

01.11.2011
HOSE – Vietnam
Bất động sản

Overweight

Giá(2011/10/20): VND 15,000

Giá mục tiêu :VND 21,100

Tu Cao Anh
(+84-8) 5413-5479
Anhthu@phs.vn

Sơ lược công ty

-Chiến lược phát triển trung và dài hạn của DIG 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.

-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%.

Điểm mạnh

- Có nhiều quỹ đất sạch, có nhiều dự án gối đầu.
- Đội ngũ cán bộ có nhiều kinh nghiệm trong quản lý và thực hiện các dự án bất động sản.
- Có uy tín và kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư, khai thác dự án quy hoạch khu đô thị và trong lĩnh vực xây dựng nhà cao tầng
- Có mối quan hệ tốt với cơ quan ban ngành.

Điểm yếu

-Thị trường bất động sản đang trầm lắng tác động mạnh để hoạt động của DIG.

Kết quả hoạt động 2Q-2011

- Lợi nhuận 6 tháng là 22.48 tỷ đồng, tương đương 4.5% và giảm 84% so với cùng kỳ 2010
- Tất cả các chi phí đều tăng so với năm 2010.

Định giá

Chúng tôi dựa trên 2 phương pháp là PE và PB để định giá DIG với tỷ trọng của mỗi phương pháp là 50%. Kết quả đạt được là giá mục tiêu của DIG trong năm 2011 sẽ đạt giá trị là 21,100VND/cp.

Vốn điều lệ	1,000 tỷ đồng
C/p đang lưu hành	100 triệu cp
Biên độ giá trong 52 tuần	15,000 VNĐ/cp ~ 45,000 VNĐ/cp
Giá trị vốn hóa	1,500 tỷ đồng
Tổng tài sản Q2-2011	4,165 tỷ đồng
Nguồn vốn Q2-2011	2,355 tỷ đồng
Tổng Room nước ngoài	49 triệu cp
S/L còn được mua	25 triệu cp
Sở hữu nước ngoài	24.23%
EPS 2011E	2,576 VNĐ/cp
P/E	5.82
P/B	0.59
Cổ tức bằng tiền	1,500 VNĐ/cp
Cổ tức/Giá	10%
ROE 2011E(%)	10.32%
ROA 2011E(%)	6.11%

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

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
2008	654	400%	261	881%	37	7,061	2.12	51%	11%
2009	1,631	149%	573	119%	70	8,188	1.83	38%	19%
2010	1,195	-27%	449	-22%	100	4,490	3.34	19%	12%
2011E	950	-20%	258	-43%	100	2,576	5.82	10%	6%
2012E	1,045	10%	296	15%	100	2,962	5.06	11%	6%

Nguồn: Phu Hung Security

Sơ lược công ty

- Chiến lược phát triển trung và dài hạn của DIG 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%).

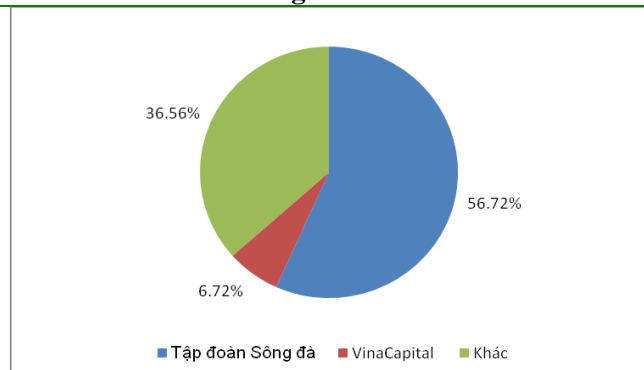
Kế hoạch phát triển năm 2012

Hai dự án đóng góp doanh thu của DIG trong năm 2012 là dự án khu du lịch sinh thái Đại Phước và dự án Đồi An Sơn. Tập đoàn đã hoàn thành việc san lấp, làm cơ sở hạ tầng và dự kiến cuối năm 2011 bắt đầu xây dựng thô.

Về vấn đề chia cổ tức, vào khoảng đầu Quý IV/2011, DIC Corp sẽ có văn bản đề nghị Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM cũng như Trung tâm lưu ký thực hiện chốt danh sách thực hiện quyền nhận cổ tức năm 2010 bao gồm 5% bằng tiền mặt và 30% cổ phiếu thưởng, nâng vốn điều lệ của DIC CORP từ 1,000 tỷ lên 1,300 tỷ đồng.

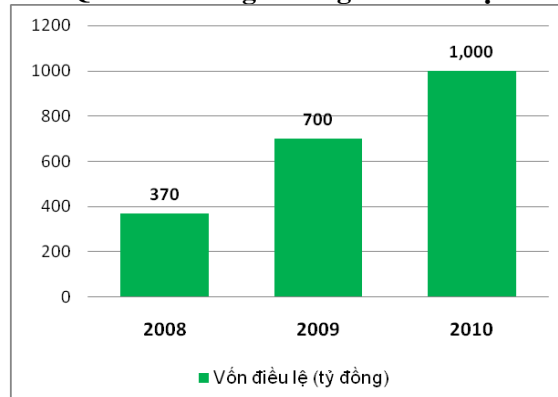
Ngoài ra, theo kế hoạch DIC Corp thực hiện phát hành trái phiếu với tổng giá trị 1,500 tỷ. Tuy nhiên, do tình hình khó khăn chung của nền kinh tế và thực hiện Nghị quyết 11/NQ-CP và chỉ đạo của Bộ Xây dựng trong việc cắt giảm đầu tư, DIC Corp dự kiến chỉ thực hiện phát hành trái phiếu với giá trị là 350 tỷ đồng.

Hình 1: Cơ cấu cổ đông



Nguồn: DIG

Hình 2: Quá trình tăng trưởng vốn điều lệ



Nguồn: DIG

Điểm mạnh

- Có nhiều quỹ đất sạch, có nhiều dự án gói đầu
- Đội ngũ cán bộ có nhiều kinh nghiệm trong quản lý và thực hiện các dự án bất động sản.
- Có uy tín và kinh nghiệm trong lĩnh vực đầu tư, khai thác dự án quy hoạch khu đô thị và trong lĩnh vực xây dựng nhà cao tầng.
- Có mối quan hệ tốt với cơ quan ban ngành.

Điểm yếu

-Thị trường bất động sản đang trầm lắng tác động mạnh mẽ đến hoạt động của DIG.

Kết quả hoạt động 2Q-2011

Lợi nhuận 6 tháng là 22,48 tỷ đồng, tương đương 4,5% và giảm 84% so với cùng kỳ 2010

Theo báo cáo của DIG, kết quả kinh doanh trong 6 tháng đầu năm 2011 chưa đạt như mức kỳ vọng. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2011 của tập đoàn đạt giá trị 289 tỷ đồng, đạt 18% kế hoạch và đã suy giảm trên 30% so với cùng kỳ năm 2010. Lợi nhuận 6 tháng là 22.48 tỷ đồng, tương đương 4.5% và giảm 84% so với cùng kỳ 2010. Nguyên nhân của việc sụt giảm mạnh là do chịu tác động chung của nền kinh tế và ngành bất động sản nói riêng.

DIG có điều chỉnh lại kế hoạch kinh doanh năm 2011 với doanh thu là 900 tỷ và lợi nhuận sau thuế là 320 tỷ. Trong đó, doanh thu năm 2011 sẽ đến chủ yếu từ việc hợp tác chuyển nhượng dự án Nam Vĩnh Yên với tổng giá trị hơn 700 tỷ đồng. Ngoài ra, dự án Chung cư Lake side đã được hoàn thiện, chào bán từ năm 2010 và đang thực hiện chào bán các căn hộ còn lại với doanh thu từ việc bán những căn hộ còn lại là hơn 200 tỷ đồng. Tuy nhiên, việc hoàn thành theo kế hoạch được điều chỉnh của công ty là vẫn chưa khả quan khi các chi phí tăng cao.

Theo kế hoạch, DIG dự kiến chia cổ tức năm 2010 vào khoảng đầu Quý IV/2011 với tỷ lệ gồm 5% bằng tiền mặt và 30% cổ phiếu thưởng để nâng vốn điều lệ từ 1,000 tỷ lên 1,300 tỷ đồng.

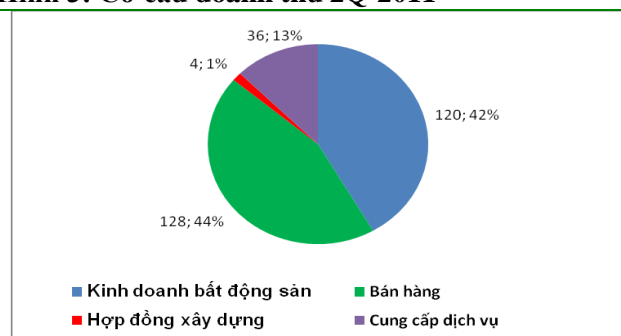
Tất cả các chi phí đều tăng so với năm 2010

Cơ cấu doanh thu trong 2Q-2011, hoạt động bán hàng và kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng cao nhất với giá trị tương ứng là 44% (128 tỷ đồng) và 42% (120 tỷ đồng). Tiếp theo là doanh thu các hợp đồng xây dựng có giá trị là 36 tỷ đồng, chiếm 13%.

Theo số liệu của DIG thì trong 2Q-2011, các hoạt động của DIG đều có giá trị lợi nhuận gộp biên xấp xỉ ở mức 50%, chỉ loại trừ hoạt động bán hàng có tỷ lệ là 17%. Nhưng do hoạt động bán hàng chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu nên tính chung thì giá trị lợi nhuận thuần biên của DIG trong 2Q-2011 chỉ đạt tỷ suất 35%. Giá trị này đã suy giảm so với mức 51% của năm 2010.

Ngoài ra, các chi phí đã tăng đáng kể khi chi phí bán hàng chiếm 10% doanh thu từ mức chỉ có 5% năm 2010 hay như chi phí quản lý đã tăng từ mức 7% năm 2010 lên mức 12%.

Hình 3: Cơ cấu doanh thu 2Q-2011



Nguồn: DIG. Đơn vị: tỷ đồng

Hình 4: Lợi nhuận thuần biên 2Q-2011

	Kinh doanh bất động sản	Hợp đồng xây dựng	Cung cấp dịch vụ
Doanh thu	120	128	4
Giá vốn	63	106	2
Lợi nhuận thuần biên	48%	17%	50%

Nguồn: DIG. Đơn vị: tỷ đồng

Định giá

Theo phương pháp PE, Chúng tôi kỳ vọng mức giá mục tiêu của DIG vào cuối năm 2011 sẽ đạt mức giá 15,500 VNĐ/cp

Việc thị trường bất động sản suy giảm đang tác động đến kết quả hoạt động kinh doanh của công ty trong năm 2011. Tuy nhiên, với việc điều chỉnh lại kết quả lợi nhuận sau thuế là 320 tỷ thì theo chúng tôi khả năng hoàn thành kế hoạch này sẽ đạt 80%. Với kết quả trên, giá trị EPS cuối năm 2011 được kỳ vọng có giá trị là 2,580 VNĐ/cp. Với mức giá đang được giao dịch vào ngày 20/10 là 15,000VNĐ/cp, thì DIG đang có hệ số P/E vào khoảng 5.8x. Chúng tôi kỳ vọng mức giá mục tiêu của DIG vào cuối năm 2011 sẽ đạt mức giá 15,500 VNĐ/cp, tương ứng với P/E là 6X.

Theo phương pháp PB, giá mục tiêu của DIG sẽ là 26,800 VNĐ/cp.

Chúng tôi dự phóng vốn chủ sở hữu của DIG vào cuối năm 2011 sẽ đạt giá trị 2,560 tỷ đồng và giữ nguyên giá trị tài sản vô hình đợt cuối Q2-2011 là 9.8 tỷ đồng thì giá trị sổ sách của DIG vào cuối năm sẽ đạt giá trị 25,500 VNĐ/cp. Theo tính toán của chúng tôi, PB của ngành đang được giao dịch ở mức giá 1.05X thì giá mục tiêu của KBC sẽ là 26,800 VNĐ/cp.

Giá mục tiêu của DIG năm 2011 là 21,100VNĐ/cp

Chúng tôi dựa trên 2 phương pháp là PE và PB để định giá DIG với tỷ trọng của mỗi phương pháp là 50%. Kết quả đạt được là giá mục tiêu của DIG trong năm 2011 sẽ đạt giá trị là 21,100VNĐ/cp.

Bảng lãi lỗ (tỷ đồng)

	2008	2009	2010	2011e
Doanh thu	654	1631	1195	950
Giá vốn hàng bán	470	922	587	523
Lợi nhuận thuần	18	709	607	428
Doanh thu tài chính	84	74	126	750
Chi phí tài chính	21	51	28	90
Trong đó: Chi phí lãi vay	18	9	14	38
Chi phí bán hàng	39	51	58	60
Chi phí quản lý	42	72	83	68
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	165	610	564	960
Thu nhập khác	190	81	61	75
Chi phí khác	15	8	8	5
Lợi nhuận khác	175	73	54	70
Lợi nhuận trước thuế	349	696	600	1030
Thuế thu nhập hiện tại	93	124	173	258
Thuế thu nhập hoãn lại	-5	-6	-25	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0	515
Lợi nhuận ròng	261	573	449	258

Bảng CĐKT (tỷ đồng)

	2008	2009	2010	2011e
A. Tài sản ngắn hạn	1,660	2,297	2,741	2,800
Tiền và tương đương tiền	293	1,027	436	400
Đầu tư ngắn hạn	328	108	251	74
Khoản phải thu	191	544	1,082	1,005
Hàng tồn kho	825	605	998	1,120
Tài sản ngắn hạn khác	24	14	37	202
B. Tài sản dài hạn	1,022	1,110	1,486	1,400
Khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	253	43	285	305
Đầu tư tài chính dài hạn	674	1,041	1,116	1,103
Tài sản dài hạn khác	95	26	85	81
Tổng tài sản	2,683	3,408	4,227	4,200
A. Nợ phải trả	1,979	1,033	1,739	1,640
Nợ ngắn hạn	1,701	627	1,153	1,080
Nợ dài hạn	278	406	586	560
B. Nguồn vốn chủ sở hữu	652	2,374	2,429	2,560
Nguồn vốn – Quỹ	647	2,332	2,429	2,560
Nguồn kinh phí, quỹ khác	5	42	59	-
Phần hùn thiểu số	52	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,683	3,408	4,227	4,200

Bảng lưu chuyển tiền tệ

	2008	2009	2010	2011e
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	746	-447	-347	-215
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	-308	94	-178	194
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	-149	1,100	-80	-15
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	290	747	-604	-36
Tiền và tương đương tiền đầu tư	0	293	1,040	436
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	293	1,040	436	400

Nguồn: DIG, PHS

Tốc độ tăng trưởng (%)

	2008	2009	2010	2011e
Doanh thu	400%	149%	-27%	-20%
Lợi nhuận trước thuế	855%	99%	-14%	72%
Lợi nhuận sau thuế	881%	119%	-22%	-43%
EPS	881%	16%	-45%	-43%
Tổng tài sản	26%	27%	24%	-1%
Vốn chủ sở hữu	73%	264%	2%	5%

Khả năng sinh lợi (%)

	2008	2009	2010	2011e
Lợi nhuận gộp / Dthu	28%	43%	51%	45%
Lợi nhuận HĐKD / Dthu	25%	37%	47%	101%
Lợi nhuận trước thuế / Dthu	53%	43%	50%	108%
Lợi nhuận sau thuế / Dthu	40%	35%	38%	27%

Hiệu quả hoạt động

	2008	2009	2010	2011e
Vòng quay tài sản cố định	4.4	11.0	7.3	3.2
Vòng quay Tổng tài sản	0.3	0.5	0.3	0.2
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	1.3	1.1	0.5	0.4
Vòng quay các khoản phải thu	6.5	7.0	2.0	2.3
Vòng quay hàng tồn kho	0.8	2.3	1.5	0.9

Khả năng thanh toán

	2008	2009	2010	2011e
Khả năng thanh toán hiện hành	0.98	3.66	2.38	2.59
Khả năng thanh toán nhanh	0.49	2.70	1.51	1.56
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.17	1.64	0.38	0.37

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	2010	2011e
Tổng nợ / Tổng tài sản	0.74	0.30	0.41	0.39
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	3.04	0.44	0.72	0.64
Vay dài hạn / Vay ngắn hạn	16%	65%	51%	52%
Tsản dài hạn/Tsản ngắn hạn	62%	48%	54%	50%

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn