

DC2 (HNX)

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN-XÂY DỰNG DIC SỐ 2

Giá hiện tại : 42,400 đ/cp

Giá dự kiến : 17,300 –
19,300 đ/cp

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



NGÀY NIÊM YẾT
02/07/2010

Bảng 2: Một số chỉ số tài chính

CHỈ SỐ	
BV	17,582 đ
EPS dự kiến	2,857 đ
PB	2.41
PE	14.84

Nguồn: HBS Research

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

KẾ HOẠCH 2010-2011

Bảng 1: Thông tin chung

Tên pháp định:	Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2
Tên viết tắt:	DIC No 2
Tên tiếng anh:	Development Investment Construction Number 2 Joint Stock
Vốn điều lệ:	11.000.000.000 đồng
Trụ sở chính:	Số 5 đường số 6, Khu đô thị Chí Linh, Phường Thắng Nhất, Thành phố Vũng Tàu, tỉnh Bà Rịa- Vũng Tàu
Điện thoại:	064-3613944
Fax:	064-3582017 - 3616365
Website:	www.dic-2.com.vn

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2

Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008	2009
Tổng tài sản (tỷ đồng)	38.582	60.931
DTT(tỷ đồng)	55.005	67.661
LNST(tỷ đồng)	3.081	5.843
Cổ tức (%)	15.00%	15%*

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2
(*): trả thêm cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 10%

Bảng 4: Một số chỉ tiêu kế hoạch

	2010	2011
Vốn điều lệ	21.000	30.000
DTT (tỷ đồng)	85.000	121.070
LNST (tỷ đồng)	6.000	8.400
LNST/DTT (%)	7.06%	6.94%
LNST/Vốn điều lệ (%)	28.57%	28.00%
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	15.00%	15.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2

LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty cổ phần Đầu tư phát triển Xây dựng (DIC) số 2 được chuyển đổi từ Xí nghiệp xây dựng số 2 trực thuộc Công ty Đầu tư phát triển - Xây dựng theo quyết định số 741/QĐ-BXD của Bộ Xây dựng vào ngày 22/04/2005.

Tháng 06 năm 2005, Công ty chính thức chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần với số vốn điều lệ 5 tỷ đồng.

Tháng 03/2007 được sự chấp thuận của Đại hội đồng cổ đông Công ty, Công ty đã tăng vốn từ 5 tỷ đồng lên 11 tỷ đồng, tương ứng với 1,100,000 cổ phần (mệnh giá 10.000 đồng/cổ phần) theo phương thức phát hành riêng lẻ 600,000 cổ phần cho cổ đông hiện hữu và cổ đông chiến lược

LĨNH VỰC KINH DANH

Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất vật liệu xây dựng (cát, đá, gạch); Sản xuất cấu kiện bê tông đúc sẵn; Đúc, ép cọc bê tông cốt thép bằng máy ép thủy lực;
- Xử lý nền móng công trình; Khoan cọc nhồi bê tông; Gia công cơ khí;
- Kinh doanh vật liệu xây dựng;
- Xây dựng công trình nhà ở; Xây dựng công trình phi nhà ở (công trình văn hóa, thể thao, thương mại, công sở)
- Xây dựng công trình công nghiệp; Công trình giao thông (cầu, đường, cống); Công trình thủy lợi; Xây dựng trạm bơm; xây dựng kết cấu công trình;
- Lắp đặt trang thiết bị cho các công trình xây dựng; Hoàn thiện công trình xây dựng;
- Chuẩn bị mặt bằng (san lấp mặt bằng, khoan phá bê tông, làm đường giao thông nội bộ trong mặt bằng xây dựng);
- Kinh doanh bất động sản;
- Cho thuê kho, bãi;
- Cho thuê máy móc, thiết bị xây dựng;
- Vận tải hàng hóa bằng xe tải liên tỉnh, nội tỉnh.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Bảng 5: Cơ cấu cổ đông

Cổ đông	SL cổ đông	SL cổ phần	Tỷ lệ (%)
2. Cổ đông trong nước	102	1,100,000	100.00%
- Cá nhân	100	453,000	41.18%
- Tổ chức	2	647,000	58.82%
3. Cổ đông nước ngoài	0	0	0
Tổng cộng		1,100,000	100.00%

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2

Bảng 6: Danh sách cổ đông lớn

STT	Cổ đông lớn	Số cổ phiếu	Tỷ lệ (%)
1.	Tổng công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC Corp)	450,000	40.91%
	Đại diện: Dư Văn Tuyến	275,000	25.00%
	Trần Thanh Hải	175,000	15.91%
	Tổng cộng	450,000	40.91%

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2

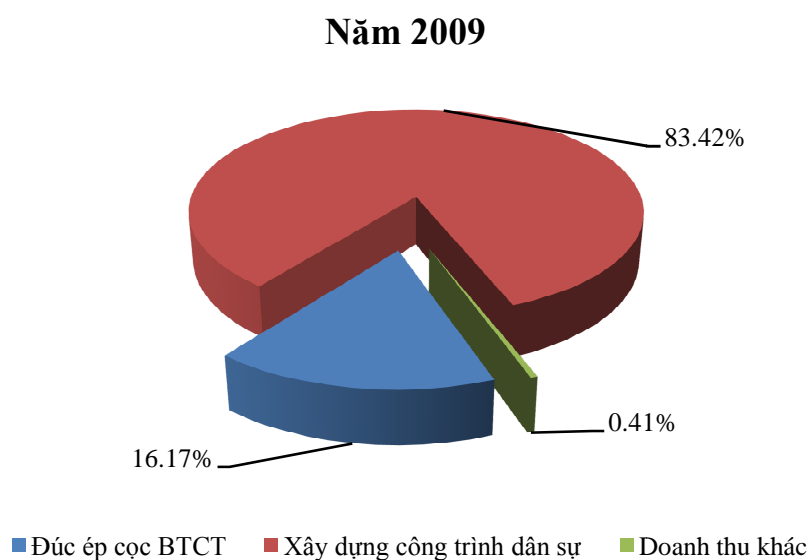
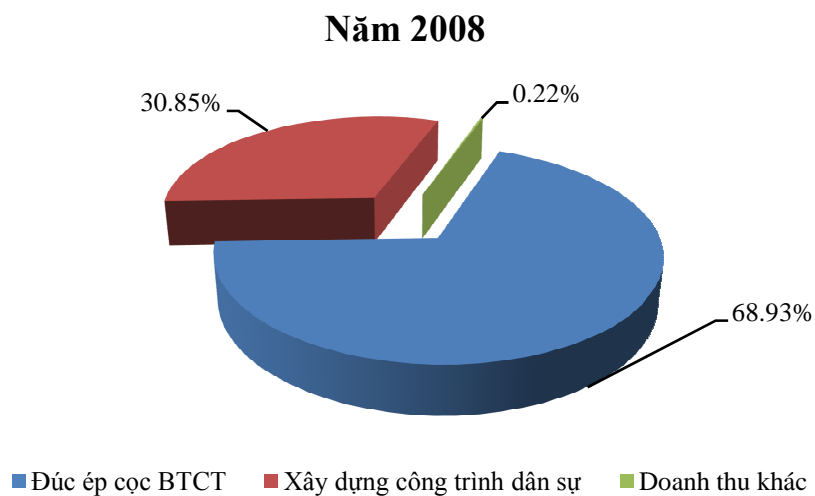
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Trong những năm gần đây, Việt Nam được đánh giá là một trong những nền kinh tế tăng trưởng năng động nhất khu vực Châu Á – Thái Bình Dương cũng như trên thế giới với tốc độ tăng trưởng khá cao ở mức 7-8% và ổn định. Đặc biệt sau khi Việt Nam chính thức trở thành thành viên của WTO, ngày càng có nhiều tổ chức và cá nhân nước ngoài đầu tư vào Việt Nam. Vì vậy cùng với sự phát triển này thì nhu cầu về nhà ở, nhu cầu đầu tư xây dựng của các doanh nghiệp, tổ chức cũng ngày càng tăng. Với tốc độ tăng trưởng kinh tế trung bình cho giai đoạn 5 năm tới dự kiến vào khoảng 6-6.5%, Việt Nam sẽ có thêm nhiều dự án đầu tư xây dựng các khu biệt thự nghỉ dưỡng cao cấp, cao ốc văn phòng và căn hộ cao cấp, ... Đó là những tiềm năng cho triển vọng phát triển của ngành.

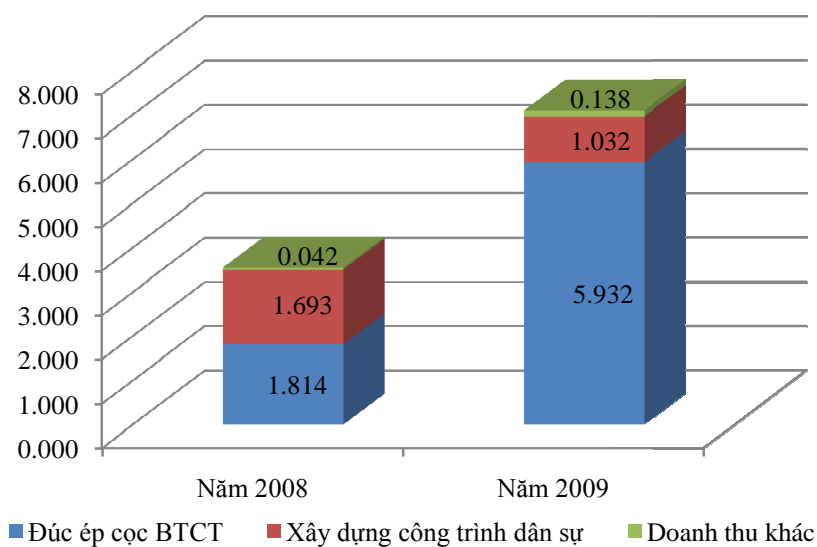
Theo dự kiến, xây dựng sẽ là một trong những lĩnh vực kéo tăng trưởng GDP của cả nước lên trong năm 2010 và cả trong những năm sắp tới. Trên thực tế, ngay từ những tháng đầu năm, lĩnh vực xây dựng đã có sự tăng trưởng khá ấn tượng. Chính sự phục hồi của ngành xây dựng và thị trường bất động sản đã góp phần thúc đẩy phát triển công nghiệp xây lắp.

Cùng với tốc độ đô thị hoá của cả nước, về trung và dài hạn, nhu cầu về bất động sản như nhà ở, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại, và các khu công nghiệp sẽ vẫn còn cao nhằm đáp ứng việc mở rộng các đô thị cũng như tốc độ đô thị hóa diễn ra nhanh chóng cùng lúc với nền kinh tế trong nước tiếp tục tăng trưởng. Do đó có thể thấy triển vọng phát triển của ngành trong tương lai vẫn còn nhiều tiềm năng.

Bảng 7: Tình hình Doanh thu (2008-2009)



Bảng 8: Tình hình Lợi nhuận gộp (2007-2010)



Qua các biểu đồ trên có thể thấy hoạt động kinh doanh chủ yếu của Công ty là hoạt động xây dựng (chiếm tỷ trọng tới 97-98%). Trong năm 2009 công ty đã đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận gấp 2 lần so với năm 2008, mặc dù về doanh thu không tăng nhiều, chỉ tăng 23,01% so với năm 2008. Nguyên nhân là do trong năm 2009 công ty kết chuyển lợi nhuận một số công trình đang xây dựng dở dang của năm 2008 chuyển sang 2009, đồng thời có sự thay đổi chính sách trong chiến lược phát triển kinh doanh của công ty trong năm 2009. Cơ cấu doanh thu đúc ép cọc bê tông cốt thép năm 2008 chiếm tỷ trọng 68,93% nhưng đến năm 2009 doanh thu từ khoản này chỉ chiếm tỷ trọng 16,17%.

Bảng 10: Tình hình chi phí sản xuất kinh doanh (2007 - 2010)

(Đơn vị: Tỷ đồng)

Khoản mục	Năm 2008	Năm 2009
Giá vốn hàng bán	49.041	59.685
Chi phí bán hàng	0	0
Chi phí QLDN	2.331	0.653
Chi phí tài chính	0.436	0.713
Tổng chi phí	51.808	61.051

Nguồn: Bản cáo bạch - CTCP Đầu tư Phát triển - Xây dựng (DIC) Số 2

Bảng 11: Tổng chi phí / Doanh thu thuần

Giá vốn hàng bán luôn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng chi phí sản xuất kinh doanh của công ty. Năm 2009 tỷ trọng chi phí giá vốn hàng bán tăng cao hơn so với năm 2008, nguyên nhân là do tình hình biến động chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng cụ thể như giá xi măng, sắt thép từ quý II/2009 đã tăng lên đáng kể.

Trong năm 2009 công ty đã phát sinh vay ngân hàng để bổ sung vào vốn lưu động phục vụ sản xuất kinh doanh và đầu tư trang thiết bị máy móc để nâng cao năng lực sản xuất dẫn đến chi phí tài chính tăng

VỊ THẾ CÔNG TY

Bảng 11: So sánh quy mô DIC 2 với một số công ty cùng ngành

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	DC2	BCE	BCI	HDC
Tổng tài sản	60.931	390.368	3,064.481	801.222
Vốn chủ sở hữu	19.340	223.800	1,216.883	261.980
Doanh thu thuần (2009)	67.661	273.175	441.273	304.686
Lợi nhuận sau thuế (2009)	5.843	34.626	207.358	77.325
Vốn điều lệ	11.000	200.000	542.000	154.757

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành(xây lắp công trình) như: CTCP Xây dựng và giao thông Bình Dương(BCE), CTCP Đầu tư xây dựng Bình Chánh(BCI), CTCP Phát triển nhà Bà Rịa Vũng Tàu(HDC) có thể thấy quy mô DIC 2 khá nhỏ, đặc biệt là các chỉ tiêu về tổng tài sản, vốn chủ sở hữu vốn điều lệ, do đó cũng dễ hiểu khi chỉ tiêu về doanh thu lợi nhuận của công ty cũng ở mức rất thấp.

Tuy nhiên DIC 2 là đơn vị liên kết với Tổng Công ty Đầu tư Phát triển – Xây dựng (DIC Corp) – Công ty hàng đầu về đầu tư xây dựng và kinh doanh bất động sản tại Việt Nam. Với nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu dân cư đô thị mới, DIC Corp luôn được chọn làm đơn vị thực hiện các dự án lớn và trọng điểm của tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu và nhiều tỉnh thành khác trong cả nước. Do đó với quan hệ là đơn vị liên kết, DIC 2 cũng đã dần tạo dựng được một vị trí nhất định trong số các công ty cùng ngành trên địa bàn tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Dự án khu biệt thự đồi An Sơn – Đà Lạt



- Vị trí: đồi An Sơn, phường 4, Tp Đà Lạt cách Dinh Bảo Đại 3 khoảng 1km.
- Diện tích: 37.000 m²
- Tổng vốn đầu tư: 212,045 tỷ đồng.
- Dự án gồm 48 lô biệt thự và 14 lô nhà biệt lập diện tích từ 320 - 1.200 m², được thiết kế bởi Công ty CP Archipel (Cộng hòa Pháp).
- Thời gian dự kiến: tháng 6/2010 - 2012.
- Chủ đầu tư: Tổng Công ty CP Đầu Tư Và Phát Triển Xây Dựng (DIC Group)
- Đơn vị thi công: công ty CP DIC số 2 (DC2).

Các dự án khác

<i>Tên công trình</i>	<i>Chủ đầu tư</i>	<i>Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)</i>	<i>Thời gian</i>	
			<i>Khởi công</i>	<i>Hoàn thành</i>
Thi công khối D Trung tâm Hội nghị triển lãm Quốc tế TP Vũng Tàu	Công ty cổ phần DIC Phương Nam	30.000	2009	2010
Cung cấp và ép cọc đại trà khách sạn 18 tầng Crystal số 28 Thùy Vân	CTCP Đầu tư xây dựng – sản xuất Tân Thành	8.563	2009	2010
Cung cấp và ép cọc thử cụm Văn Phòng khách sạn DIC Galaxy	Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC)	0.513	2009	2010
Thi công khối A Bệnh viện đa khoa tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu	Ban quản lý dự án Sở xây dựng Bà Rịa – Vũng tàu	70.000	2009	2011
Thi công hoàn thiện nhà A2 cụm chung cư 15 tầng – Bà Trũng	Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC)	29.458	2009	2010
Thi công san lấp mặt bằng giai đoạn 2 khu dịch vụ hậu cần sau cảng Cái Mép	CTCP Đầu tư phát triển du lịch thể thao Vũng Tàu	12.577	2009	2010

Một số hình ảnh về các dự án Công ty đang tiến hành thi công

Dự án Trung tâm hội nghị triển lãm Quốc tế TP Vũng Tàu



Dự án nhà A2 cụm chung cư 15 tầng – Bà Trững



Dự án Cung cấp và ép cọc đại trà khách sạn 18 tầng Crystal số 28 Thùy Vân





NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ vào số liệu thu thập được về kế hoạch doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong vòng 2 năm sắp tới (2010 – 2011), cũng như khả năng sinh lời từ khá nhiều các dự án lớn mà Công ty đang thi công thực hiện chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai gần ở vào mức trung bình
- **Định giá:**
 - + **Phương pháp PE:** theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành xây dựng vào khoảng 15 lần. Công ty như đã phân tích ở trên có quy mô tương đối nhỏ, khả năng sinh lời trong quá khứ và kế hoạch doanh thu lợi nhuận trong tương lai cũng không có nhiều đột biến, khối lượng cổ phiếu lưu hành cũng chỉ vào khoảng hơn 1 triệu cổ phiếu – thuộc vào nhóm cổ phiếu penny. Vì vậy chúng tôi kỳ vọng mức P/E của cổ phiếu DC2 trong năm 2010 sẽ vào khoảng 8-9 lần. Do đó, với EPS kỳ vọng 2010 là **2,857 đồng**, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu DC2 trong năm 2010 sẽ dao động quanh mức: **23,000 – 26,000 đồng/cổ phiếu**.
 - + **Phương pháp DP:** dựa trên kế hoạch cổ tức trong các năm sắp tới của Công ty dự kiến ở mức 15%/năm, sau khi giả định hệ số D/P của cổ phiếu DC2 ngang bằng với lãi suất cho vay hiện nay từ 12-13% chúng tôi xác định giá cổ phiếu DC2 theo phương pháp D/P dự kiến vào khoảng **11,500-12,500 đồng/cổ phiếu**.
- **Cân đối kết quả định giá giữa hai phương pháp trên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu DC2 trong năm 2010 sẽ vào khoảng 17,300-19,300 đồng/cp.**

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 nhà 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