoảng 340 tỷ doanh thu và 127 tỷ lợi nhuận.
- Siêu thị Dic Mart: Ước khoảng 55 tỷ doanh thu và 16 tỷ lợi nhuận.
- Đất nền chuyển nhượng: Ước khoảng 360 tỷ doanh thu và 240 tỷ lợi nhuận.
- Khu đô thị sinh thái Đại Phước: Ước khoảng 467 tỷ doanh thu và 270 tỷ lợi nhuận.
- Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên: Ước khoảng 450 tỷ doanh thu và 250 tỷ lợi nhuận.
- Khách sạn Thủy Tiên 84 Trần Phú: Ước khoảng 247 tỷ doanh thu và 112 tỷ lợi nhuận.
- Biệt thự đồi An Sơn: Ước khoảng 50 tỷ doanh thu và 19 tỷ lợi nhuận.
- Mạng xây lắp và các mạng kinh doanh khác: Khoảng 2,000 tỷ doanh thu và 180 tỷ lợi nhuận.

⇒ Với các dự án mang tính khả thi cao DIG đang triển khai và doanh thu từ mạng xây lắp đạt tốc độ tăng trưởng ổn định, chúng tôi cho rằng kế hoạch 3,800 tỷ doanh thu và 850 tỷ lợi nhuận trước thuế vào năm 2010 của DIG là hoàn toàn có thể đạt được.

Trên cơ sở phân tích các dự án có thể hạch toán vào doanh thu năm 2010 và doanh thu hợp nhất từ các công ty con, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của DIG năm 2010 lần lượt là 4,088 tỷ và 916 tỷ. EPS tính trên 100,000,000 cổ phiếu lưu hành đạt 9,150 đồng, tương ứng với P/E theo giá cổ phiếu ngày 22/02/2010 là 7.70x, thấp hơn nhiều so với P/E thị trường và P/E ngành. Do vậy, chúng tôi đánh giá đây là một cổ phiếu rất tiềm năng cho các nhà đầu tư trên quan điểm đầu tư giá trị, cho cả mục tiêu trung và dài hạn.

*EPS năm 2010 ước đạt 9,150 đồng, tương ứng với P/E theo giá cổ phiếu ngày 22/02/2010 là 7.70x.*

## TĂNG TRƯỞNG DOANH THU VÀ EPS



## PHÂN TÍCH TỶ LỆ

Phân tích tỷ lệ					
	2006	2007	2008	2009	2010(F)
<b>Tăng trưởng</b>					
Doanh thu		-22.53%	185.17%	758.86%	27.76%
Lợi nhuận biên bán hàng		-10.76%	284.95%	821.73%	-4.48%
Lợi nhuận kinh doanh		10.33%	365.88%	643.51%	-15.66%
Lãi sau thuế		31.18%	1023.41%	110.16%	45.89%
<b>Phân tích khả năng lợi nhuận</b>					
Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu	23.97%	27.61%	37.27%	40.00%	29.91%
Tỷ lệ lợi nhuận từ HĐKD trên doanh thu	19.22%	27.37%	44.72%	38.71%	25.56%
Tỷ lệ lợi nhuận ròng trên doanh thu	12.03%	20.38%	80.27%	19.64%	22.43%



### **KHUYẾN CÁO**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng MNSC không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Miền Nam (MNSC). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của MNSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

### **LIÊN HỆ**

#### **PHÒNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MIỀN NAM**

Địa chỉ: Tòa nhà N'ORCH lầu 2, 170 – 172 -172E, Bùi Thị Xuân, Q.1, Tp.HCM

Tel: (848) 2556518 – Fax (848) 2556519

Email: [info@miennamstocks.com.vn](mailto:info@miennamstocks.com.vn)

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