

**BÁO CÁO BỔ SUNG CỔ PHIẾU DC2 - CÔNG TY CỔ PHẦN
ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN - XÂY DỰNG DIC SỐ 2**

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



Cổ phiếu DC2 được chúng tôi tiến hành định giá dựa trên cơ sở những số liệu thu thập được về tình hình kế hoạch sản xuất kinh doanh, lợi nhuận, cổ tức của công ty được thể hiện trong nội dung **Bản cáo bạch** công ty phát hành năm 2010 – do Công ty cổ phần chứng khoán Standard chịu trách nhiệm tư vấn và **Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông** Công ty ra ngày 02/04/2010 về việc thông qua phương án tăng vốn điều lệ.

Căn cứ vào nguồn dữ liệu trên chúng tôi đưa ra 2 phương pháp để định giá cổ phiếu DC2 là phương pháp P/E và D/P

- **Phương pháp P/E:**

Bảng 1: Kế hoạch sản xuất, kinh doanh, lợi nhuận và cổ tức giai đoạn 2010-2011

	2010	2011
Vốn điều lệ	21.000	30.000
LNST (tỷ đồng)	6.000	8.400
Cổ tức/ Vốn điều lệ (%)	15.00%	15.00%

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

Trong phương pháp này chúng tôi tính toán EPS hoàn toàn dựa trên các chỉ tiêu kế hoạch lợi nhuận và vốn điều lệ dự kiến (trong Bản cáo bạch) của năm 2010 để đảm bảo sự an toàn và hiệu quả trong đầu tư trong bối cảnh thị trường hiện nay.

Chúng tôi tiến hành tính toán EPS cổ phiếu dựa trên kế hoạch về lợi nhuận sau thuế dự kiến 2010 của công ty là 6 tỷ đồng, và kế hoạch tăng vốn điều lệ của công ty từ 11 tỷ đồng tại thời điểm hiện tại lên 21 tỷ đồng – tương ứng 2.1 triệu đơn vị cổ phần trong năm 2010. Do đó EPS dự kiến 2010 sẽ là:

$$\text{EPS dự kiến} = \frac{\text{LNST dự kiến 2010}}{\text{Số lượng cổ phiếu dự kiến 2010}} = \frac{6,000}{2.1} = 2,857 \text{ đồng/cp}$$

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

Chỉ tiêu	DC2	BCE	BCI	HDC	HBC	HDC
Tổng tài sản	60.931	390.368	3,064.481	801.222	1,433.655	801.222
Vốn chủ sở hữu	19.340	223.800	1,216.883	261.980	571.629	261.980
Doanh thu thuần (2009)	67.661	273.175	441.273	304.686	1,721.304	304.686
Lợi nhuận sau thuế (2009)	5.843	34.626	207.358	77.325	39.279	77.325
Vốn điều lệ	11.000	200.000	542.000	154.757	146.195	154.757

Nguồn: *Tổng hợp*

Bên cạnh đó, theo tính toán của chúng tôi, PE dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành xây dựng vào khoảng 15 lần. Mặt khác Công ty hiện đang có quy mô tương đối nhỏ cả về tài sản, nguồn vốn (xem bảng 2), khả năng sinh lời trong quá khứ và kế hoạch doanh thu lợi nhuận trong tương lai không có nhiều đột biến và cũng ở mức tương đối thấp, khối lượng cổ phiếu lưu hành chỉ là 1.1 triệu cổ phiếu, do đó chúng tôi xếp DC2 thuộc vào nhóm cổ phiếu penny – thường có hệ số P/E nhỏ hơn 10 lần. Thêm vào đó là kế hoạch tăng vốn điều lệ lên gần gấp 2 lần trong năm 2010, và gấp 3 lần trong năm 2011 có thể sẽ dẫn đến rủi ro pha loãng cổ phiếu. 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 (tính theo phương pháp P/E) sẽ dao động quanh mức: **23,000 – 26,000 đồng/cổ phiếu**.

- Phương pháp D/P:

Sở dĩ chúng tôi đề cập thêm phương pháp này bên cạnh phương pháp P/E xuất phát từ tình hình thực tế của Công ty. Như đã nói ở trên DIC 2 có quy mô tài sản nguồn vốn khá nhỏ, và chưa cho thấy sự đột biến về tăng trưởng lợi nhuận, theo đó kỳ vọng về tiềm năng tăng trưởng của Công ty trong tương lai cũng không cao. Do đó chúng tôi cho rằng DC2 thuộc vào dòng cổ phiếu an toàn, đầu tư cần thiết phải nhìn nhận trên khía cạnh cổ tức, vì vậy việc xem xét giá DC2 theo phương pháp D/P là cần thiết.

Dựa trên kế hoạch cổ tức/vốn điều lệ trong các năm sắp tới của Công ty dự kiến ở mức 15%/năm tương đương mức cổ tức là 1,500 đồng, sau khi giả định hệ số D/P của cổ phiếu DC2 ngang bằng với lãi suất hiện nay từ 12-13% chúng tôi xác định giá cổ phiếu DC2 theo phương pháp D/P như sau:

$$\text{Giá cổ phiếu} = \frac{\text{Cổ tức dự kiến 2010}}{\text{Lãi suất tín dụng}}$$

Theo đó 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/cổ phiếu là mức giá hợp lý để có thể xem xét đầu tư vào cổ phiếu này. Tuy nhiên, phương pháp P/E thường được phần đông các nhà đầu tư ưu tiên sử dụng để định giá cổ phiếu hơn, nên mức giá 23,000 – 26,000 đồng/cổ phiếu cũng là một mức giá đáng quan tâm.**
- **Về vấn đề giá trước khi phát hành cổ phiếu: Nếu giả định công ty phát hành thêm 1 triệu cổ phiếu với giá 10,000 đồng/cổ phiếu trong năm 2010, thì mức giá trước khi phát hành được tính toán tương đương như sau:**

	Giá trước khi phát hành	Giá sau khi phát hành
Phương pháp P/E	35,000 – 40,000	23,000 – 26,000
Phương pháp D/P	13,000 – 15,000	11,500 – 12,500
Tổng hợp	24,000 – 27,500	17,300 – 19,300

Một lần nữa HBS Research khẳng định việc định giá cổ phiếu DC2 là hoàn toàn khách quan, dựa trên phương pháp, cơ sở thông tin lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Tuy nhiên, đây chỉ là một quan điểm đầu tư về cổ phiếu DC2, còn thực tế giá cổ phiếu trên thị trường hoàn toàn phụ thuộc vào thị trường quyết định. Vì vậy 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 chứng khoán được nêu trong báo cáo.

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 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 Thị Kiều Lê Huy Cường Trịnh Ngọc Duyên	kieunt@hbse.com.vn cuonglh@hbse.com.vn duyennt@hbse.com.vn