

20.12.2010
HOSE - Vietnam
Ngành Bất động sản

Neutral

Giá (2010/12/20): 42.600 đ

Giá mục tiêu: 46.800 đ

Từ Cao Ánh
(+84-8) 3930-9249 (Ext : 847)
Anhthu@phs.vn

Key Data

Vốn điều lệ	1.000 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	100 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	31.500 đ~82.500 đ
Giá trị vốn hóa	4.260 tỷ đồng
Tổng tài sản Q3-2010	3.670 tỷ đồng
Nguồn vốn Q3-2010	2.436 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	49 triệu cp
S/L còn được mua	24 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	25,22%
EPS 2009	8.475 đ
P/E 2009	5,03
P/B 2009	1,75
Cổ tức bằng tiền 2010	1.000đ
Cổ tức/Giá	2,35%
ROE 2009	39,21%
ROA 2009	19,48%

*Tỷ lệ sở hữu nước ngoài giới hạn 49%.

Sơ lược công ty

-Chiến lược phát triển trung và dài hạn của tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng gồm đầu tư phát triển các dự án khu đô thị mới, bất động sản du lịch, các dự án sản xuất vật liệu xây dựng, các dự án về phát triển du lịch trên phạm vi cả nước.

-Phát triển các ngành nghề hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh chính như xây lắp, sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, kinh doanh du lịch, kinh doanh bất động sản và xuất nhập khẩu.

-Quá trình tăng vốn: từ mức 370 tỷ đồng năm 2008 lên 700 tỷ đồng năm 2009 và 1.000 tỷ đồng năm 2010.

-Cơ cấu cổ đông tính đến cuối năm 2009 gồm hai cổ đông lớn là Tập đoàn Sông Đà giữ 56,72%; VinaCapital giữ 6,72%. Hội đồng quản trị chiếm tỷ trọng 6,9%; cổ đông trong nước là 25,22% và nước ngoài là 17,46%.

-Các công ty con gồm công ty TNHH thương mại và dịch vụ DIC (tỷ lệ DIC Group sở hữu là 100%); công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng Hà Nam (87,8%); công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng gạch-ngói Tuynel Long Hương (69,5%); công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng khoáng sản miền Trung (66,19%); công ty cổ phần du lịch và thương mại DIC (55,06%); công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng số 1 (51,67%); công ty cổ phần DIC xây dựng Cửu Long (51%).

Kết quả hoạt động 3Q-2010

Kết thúc 3Q-2010, doanh thu của DIG đạt giá trị 362 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 351 tỷ đồng. So với kế hoạch doanh thu năm 2010 là 2.000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 500 tỷ đồng thì DIG đã hoàn thành 18% doanh thu và 70% lợi nhuận. Trong đó, lợi nhuận hoạt động chính đóng góp 70% lợi nhuận trước thuế, lợi nhuận từ hoạt động tài chính và hoạt động khác cùng giữ tỷ trọng là 15%.

Biện pháp thực hiện kế hoạch năm 2010

Trong báo cáo ngày 09/12/2010, DIG thông báo các nội dung chủ yếu thực hiện kế hoạch năm 2010 gồm:

-Hoàn thành bàn giao 90% căn hộ đã bán thuộc chung cư Lakesides cho khách hàng trong tháng 12/2010.

-Tiếp tục bàn giao mặt bằng cho các liên doanh tham gia đầu tư thứ phát tại dự án Đại Phước, yêu cầu các bên liên doanh đẩy nhanh tiến độ thực hiện hạ tầng dự án, đầu tư dự án theo đúng quy hoạch.

-Tiếp tục hoàn thiện đầu tư hạ tầng các dự án Đại Phước, ATA Phú Mỹ, Hiệp Phước, Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, Khu Biệt thự đồi An Sơn, Khu dân cư Thành phố Vị Thanh, Thủy Tiên Resort, Phoenix... để tạo nguồn thu ổn định trong 2011-2013.

-Đẩy nhanh công tác chuẩn bị đầu tư các dự án Thăng Long (05ha), Long Tân (330ha), Bắc Vũng Tàu (94ha), cụm chung cư -trung tâm thương mại Gateway (1,7ha)

Định giá

Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận DIG sẽ đạt 90% kế hoạch năm 2010 với giá trị là 450 tỷ đồng, tương ứng EPS là 4.500 đ/cp. Và chúng tôi kỳ vọng giá trị cuối năm 2010 của P/E trung bình ngành sẽ là 10x và P/B là 2x. Như vậy, giá trị của DIG theo hai phương pháp này sẽ là 46.800 đ/cp.

Tóm lược tài chính

Năm	Doanh thu (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	Thay đổi (%)	Outstanding Shares (triệu)	EPS (đồng)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	131	-23%	27	31%	37	719	59,21	10%	2%
2008	373	185%	299	1023%	37	8.083	5,27	58%	12%
2009	1.212	225%	593	98%	70	8.475	5,03	39%	19%
2010E	650	-46%	450	-24%	100	4.500	9,47	18%	12%
2011F	845	30%	540	20%	100	5.400	7,89	18%	12%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Hoạt động kinh doanh 2007-2009

Trong ba năm 2007-2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân đạt mức cao với tỷ lệ tăng hàng năm là 129%. Trong đó, giá trị cao nhất là giai đoạn 2008-2009 với tốc độ tăng trưởng là 225%. Nhưng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế còn ấn tượng hơn với mức tăng bình quân hàng năm là 384%.

Kết quả hoạt động của công ty giai đoạn 2007-2009 cho thấy cấu trúc lợi nhuận công ty có sự thay đổi qua các năm. Năm 2007, tỷ trọng lớn nhất đến từ hoạt động tài chính, chiếm tỷ trọng 95%. Năm 2008, hoạt động khác chiếm tỷ trọng 59%, hoạt động chính là 24% và hoạt động tài chính là 17%. Sang năm 2009, công ty đã có sự chuyển biến mạnh mẽ với hoạt động chính chiếm tỷ trọng đáng kể là 77%; hoạt động khác là 14% và hoạt động tài chính là 9%.

Tốc độ tăng trưởng tài sản bình quân và tăng trưởng vốn bình quân trong 3 năm qua là 458% và 158% tương ứng. DIG có tỷ lệ nợ trên tổng tài sản bình quân là 62%. Tuy nhiên, giá trị này năm 2009 được thiết lập ở mức thấp nhất, chỉ là 30%. Và trong cấu trúc nợ trong 3 năm qua thì tỷ lệ nợ dài hạn trên nợ ngắn hạn có giá trị bình quân là 36%.

Kết quả kinh doanh Q3-2010

Đơn vị: triệu đồng	Q2-10	Q3-10	Q3-10 /Q2-10	Q2-10	Q3-10
Doanh thu	105.332	120.846	15%	100%	100%
Giá vốn hàng bán	43.448	(108.988)	-351%	41%	-90%
Lợi nhuận thuần	61.884	229.834	271%	59%	190%
Doanh thu tài chính	42.316	29.972	-29%	40%	25%
Chi phí tài chính	1.837	1.564	-15%	2%	1%
Trong đó: Chi phí lãi vay	1.837	-	-100%	2%	0%
Chi phí bán hàng	37	7	-81%	0%	0%
Chi phí quản lý	13.740	13.544	-1%	13%	11%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	88.586	244.691	176%	84%	202%
Thu nhập khác	144	69.772	48353%	0%	58%
Chi phí khác	102	453	344%	0%	0%
Lợi nhuận khác	42	69.319	1.649	0%	57%
Lợi nhuận trước thuế	88.628	314.010	254%	84%	260%
Thuế thu nhập hiện tại	22.157	81.018	266%	21%	67%
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-		0%	0%
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-		0%	0%
Lợi nhuận ròng	66.471	232.992	251%	63%	193%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng; Đơn vị: triệu đồng

■ Báo cáo tài chính

Bảng lãi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
Doanh thu	130.653	372.589	1.211.971
Giá vốn hàng bán	94.578	233.719	589.027
Lợi nhuận thuần	36.075	138.870	622.944
Doanh thu tài chính	38.579	93.964	91.495
Chi phí tài chính	17.708	32.543	32.859
Trong đó: Chi phí lãi vay	13.863	7.465	4.103
Chi phí bán hàng	3.159	5.212	11.862
Chi phí quản lý	18.025	28.472	54.076
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	35.762	166.607	615.642
Thu nhập khác	6.752	251.495	100.534
Chi phí khác	5.951	8.826	493
Lợi nhuận khác	801	242.669	100.041
Lợi nhuận trước thuế	36.563	409.276	715.683
Thuế thu nhập hiện tại	9.942	110.214	122.400
Thuế thu nhập hoãn lại	-	-	-
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	26.621	299.062	593.283

Bảng cân đối kế toán

	2007	2008	2009
A. Tài sản ngắn hạn	1.761.843	1.660.339	2.297.477
Tiền và tương đương tiền	551.023	292.886	1.026.561
Đầu tư ngắn hạn	-	327.931	107.940
Khoản phải thu	293.956	190.581	544.309
Hàng tồn kho	901.832	825.068	604.690
Tài sản ngắn hạn khác	15.032	23.874	13.977
B. Tài sản dài hạn	374.021	1.022.295	1.110.062
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	42.015	253.214	43.106
- Tài sản cố định hữu hình	27.388	206.435	19.216
- Tài sản thuê tài chính	-	310	-
- Tài sản cố định vô hình	5.247	23.124	5.062
- Chi phí xây dựng dở dang	9.380	23.346	18.828
Đầu tư tài chính dài hạn	264.373	674.267	1.040.709
Tài sản dài hạn khác	67.633	94.814	26.247
Tổng tài sản	2.135.864	2.682.635	3.407.539
A. Nợ phải trả	1.758.927	1.978.987	1.033.413
Nợ ngắn hạn	1.374.470	1.700.881	627.029
Nợ dài hạn	384.457	278.106	406.384
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	376.937	651.873	2.374.126
Nguồn vốn – Quỹ	370.000	647.103	2.331.911
Nguồn kinh phí, quỹ khác	6.937	4.770	42.215
Phần hùn thiểu số	-	51.775	-
Tổng nguồn vốn	2.135.864	2.682.635	3.407.539

Tỷ số tài chính

	2007	2008	2009
Lợi nhuận hoạt động biên	27%	45%	51%
Lợi nhuận ròng biên	20%	80%	49%
Tăng trưởng EPS	-53,5%	1023,4%	4,9%
Tỷ số thanh toán hiện tại	1,28	0,98	3,66
Tỷ số thanh toán nhanh	0,63	0,49	2,70
Tỷ số thanh toán tiền mặt	0,40	0,17	1,64
Vòng quay hàng tồn kho	0,2	0,4	1,7
Vòng quay khoản phải thu	1,5	3,7	5,2
Nợ/Tài sản	0,82	0,74	0,30
Nợ dài hạn / Nợ ngắn hạn	28,0%	16,4%	64,8%

Nguồn: Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Overweight (OW) = cao hơn thị trường trên 10%

Neutral (N) = bằng thị trường với tỉ lệ từ +10% ~ -10%

Underweight (UW) = thấp hơn thị trường dưới 10%.

Not Rated (NR) = cổ phiếu không được xếp loại của Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Miễn trách nhiệm

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày hiện tại và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

© Công ty Chứng khoán Phú Hưng.

Tầng 5, Tòa nhà Lawrence S. Ting, 801 Nguyễn Văn Linh, Phường Tân Phú, Quận 7, TP. HCM

Tel: (+84-8) 5 413-5479 – Fax: +84 8 5 413-5472 Web: www.phs.com