

DLG (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐỨC LONG GIA LAI

Giá niêm yết: 25,000đ/cp

**Giá dự kiến : 41,000 –
44,000 đ/cp**

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
22/06/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

| CHỈ SỐ | |
|-------------|----------|
| BV | 11,385 đ |
| EPS dự kiến | 5,155 đ |
| P/B dự kiến | 2.20 |
| P/E dự kiến | 9.7 |

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2012

Bảng 1: Thông tin chung

| | |
|----------------|---|
| Tên pháp định: | Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai |
| Tên viết tắt: | Duc Long Gia Lai Group |
| Tên tiếng anh: | Duc Long Gia Lai Group Joint Stock Company |
| Vốn điều lệ | 291.000.000.000 đồng |
| Trụ sở chính: | 02 Đặng Trần Côn, P. Trà Bá, TP. Pleiku, Tỉnh Gia Lai |
| Điện thoại: | 84-(59) 374 83 67 |
| Fax: | 84-(59) 374 73 66 |
| Website: | http://www.duclonggroup.com/ |

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| | 2008 | 2009 |
|------------------------|---------|---------|
| Tổng tài sản (tỷ đồng) | 589.253 | 874.808 |
| DTT(tỷ đồng) | 193.730 | 567.809 |
| LNST(tỷ đồng) | 0.217 | 21.875 |
| Cổ tức (%) | 1.208% | * |

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai

(*): Chia cổ tức năm 2009 bằng Cổ phiếu tỷ lệ 10%

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

| | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| DTT (tỷ đồng) | 1,000 | 1,800 | 3,000 |
| LNST (tỷ đồng) | 150 | 300 | 400 |
| LNST/DTT (%) | 15% | 16.67% | 13.33% |
| LNST/Vốn điều lệ (%) | 51.55% | 72.99% | 97.32% |
| Cổ tức/ Vốn điều lệ (%) | 12% | 15% | 20% |

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Tiền thân là Xí nghiệp Tư doanh Đức Long được thành lập tháng 09/1995, với số vốn ban đầu là 3,6 tỷ đồng. Sản phẩm chính của Công ty tại thời điểm đó là đồ gỗ nội thất, ván lót sàn và sản phẩm sân vườn.

Sau 12 năm hoạt động, đến tháng 06/2007 Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai được thành lập theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 3903000135 do Sở Kế hoạch và Đầu tư tỉnh Gia Lai cấp ngày 13/06/2007 với số vốn điều lệ là 270 tỷ đồng.

Từ khi được thành lập và hoạt động theo mô hình công ty cổ phần, Đức Long Gia Lai lần lượt thành lập 14 công ty thành viên hoạt động theo mô hình Công ty mẹ - con. Theo đó công ty tiếp tục mở rộng đầu tư sản xuất kinh doanh trên nhiều lĩnh vực nhưng xác định ngành nghề cốt lõi chủ yếu vẫn là: chế biến gỗ tiêu dùng nội địa và xuất khẩu; dịch vụ bến xe và bãi đỗ, xe buýt đô thị; khai thác chế biến đá granite tự nhiên. Song song với ngành nghề truyền thống của mình, mục tiêu hướng đến của Đức Long Gia Lai là đầu tư phát triển, tăng thị phần vào các lĩnh vực đang là thế mạnh của Tây Nguyên như: đầu tư thủy điện; trồng và chế biến cao su; khai thác, chế biến quặng mangan.

Hiện nay, Công ty đã thành lập được hệ thống phân phối gỗ và đá gồm 15 đại lý trong nước, đồng thời phát triển 3 văn phòng đại diện tại Singapore, Nhật Bản và Mỹ.

Trải qua gần 3 năm hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần, Đức Long Gia Lai đã thực hiện được một đợt tăng vốn điều lệ bằng cách phát hành riêng lẻ 2,100,000 cổ phần cho cổ đông chiến lược, qua đó nâng vốn điều lệ của công ty từ 270 tỷ đồng lên 291 tỷ đồng vào thời điểm hiện tại.

LĨNH VỰC KINH DOANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Cưa xẻ bào gỗ và bảo quản gỗ, mua bán gỗ các loại
- Khách sạn; Biệt thự hoặc căn hộ kinh doanh dịch vụ lưu trú ngắn ngày;
- Dịch vụ bảo vệ;
- Trồng rừng và chăm sóc rừng;
- Khai thác đá granite; Sản xuất đá chế, cắt đá tạo hình theo yêu cầu xây dựng;
- Đại lý mua bán xăng dầu và các sản phẩm liên quan;
- Kinh doanh vận tải hành khách đường bộ nội thành, ngoại thành, Dịch vụ bến xe, bãi đỗ xe;
- Sản xuất truyền tải và phân phối điện;
- Khai khoáng, Khai thác quặng bôxít; Khai thác quặng sắt; Khai thác quặng kim loại khác không chứa sắt; Khai thác quặng kim loại quý hiếm; Chế biến khoáng sản
- Kinh doanh bất động sản (trừ đấu giá tài sản, quyền sử dụng đất thuộc sở hữu, Cho thuê văn phòng;
- Quảng cáo

Bảng 5: Danh sách các Công ty con

| STT | Tên Công ty | Vốn điều lệ (tỷ đồng) | Tỷ lệ góp vốn của ĐLGL (%) |
|---------------------------------|--|--------------------------|-------------------------------|
| Thành lập năm 2005 -2008 | | | |
| 1 | CTCP chế biến gỗ ĐLGL | 40 | 80.25 |
| 2 | CTCP Đầu tư & kinh doanh bất động sản ĐLGL | 100 | 55.00 |
| 3 | CT TNHH Khai thác chế biến đá Granite ĐLGL | 10 | 80.00 |
| 4 | CTCP Đầu tư phát triển dịch vụ công trình công cộng ĐLGL | 15 | 54.67 |
| 5 | CTCP Đầu tư và phát triển điện năng ĐLGL | 90 | 51.00 |
| 6 | CTCP trồng rừng và cây công nghiệp ĐLGL | 30 | 60.00 |
| 7 | CT TNHH Cung ứng nguyên liệu, vật tư và thiết bị ĐLGL | 20 | 88.00 |
| 8 | CTCP Dịch vụ công cộng Đức Long Bảo Lộc | 12 | 55.83 |
| 9 | CTCP Dịch vụ bảo vệ ĐLGL | 2 | 80.00 |
| Thành lập năm 2009 | | | |
| 10 | CT TNHH Khai thác khoáng sản Đức Sang Gia Lai | 2 | 60.00 |
| 11 | CTCP Đức Long Đà Nẵng | 25 | 85.00 |
| 12 | CTCO Đầu tư xây dựng ĐLGL | 2 | 51.00 |
| 13 | CT TNHH Đầu tư xây dựng cầu đường Phước Hoàng Long | 30 | 80.00 |
| 14 | CTCP Xây dựng giao thông Minh Long Gia lai | 30 | 51.00 |

*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai
(ĐLGL: Đức Long Gia Lai)*

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 6: Cơ cấu cổ đông

| Cổ đông | SL cổ đông | SL cổ phần | Tỷ lệ (%) |
|------------------------------|------------|-------------------|-------------|
| 1. Cổ đông trong nước | 370 | 29,056,000 | 99.85% |
| - Cá nhân | 367 | 26,791,000 | 82.07% |
| - Tổ chức | 3 | 2,265,000 | 7.78% |
| 2. Cổ đông nước ngoài | 5 | 44,000 | 0.15% |
| - Cá nhân | 5 | 44,000 | 0.15% |
| - Tổ chức | 0 | 0 | 0.00% |
| Tổng cộng | 375 | 29,100,000 | 100% |

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai

Bảng 7: Danh sách cổ đông lớn

| STT | Cổ đông lớn | Số cổ phiếu | Tỷ lệ (%) |
|-----|------------------|-------------------|---------------|
| 1. | Bùi Pháp | 15,962,000 | 54.85% |
| 2 | Nguyễn Thị Hương | 2,910,000 | 10.00% |
| | Tổng cộng | 18,872,000 | 64.85% |

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Chúng tôi sẽ đưa ra nhận định về triển vọng ngành thông qua 3 lĩnh vực kinh doanh chính của Công ty:

- **Ngành chế biến sản xuất gỗ**

Theo Hiệp hội Gỗ và Lâm sản Việt Nam, từ năm 2002 đến nay, xuất khẩu gỗ Việt Nam đã có mặt tại 120 quốc gia, có kim ngạch xuất khẩu cao, tập trung chủ yếu vào các thị trường Mỹ, EU, Nhật Bản ... Công nghiệp chế biến đồ gỗ Việt Nam đang ở giai đoạn phát triển, thị trường gỗ còn nhiều tiềm năng nên số lượng doanh nghiệp ngày càng gia tăng, đủ mọi loại hình. Cụ thể, có 1.500 - 1.800 cơ sở nhỏ với năng lực chế biến từ 15 - 200 m3 gỗ/năm/cơ sở và 1.200 doanh nghiệp, năng lực chế biến 2 triệu m3 gỗ/năm/doanh nghiệp.

Mặt khác, chi phí sản xuất đồ gỗ tại Việt Nam tương đối thấp, trong khi đó, thị trường Mỹ vốn được coi là thị trường nhập khẩu đồ gỗ lớn nhất thế giới lại đang đánh thuế chống phá giá rất cao đối với mặt hàng đồ gỗ của Trung Quốc, đối thủ cạnh tranh chính của Việt Nam tại thị trường này. Đây chính là điều kiện thuận lợi để các doanh nghiệp sản xuất chế biến gỗ nước ta tăng cường xuất khẩu vào Mỹ.

- **Ngành kinh doanh bến xe**

Hoạt động kinh doanh dịch vụ bến xe, bãi đỗ là hoạt động dịch vụ công cộng nói riêng và là một phần của ngành giao thông đường bộ nói chung. Hiện nay,

cùng với đà phát triển của nền kinh tế, thu nhập bình quân được nâng cao, hệ thống giao thông được cải thiện nên nhu cầu giao thương, đi lại, cũng như quyền lựa chọn phương tiện đi lại chất lượng cao là rất đáng kể.

Mặt khác tại một số địa bàn vùng xa, kinh tế chưa phát triển... hệ thống giao thông đi lại chưa thật sự được quan tâm đầu tư, chưa đáp ứng được nhu cầu đi lại của người dân.

Xét trên những khía cạnh đó, có thể thấy rằng nhu cầu phát triển ngành dịch vụ bến xe, bãi đỗ là hết sức tiềm năng.

- *Ngành khai thác và chế biến đá*

Hiện nay nguồn cung ngành đá vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu sản xuất trong nước, do đó hàng năm Việt Nam vẫn phải nhập khẩu một lượng đá trang trí đáng kể từ Trung Quốc. Nhu cầu của thị trường còn rất lớn trong thời gian tới khi tốc độ xây dựng, trang trí nội thất, và việc mở rộng ứng dụng đá để thay thế các vật liệu xây dựng khác đang được phổ biến. Ngoài ra việc mở rộng cấp giấy phép khai thác gần đây cũng cho thấy sự ủng hộ của Chính phủ trong việc đầu tư mạnh vào ngành khai thác và chế biến đá tại Việt Nam.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Các sản phẩm, dịch vụ chính:

- *Sản phẩm đồ gỗ nội, ngoại thất*

Đồ gỗ nội thất: Luôn chiếm tỷ trọng trên 50% doanh thu của mảng dịch vụ sản xuất và kinh doanh gỗ và được định hướng là dòng sản phẩm chiến lược mang tạo doanh thu lớn và ổn định cho Đức Long Gia Lai trong những năm tiếp theo. Các sản phẩm của dòng đồ gỗ nội thất bao gồm nhóm hàng gia dụng như bàn, ghế, salon, giường, kệ tivi, ván lót sàn, tủ các loại

Đồ gỗ ngoại thất sân vườn: là dòng sản phẩm truyền thống của Công ty trong nhiều năm qua bao gồm các sản phẩm như bàn ngoài trời, ghế ngoài trời, ghế nằm,...



- *Dịch vụ bến xe và bãi đỗ*

Hiện tại trên địa bàn tỉnh Gia Lai chỉ có duy nhất một bến xe của Công ty được cấp giấy phép hoạt động nên hầu như không gặp phải sự cạnh tranh đáng kể nào.



- *Khai thác và chế biến đá*

Đây là lĩnh vực mũi nhọn của Đức Long Gia Lai và được dự tính sẽ mang lại lợi nhuận đột biến cho Công ty trong thời gian tới. Hiện nay Công ty đang sở hữu một nhà máy chế biến đá và hai mỏ đá nguyên liệu là mỏ đá Granite Nghĩa Hưng và mỏ đá Bazan xã Dun.

- Mỏ đá Granite Nghĩa có thời hạn khai thác là 2 năm và khối lượng khai thác hàng năm là 5.000 m³
- Mỏ đá Bazan xã Dun có diện tích trên 10 ha, thời hạn khai thác là 2 năm

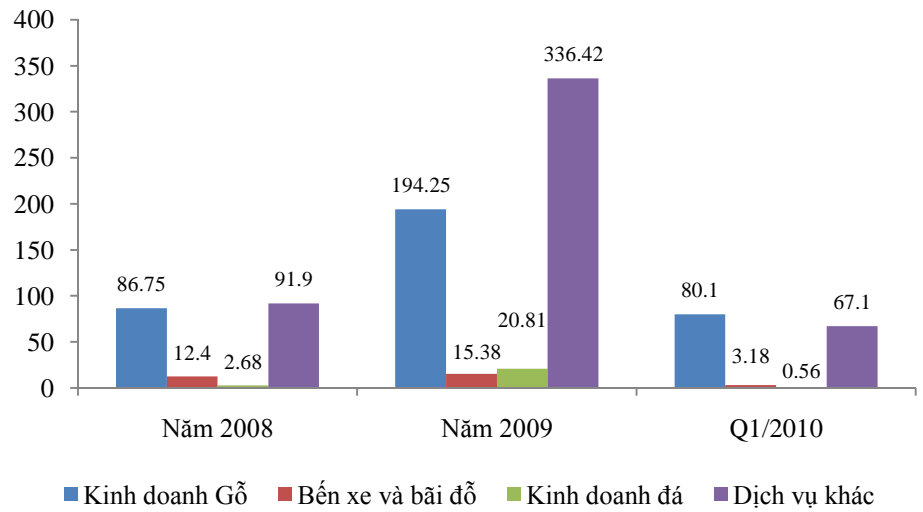
Sản phẩm đá khai thác của cả hai mỏ này bao gồm các loại đá oplat, đá dăm, đá hộc theo tiêu chuẩn vật liệu xây dựng thông thường.

- *Các lĩnh vực kinh doanh khác*

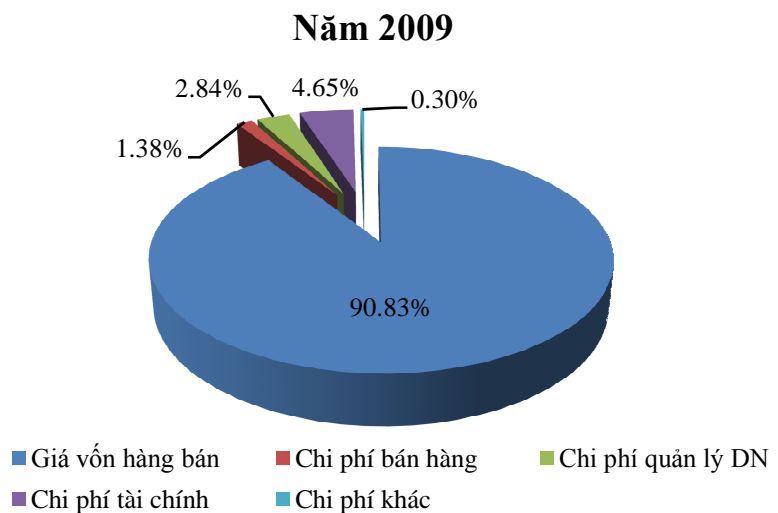
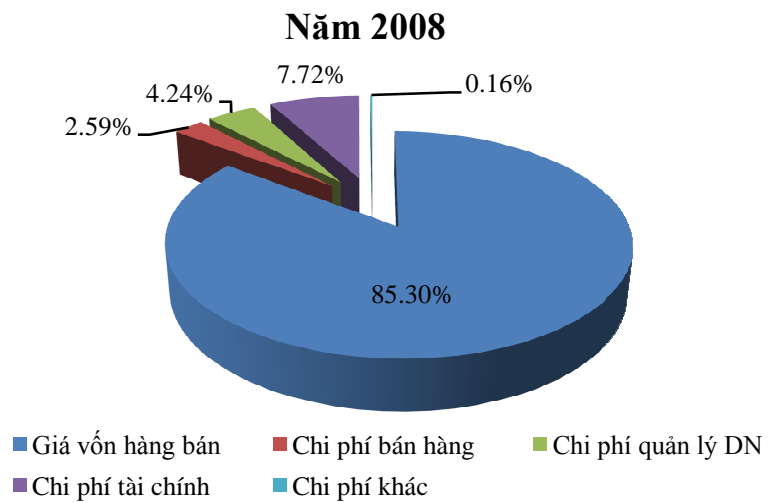
Các lĩnh vực kinh doanh khác của Đức Long Gia Lai bao gồm dịch vụ thương mại (kinh doanh phân bón, xăng dầu, vật tư, và thiết bị...), dịch vụ bảo vệ, đầu tư bất động sản, xây dựng và đầu tư các dự án thủy điện, trồng và khai thác cây cao su, khai thác và chế biến khoáng sản. Ngoại trừ mảng dịch vụ thương mại đã được triển khai từ trước và mang lại doanh thu ổn định, các mảng dịch vụ kinh doanh còn lại hầu hết đều nằm trong chiến lược phát triển dài hạn của Đức Long Gia Lai và đang trong quá trình triển khai đầu tư xây dựng.

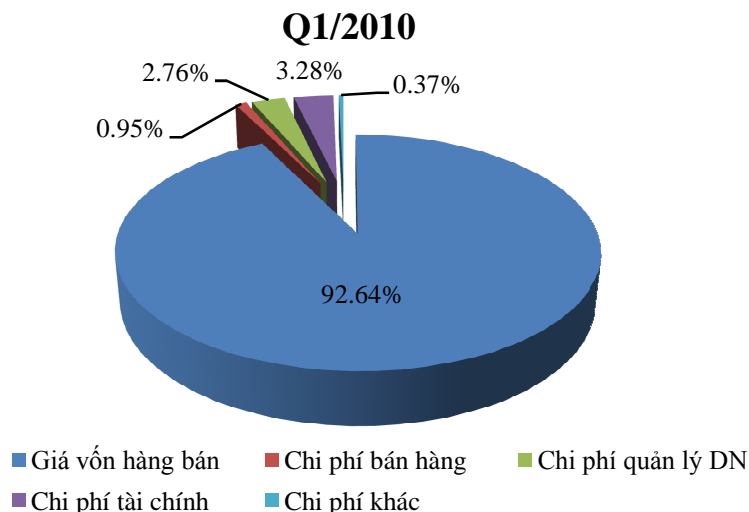
Tình hình doanh thu, chi phí

Biểu đồ 8: Tình hình Doanh thu (2008-2010)



Biểu đồ 9: Tình hình chi phí sản xuất kinh doanh (2008 - 2010)





Giá vốn hàng bán: luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí của Công ty (85 – 90%). Năm 2009, do kinh tế hồi phục, đa số giá cả các loại nguyên liệu đầu vào đều tăng so với năm 2008; giá vốn hàng bán của Công ty trong năm tăng gần 3 lần so với năm 2008, tuy nhiên mức tăng giá vốn hàng bán này là hợp lý vì doanh thu của Công ty cũng tăng tương ứng trong năm 2009.

Chi phí bán hàng: chiếm một tỷ lệ nhỏ trong cơ cấu chi phí của Công ty và có xu hướng giảm dần qua các năm

Chi phí quản lý doanh nghiệp: cũng chiếm một tỷ trọng không đáng kể. Năm 2009 chi phí này tăng gần 2 lần so với năm 2008, chủ yếu do Đức Long Gia Lai triển khai thực hiện một số dự án đầu tư mới và thành lập thêm một số công ty con.

VỊ THẾ CÔNG TY

Xét riêng tại địa bàn Gia Lai, có thể nói thương hiệu Đức Long Gia Lai (Duc Long Gia Lai Group) được biết đến khá rộng rãi từ một số sản phẩm và dịch vụ như Đồ gỗ Đức Long, Bến xe Đức Long, Khách sạn Đức Long, Xe buýt Đức Long ...

Bảng 10: So sánh quy mô Đức Long Gia Lai với một số công ty cùng ngành

Đơn vị : Tỷ đồng

| Chỉ tiêu | DLG | GTA | GDT | TTF |
|----------------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Tổng tài sản | 874.808 | 218.816 | 195.960 | 2,176.303 |
| Vốn chủ sở hữu | 331.289 | 152.959 | 119.693 | 672.602 |
| Doanh thu thuần (2009) | 566.864 | 286.363 | 174.268 | 1,901.653 |
| Lợi nhuận sau thuế (2009) | 21.875 | 9.206 | 30.825 | 23.140 |
| Vốn điều lệ | 219.000 | 101.300 | 103.723 | 307.498 |

Nguồn: Tổng hợp

Mặc dù Công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn là đa lĩnh vực, đa ngành nghề, tuy nhiên sản xuất kinh doanh gỗ vẫn là ngành nghề kinh doanh chính đóng góp phần lớn doanh thu cho Đức Long Gia Lai, mặt khác đây cũng là ngành nghề truyền thống của Công ty trong 15 năm qua. Vì vậy, sau khi so sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành như: Công ty Cổ phần chế biến gỗ Thuận An (GTA), Công ty Cổ phần Gỗ Đức Thành (GDT), Công ty Cổ phần Tập đoàn Kỹ Nghệ Gỗ Trường Thành (TTF) có thể thấy rằng Công ty Đức Long Gia Lai có quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu và vốn điều lệ vào loại khá, khả năng tạo doanh thu lợi nhuận cũng tương đối tốt cho thấy vị thế của Công ty trong số các doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết trên sàn.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

1. Dự án Bến xe khách liên tỉnh phía Nam thành phố Đà Nẵng



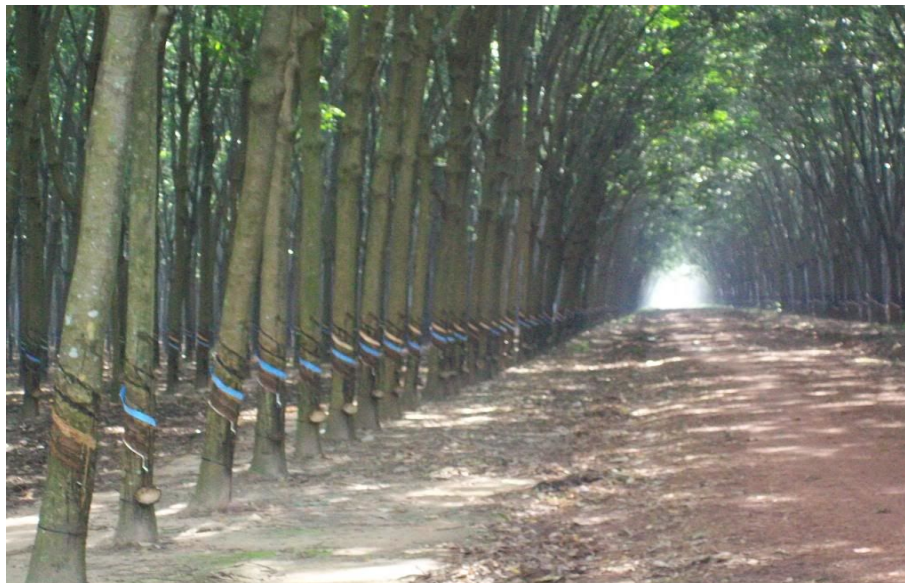
- Địa điểm: Quốc Lộ 1A thuộc phường Hòa Phước, huyện Hòa Vang, TP. Đà Nẵng.
- Thời gian hoàn thành dự kiến: 08/2011
- Tổng vốn đầu tư: 98,1 tỷ đồng
- Mục đích dự án: đầu tư vào lĩnh vực kinh doanh bến xe và bãi đỗ xe, hoạt động vận chuyển hành khách theo tuyến cố định, vận chuyển hành khách theo hợp đồng, vận chuyển hành khách bằng taxi, xe tải hàng hóa có nhu cầu qua bến để trung chuyển hàng hóa.
- Công suất dự án và quy mô công trình:
 - Tổng lượt xe ra vào bến: 780 xe/ngày
 - Doanh nghiệp tự thuê và ủy thác quầy bán vé: 80 doanh nghiệp
 - Các công trình xây dựng chính bao gồm: nhà ga hành khách phục vụ cho 50 quầy vé và 2000 lượt khách, nhà vệ sinh công cộng, trạm xăng dầu phục vụ cho bến và khách bên ngoài, trạm bảo dưỡng và vệ sinh xe
- Hiệu quả tài chính dự kiến:
 - NPV: 231,6 tỷ đồng
 - IRR: 27,92%
 - Thời gian hoàn vốn: 9,8 năm

2. Dự án Bến xe khách liên tỉnh Đức Long – Bảo Lộc



- Địa điểm: km 125+800 Quốc lộ 20, phường Lộc Sơn, thị xã Bảo Lộc, tỉnh Lâm Đồng.
- Thời gian đưa vào hoạt động dự kiến: tháng 8 năm 2010
- Tổng vốn đầu tư: 35,5 tỷ đồng
- Mục đích dự án: xây dựng bến xe liên tỉnh nhằm phục vụ nhu cầu đi lại, tham quan du lịch của người dân.
- Công suất dự án và quy mô công trình:
- Tổng lượt xe ra vào bến: 100 xe/ngày
- Doanh nghiệp tự thuê và ủy thác quầy bán vé: 36 doanh nghiệp
- Các công trình xây dựng chính bao gồm: nhà ga hành khách phục vụ cho 20 quầy vé và 800 lượt khách, nhà nghỉ với 18 phòng ngủ, nhà vệ sinh công cộng, trạm xăng dầu phục vụ cho bến và khách bên ngoài, gara sửa và rửa xe, kiốt bán hàng
- Hiệu quả tài chính dự kiến:
 - NPV: 31,5 tỷ đồng
 - IRR: 19,72%
 - Thời gian hoàn vốn: 6,9 năm

3. Dự án trồng cao su tại xã IaBlur, huyện Chư Sê, tỉnh Gia Lai



- Địa điểm: tiểu khu 1136, 1143 – Xã IaBlur, huyện Chư Sê, tỉnh Gia Lai
- Tổng diện tích trồng cao su: 909,80 ha
- Tổng mức vốn đầu tư: 162.777.766.000 đồng
- Tổng sản lượng mủ côm khai thác dự kiến: 29.993, tấn
- Giá bán mủ côm bình quân dự kiến: 30.000.000 đồng/tấn
- Hiệu quả tài chính:
 - NPV: 28,1 tỷ đồng
 - IRR: 16,4%
 - Thời gian hoàn vốn: 14,47 năm

4. Dự án thủy điện Đăk Sepay



- Địa điểm: xã Sơ Pai, huyện Kbang, tỉnh Gia Lai.
- Dự án có tổng vốn đầu tư gần 100 tỉ đồng, với công suất 3,5 MW.
- Dự kiến khởi công vào tháng 8/2010 và sẽ đi vào hoạt động vào cuối tháng 8/2011. Sau khi đi vào hoạt động dự án sẽ bổ sung gần 14 triệu kwh/năm vào hệ thống lưới điện Quốc gia.

5. Dự án nâng cấp mở rộng quốc lộ 14 đoạn Cây Chanh – Đồng Xoài



- Vị trí: quốc lộ 14 đoạn từ Cây Chanh (Km887) đến thị xã Đồng Xoài (Km962) tỉnh Bình Phước.
- Tổng thầu: Công ty CP Tập đoàn Đức Long Gia Lai
- Chủ đầu tư: Công ty CP Đức Thành và công ty CP Đức Phú
- Dự án có chiều dài 75km, bề rộng mặt đường 21,6 m, vận tốc thiết kế 80km/h,
- Tổng vốn đầu tư: 1482 tỷ đồng, được đầu tư xây dựng theo hình thức BOT.
- Thời gian thực hiện: trong vòng 3 năm(2010 - 2012)
- Lợi nhuận để lại dự kiến đạt từ 25 -33% (tức khoảng 290 – 337 tỷ đồng)

NHẬN ĐỊNH

- *Do đặc thù của Đức Long Gia Lai là tập đoàn đa ngành nghề nên chúng tôi sẽ đưa ra đề xuất mức P/E hợp lý của cổ phiếu Công ty dựa trên cơ sở mức P/E của các ngành nghề lĩnh vực có đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu lợi nhuận (trong hiện tại và kế hoạch chuyển dịch cơ cấu trong tương lai) của Công ty, đó là:*
 - Sản xuất kinh doanh gỗ: P/E 9 lần - tỷ lệ đóng góp 45%
 - Cơ sở hạ tầng giao thông (bến xe, bãi đỗ, đường sá): P/E 11 lần - tỷ lệ đóng góp 20%
 - Vật liệu xây dựng (đá granite): P/E 10 lần – tỷ lệ đóng góp 15%
 - Hóa chất (kinh doanh phân bón): P/E 8 lần - tỷ lệ đóng góp 10%
 - Xây dựng: P/E 15 lần – tỷ lệ đóng góp 10%

Như vậy P/E tính chung cho toàn bộ các hoạt động kinh doanh của Đức Long Gia Lai sẽ vào khoảng 10 lần

- *Mặt khác, căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 3 năm sắp tới (2010 – 2012), cũng như khả năng tạo doanh thu của khá nhiều các dự án có quy mô lớn mà Công ty đã và đang triển khai thực hiện, chúng tôi cho rằng khả năng thực hiện kế hoạch doanh thu lợi nhuận của Công ty là không thực sự khả thi bởi số liệu lợi nhuận sau thuế của công ty trong 2 năm 2008 và 2009 chỉ là 0.217 và 21.875 tỷ đồng, cộng thêm việc các dự án của công ty đang triển khai thực hiện đều dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2011, do đó hầu như sẽ không mang lại doanh thu trong năm 2010. Bên cạnh đó các ngành nghề kinh doanh chính của Đức Long Gia Lai chủ yếu là các ngành nghề truyền thống đã quen thuộc trên thị trường, khó có thể mang lại lợi nhuận đột biến. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng mức P/E hợp lý cho cổ phiếu DLG trong năm 2010 sẽ xoay quanh mức 8 - 8.5 lần.*
- *Do đó, với EPS kỳ vọng (2010-2012) là **5,155 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu DLG trong thời gian sắp tới sẽ dao động quanh mức: **41,000 – 44,000 đồng/cổ phiếu**. Như vậy với giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên dự kiến là 25,000 đồng/cổ phiếu, HBS cho rằng DLG là cơ hội tương đối hấp dẫn dành cho các nhà đầu tư trong năm 2010.*

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH

HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

HBS RESEARCH

| | | |
|-------------------------------|---|--|
| Phụ trách Bộ phận Phân tích : | Nguyễn Phúc Thịnh | thinhnp@hbse.com.vn |
| Chuyên viên phân tích : | Nguyễn Đức Khánh Nguyễn Thị Kiều Lê Huy Cường Trịnh Ngọc Duyên | khanhnd@hbse.com.vn kieunt@hbse.com.vn cuonglh@hbse.com.vn duyennt@hbse.com.vn |