

Cập nhật kết quả 3Q11

12/9/2011

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (DIG)

Kỳ vọng lợi nhuận cao hơn trong Quý 4 năm 2011 từ dự án Nam Vĩnh Yên

Kết quả Quý 3 năm 2011. Theo báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất Quý 3 năm 2011 DIG ghi nhận (i) VND275.66 tỷ doanh thu (+19.2% y-o-y, +85.6% q-o-q) đóng góp chủ yếu từ dự án căn hộ Lakeside, và (ii) VND84.3 tỷ lợi nhuận sau thuế thuộc cổ đông công ty mẹ (-64.5% y-o-y, +35.2 lần q-o-q). Biên lợi nhuận gộp dưới áp lực phải chiết khấu nhiều hơn trên giá bán căn hộ, đã giảm xuống 31% trong Q3/2011 so với 35% trong Q2/2011. Lũy kế 9M11, doanh thu và LNST của công ty mẹ tương ứng đạt VND546 tỷ và VND106.8 tỷ (~35.4% dự phóng của chúng tôi), do các doanh nghiệp bất động sản thường ghi nhận kết quả tập trung vào quý cuối năm.



Dự án Nam Vĩnh Yên sẽ hỗ trợ cho dự phóng lợi nhuận năm 2011 ở mức VND301.5 tỷ của chúng tôi. Trong Q3/2011, DIG đã ghi nhận VND61 tỷ (trong tổng số VND700 tỷ) đối với phần đã bán cho nhà phát triển cấp hai đã công bố trong tháng 9. Chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là nguồn thu chính của doanh thu và lợi nhuận của DIG trong Quý 4 năm 2011.

Khuyến nghị MUA trên giá đã giảm sâu. Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DIG, với mức giá mục tiêu trong 12 tháng là VND22,000/cổ phiếu, chiết khấu 40% theo ước tính NAV của chúng tôi là VND36,600/cổ phiếu (chúng tôi đã điều chỉnh do sự pha loãng của cổ phiếu từ việc phát hành cổ phiếu thưởng tỉ lệ 30% vừa qua và lỗ khoảng VND40 tỷ từ việc mua lại cổ phiếu quỹ). Chúng tôi thấy sự hấp dẫn của cổ phiếu nhờ: (i) quỹ đất khá lớn, (ii) lợi nhuận đảm bảo hơn các công ty cùng ngành khác, và (iii) công ty đang được giao dịch tại mức chiết khấu 66% so với NAV ước tính. Tại mức giá mục tiêu, cổ phiếu được giao dịch tại mức P/E và P/BV cho năm 2011 tương ứng là 5.17x và 0.60x.

Bảng 1: Thông tin tài chính tóm tắt

VND'tỷ	FY08	FY09	FY10	FY11E
Doanh thu	653.7	1,631.1	1,194.5	1,295.3
LNST cho cổ đông công ty mẹ	299.7	573.2	449.0	301.5
Tỷ lệ tăng trưởng	2983%	91%	-22%	-33%
EPS (VND)	8,100	8,189	4,590	2,319
Cash DPS	N/A	3,000	1,500	1,500
Tỷ suất cổ phiếu	N/A	23.44%	11.72%	11.72%
ROA	12.00%	17.40%	13.00%	11.27%
ROE	44.10%	25.40%	19.90%	11.67%
P/E (x)	2.2	2.2	3.9	5.2
P/BV (x)	1	0.6	0.7	0.6

Nguồn: SBS dự phóng

MUA	
Giá hiện hành	12,000
Giá mục tiêu	 22,000
Giá trước đây (*)	22,000
(*) giá điều chỉnh sau khi chia cổ phiếu thưởng	

Thông tin cổ phiếu

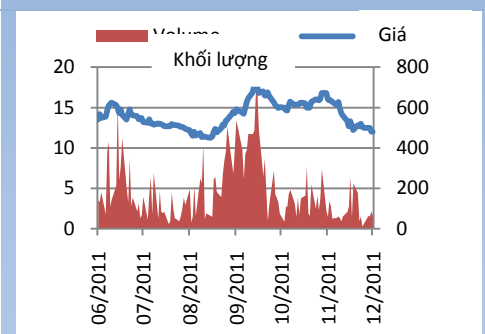
Mã chứng khoán	DIG VN
Số lượng CP lưu hành (triệu)	130
Vốn hoá thị trường (VNDtỷ)	1,560
Giá cao thấp nhất 52 tuần	12,000 33,000
Khối lượng giao dịch TB 3M	180,000
Beta	1.13
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	24.69
Nguồn: SBS	

Cổ đông lớn (%)

Tập đoàn Sông Đà	56.72%
VOF Fund	6.62%
Nguồn: SBS	

Biến động giá cổ phiếu (%)

Tháng	Giá trị	(%)
1 Tháng	(4,000)	(25.0)
3 Tháng	(3,154)	(20.81)
6 Tháng	(1,846)	(13.33)
12 Tháng	(15,538)	(56.42)

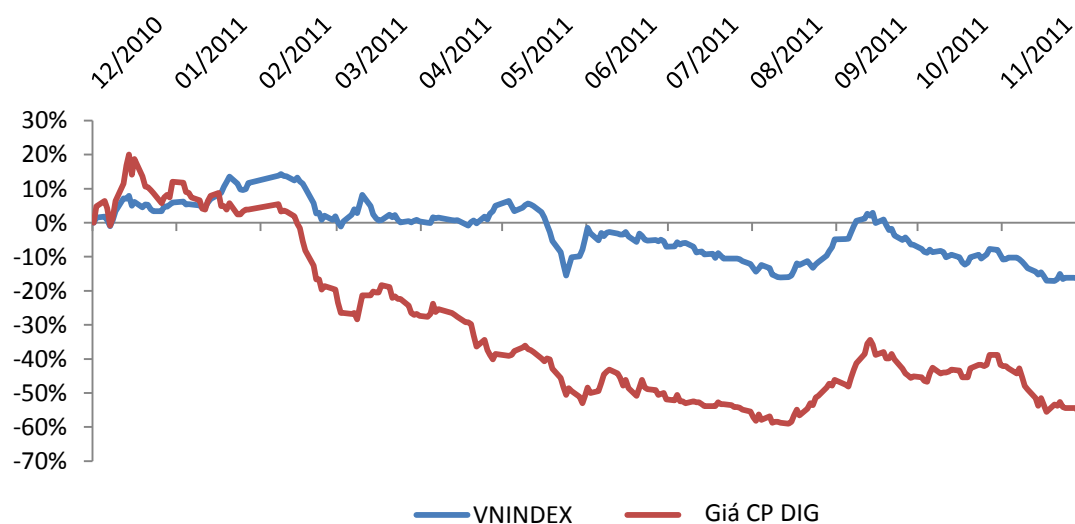
Biến động giá cổ phiếu trong 6 tháng

Lê Thị Khánh An
 an.ltk@sbsc.com.vn

Võ Bình
 binh.v@sbsc.com.vn
 +84 (8) 6268 6868, ext: 8857

Bảng 2: Kết quả kinh doanh hợp nhất 3Q11 và 9M11 (VND'tỷ)

	3Q11	2Q11	Thay đổi Q-o-q	Thay đổi Y-o-y	9M11	9M10	Thay đổi Y-o-y	Nhận định
Doanh thu	275.7	148.4	86%	19%	564.7	706.4	-20%	Doanh thu chủ yếu được tạo ra từ hoạt động bán khu căn hộ cao cấp Lakeside.
Lợi nhuận gộp	84.4	52.6	60%	-67%	185.6	453.8	-59%	
Biên LN gộp (%)	31%	35%			33%	64%		
EBIT	126.1	14.4	774%	-63%	167.9	509.2	-67%	VND 61 tỷ chuyển từ dự án Nam Vinh Yên được ghi nhận vào thu nhập khác đã làm cho EBIT tăng so với quý trước
Lợi nhuận thuần từ hoạt động tài chính	13.7	12.9	6%	-42%	26.5	19.8	34%	
LN trước thuế	112.4	1.5	7200%	-65%	141.4	489.4	-71%	
Thuế	28.4	-0.6	-4614%	-65%	36.1	121.4	-70%	
Lợi nhuận thuần	84.0	2.2	3765%	-65%	106.8	368.0	-71%	
Biên LN thuần (%)	30%	1%			19%	52%		
LNST của công ty mẹ	84.3	2.3	3525%	-64%	106.8	364.6	-71%	
EPS (VND)	843	23	3525%		1,068	3,646	-71%	

Nguồn: SBS, DIG

Bảng 3: Biến động cổ phiếu DIG và VNIndex trong 12 tháng

Giá cổ phiếu DIG đã giảm 56% so với mức giảm 17% của VNIndex

Nguồn: Bloomberg, SBS



Khuyến cáo

Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo lần đầu	14/09/2009	MUA	VND163,000 – VND175,000	VND105,000
Báo cáo cập nhật	23/04/2010	MUA	VND114,100 – VND122,500	VND73,000
Báo cáo cập nhật	19/09/2011	MUA	VND29,200 [trước điều chỉnh]	VND22,700 [trước điều chỉnh]

Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 www.sbsc.com.vn

Singapore (DMG)

DMG & Partners
Securities Pte. Ltd.
10 Collyer Quay
#09-08 Ocean Financial Centre
Singapore 049315
Tel : + (65) 6533 1818
Fax : + (65) 6532 6211

Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam
Tel: +84 (8) 3821 4888
Fax: +84 (8) 3821 3015

Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC
56 Preah Norodom Blvd
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh, Cambodia
Tel: +855 23 999 890
Fax: +855 23 999 891

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn Kiếm Hà Nội Việt Nam
Tel: +84 (4) 3942 8076
Fax: +84 (8) 3942 8075
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Laos

Lanexang Securities Public Company
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan
Vientiane Capital
The Lao P.D.R