

Ngày 22 tháng 03 năm 2013

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG (HOSE: DIG)

Ngành: Bất động sản

Ngày thành lập: 26/05/1990

Website: <http://www.dic.vn>



Ngày niêm yết: 19/08/2009

Tổng quan về doanh nghiệp

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng được thành lập ngày 26/5/1990 theo Quyết định 311/BXD-TCLD của Bộ Xây dựng. Công ty được cổ phần hóa từ ngày 15/10/2000, với số vốn điều lệ ban đầu là 370 tỷ đồng. Sau 3 lần tăng vốn, vốn điều lệ hiện thời của công ty đạt gần 1.300 tỷ đồng.

Hoạt động kinh doanh chính

(1) Đầu tư phát triển khu đô thị mới, khu công nghiệp, nhà và hạ tầng kỹ thuật đô thị; (2) Xây dựng, tư vấn xây dựng, mua sắm vật tư, công nghệ cho các công trình công nghiệp và dân dụng; (3) Sản xuất và kinh doanh khoáng sản, vật liệu xây dựng và cung cấp dịch vụ nhà đất, du lịch, vận chuyển; (4) Đầu tư vào các công ty con và các loại hình doanh nghiệp khác.

Các công ty con

STT	Tên công ty	Tỷ lệ SH
1	CTCP Đầu tư Phát triển xây dựng số 1	51,67%
2	CTCP Du lịch và thương mại DIC	68,58%
3	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Minh Hưng	95,35%
4	CTCP DIC Xây dựng Cửu Long	51%
5	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Gạch ngói Tuynel Long Hương	93,9%
6	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Hà Nam	87,8%
7	CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Khoáng sản Miền Trung	66,19%
8	CTy TNHH Thương mại Dịch vụ DIC	100%
9	CTCP Sông Đà DIC	55%
10	CTCP Gạch men Anh em DIC	57,5%

Chiến lược kinh doanh

Tập trung vào các dự án lớn chính đảm bảo hiệu quả hoạt động, tạo nguồn thu cho các dự án khác;

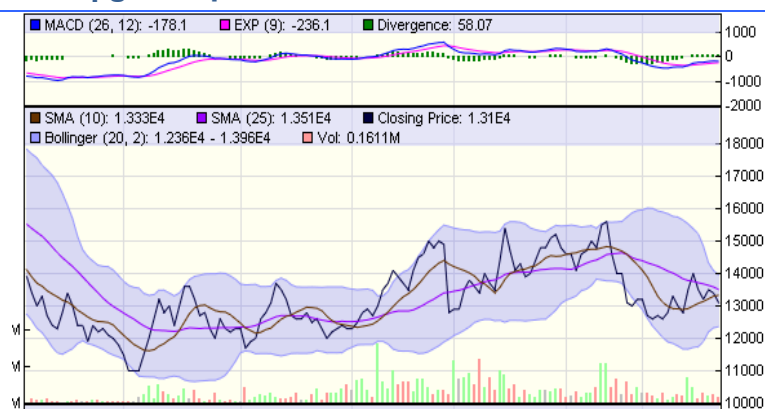
Tiếp tục thực hiện công tác chuẩn bị đầu tư các dự án bất động sản, khu đô thị mới tại khu vực chiến lược, tạo đà phát triển ổn định về dài hạn;

Công tác đầu tư tài chính: Rà soát danh mục đầu tư nhằm bảo toàn và phát huy hiệu quả vốn đã đầu tư tại các doanh nghiệp khác.

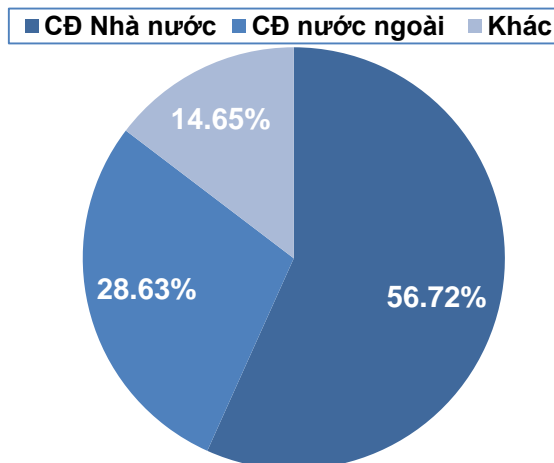
Số liệu thị trường tại ngày 22/03/2013

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	1.874	Giá hiện tại (VND)	13,100
KLGD bình quân 30 ngày	280.898	Giá cao nhất 52 tuần	22,600
SLCP đang LH (triệu CP)	143	Giá thấp nhất 52 tuần	11,000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1.430	P/E 4 quý gần nhất (x)	197
EPS điều chỉnh (VND)	65	P/B 4 quý gần nhất (x)	0,64
6Lãi cổ tức (%)	N/A	% sở hữu nước ngoài	29%

Đồ thị giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông DIG đến ngày 16/01/13



Nguồn: DIG

Để biết thêm thông tin chi tiết về mã cổ phiếu này, vui lòng truy cập trang web Ezsearch của chúng tôi tại địa chỉ <http://ezsearch.fpts.com.vn>

Phòng Phân tích đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Cao Thị Tĩnh – Tinhct@fpts.com.vn

Quỹ đất sạch lớn với nhiều dự án bất động sản gối đầu và có vị thế đẹp

Công ty được Nhà nước giao khoảng 2.000 hecta đất trên cả nước, có thu tiền sử dụng đất, để phát triển các khu đô thị mới, trong đó có 4 dự án lớn đang được tập trung đầu tư: Khu du lịch sinh thái Long Tân, Nhơn Trạch, Đồng Nai (464 ha); Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc (447ha); Khu đô thị Phường 4, thị xã Vị Thanh, Hậu Giang (202,8ha); Khu đô thị mới Cửa Lấp, Vũng Tàu (94ha). Đặc điểm của các dự án này là nhằm đầu tư phát triển đô thị mới nên có vị thế gần trung tâm, thành phố lớn, giao thông thuận lợi trong khi giá thành thấp. Điển hình, dự án khu du lịch sinh thái Nhơn Trạch nằm giáp với Quận 2 và Quận 9, TPHCM, cách trung tâm thành phố khoảng 16km, sân bay quốc tế khoảng 14km và nối với các tuyến đường quốc lộ lớn.

Ngoài ra, DIG còn triển khai các dự án phát triển dân cư với quy mô nhỏ hơn như: Khu dân cư Hiệp Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai (21,5ha); khu dân cư Phú Mỹ, Tân Thành, Bà Rịa Vũng Tàu (27,9ha); Khu biệt thự đồi An Sơn, phường 4, Đà Lạt (3ha). Tổng diện tích đất thương phẩm đạt khoảng 147ha, tập trung vào phân khúc đất lô giá dưới 10 triệu đồng/m² và căn hộ giá khoảng 15 triệu đồng/m².

Chủ trương tăng vốn điều lệ lên 1.600 tỷ đồng nhằm giảm chi phí tài chính đồng thời chủ động được các dự án chủ chốt

Trong Nghị Quyết HDQT xin ý kiến Đại hội cổ đông năm 2013, DIG dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ lên 1.600 tỷ đồng nhằm huy động vốn đầu tư cho các dự án chủ chốt hiện tại. Khoản tiền thu được trên 300 tỷ đồng sẽ giúp DIG giảm chi phí tài chính trong năm tới, tuy nhiên cũng sẽ đồng thời làm giảm tốc độ tăng trưởng của EPS.

Được hưởng lợi từ chính sách ưu đãi thuế năm 2013

Theo Nghị Quyết 02/NQ-CP được ban hành ngày 7/1/2013, các doanh nghiệp bất động sản sẽ được giãn nộp thuế TNDN thêm 6 tháng; đồng thời, giảm 50% thuế GTGT từ ngày 1/7/2013 đối với hoạt động kinh doanh nhà ở xã hội và giảm 30% thuế GTGT đối với hoạt động kinh doanh nhà ở có diện tích dưới 70m² và có giá trị dưới 15 triệu đồng/m². Một số các dự án dự kiến bán DIG trong năm nay nằm trong các đối tượng được ưu đãi này vì vậy trong năm 2013 DIG được hưởng khá nhiều ưu đãi về thuế.

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong năm 2013 do DIG dự kiến ghi nhận doanh thu một số dự án chưa hoàn thiện và bàn giao trong năm 2012

Sau khi hạch toán toàn bộ dự án Lakeside trong năm 2012, DIG đã lên kế hoạch hạch toán doanh thu trong năm 2013 các dự án chưa hoàn thành việc xây dựng và bàn giao, gồm có dự án Nam Vĩnh Yên và dự án Đồi An Sơn (Đà Lạt). Ngoài ra, phần chuyển nhượng đất 12ha dự án Nam Vĩnh Yên (tương đương 7,6ha diện tích đất thương phẩm) cho nhà đầu tư thứ cấp với giá trị 670 tỷ đồng, đã được hạch toán lần đầu 100 tỷ vào năm 2011. Nhà đầu tư được DIG chấp thuận giãn tiến độ nộp tiền trả dự án, cam kết thanh toán 20 tỷ trong Q1'13, 40 tỷ trong Q2'13 và sẽ thanh toán dần hết tới năm 2015. DIG hiện chưa xác định tiến độ ghi nhận doanh thu trong dự án này, tuy nhiên doanh thu và lợi nhuận từ dự án sẽ được ghi nhận từ năm 2013-2015.

Tiến độ các dự án đầu tư chính

Dự án Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên: Thuộc địa bàn thành phố Vĩnh Yên, Vĩnh Phúc cách Hà Nội khoảng 50 km, cách sân bay Nội Bài 30km, giáp với quốc lộ 2A, có tổng mức đầu tư khoảng 8.700 tỷ đồng được dự kiến huy động bằng nguồn tín dụng thương mại, trái phiếu công trình và nguồn vốn doanh nghiệp. Dự án có diện tích 446,92ha, quy mô dân số gần 69.000 người, chia ra làm 3 giai đoạn:

- **GD1:** (2010-2013) diện tích 180-200ha, kéo dài từ ranh giới phía Đông dự án tới đường quốc lộ 2 cũ;
- **GD2:** (2014-2017) diện tích 100-120ha, kéo dài từ ranh giới phía Tây dự án tới Viện Quân Y 109;
- **GD3:** (2017-2023) diện tích 150-170ha, là khu trung tâm của dự án.

Giai đoạn 1 của dự án được UBND Tỉnh Vĩnh Phúc chính thức phê duyệt quy hoạch và giao DIG làm chủ đầu tư chính ngày 28/2/1013. Với tổng diện tích sử dụng đất 194,74ha (đất thương mại 79,95ha trong đó diện tích đất nhà ở xã hội: 5,3ha) , dự án có quy mô dân số 28.473 người, chia làm 2 phường với tổng vốn đầu tư hơn 3.788 tỷ đồng.

Tính đến hết năm 2012, công ty đã đền bù thêm được 25ha, nâng tổng diện tích đất đền bù lên 130ha. Tiến độ đền bù dự kiến sẽ kéo dài do công ty đang gặp khó khăn trong việc thương thảo giá với người dân.



Dự án Đồi An Sơn, Đà Lạt: Chậm tiến độ so với kế hoạch năm 2012. Công ty dự kiến sẽ hoàn thành phần móng với chi phí phải giải ngân khoảng 40 tỷ và có kế hoạch ghi nhận doanh thu trong năm 2013.

Dự án Thủy Tiên resort, Vũng Tàu: Tương đối hoàn thành việc xây thô, công ty chuyển đổi kế hoạch từ bán căn hộ hoàn thiện sang bán căn hộ giao thô. Giá bán dự kiến dưới 15 triệu/m², có khả năng mở bán vào Q2 hoặc Q3'13.

Dự án căn hộ cao cấp DIC-Phoenix: Hoàn thiện xây thô tới tầng 6, có chủ trương tạm hoãn triển khai thêm trong năm 2013.

Đánh giá tiến độ các dự án

Tiến độ các dự án hầu như không có nhiều biến chuyển trong năm 2012 do công ty chủ trương hạn chế giải ngân khi cầu thị trường bất động sản còn yếu. Với nhận định thị trường còn định trệ tới hết năm 2014, vì vậy tiến độ của hầu hết các dự án DIG sẽ triển khai chậm trong 2 năm tới.

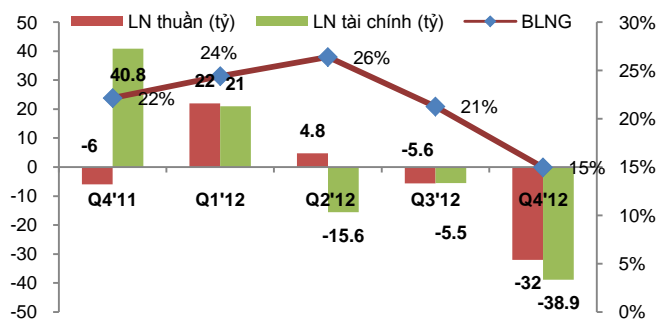
II. HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu trong Q4'12

Chi tiêu	Tỷ VND
Kinh doanh bất động sản	14,7
Hoạt động xây lắp	68,3
Kinh doanh hàng hóa	126,7
Cung cấp dịch vụ và doanh thu khác	20,8
Tổng doanh thu	230.56

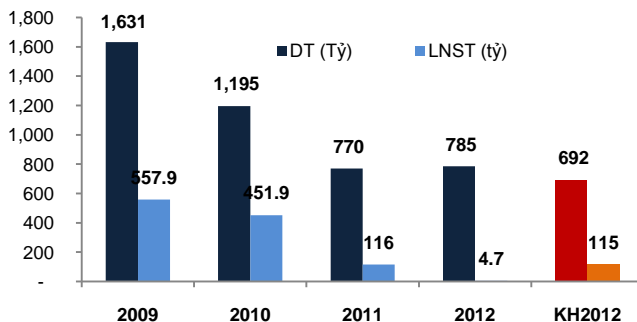
Nguồn: DIG

Tác động của BLNG và lợi nhuận tài chính tới LN thuần DIG



Nguồn: DIG

Biến động kết quả kinh doanh DIG qua các năm



Nguồn: DIG

Cơ cấu cổ đông sau khi phát hành cổ phiếu thưởng

Cổ đông	Tỷ lệ SH(%)
Cổ đông Nhà nước	56,72%
Nhà đầu tư nước ngoài	28,63%
Cổ đông khác	14,65%
Tổng cộng	100%

Lợi nhuận thuần Q4'12 sụt giảm do biên lợi nhuận gộp (BLNG) giảm và chi phí tài chính tăng cao

Q4'12, doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính đạt 230 tỷ đồng, giảm 20% so với cùng kỳ trong khi LN thuần Q4'12 lỗ 32 tỷ, lỗ gấp hơn 5 lần so với cùng kỳ. Lợi nhuận của Q4 sụt giảm do 2 nguyên nhân chính: (1) BLNG chỉ đạt 14,9% thấp nhất kể từ khi niêm yết do doanh thu bất động sản không đáng kể, chỉ đạt 14,7 tỷ đồng, chiếm 6,3% tổng doanh thu, phần lớn doanh thu đến từ các hoạt động khác của công ty con (xây dựng, kinh doanh vật liệu xây dựng...) với BLNG thấp, thậm chí không đủ bù đắp chi phí hoạt động; (2) Lợi nhuận từ hoạt động tài chính giảm mạnh, ghi nhận lỗ 38,9 tỷ do doanh thu từ hoạt động tài chính giảm trong khi chi phí tăng mạnh. Chi phí tài chính chủ yếu cầu thành từ chi phí lãi vay cao (trên 25 tỷ đồng) và chi phí trích lập dự phòng giảm giá cổ phiếu trong danh mục đầu tư tài chính (DC2, DC4, DIC...) trên 22 tỷ đồng.

LNST cả năm giảm mạnh so với các năm trước và thấp hơn nhiều so với kế hoạch mặc dù doanh thu vượt kế hoạch.

Doanh thu thuần cả năm 2012 đạt 785 tỷ đồng, tăng nhẹ so với năm 2011 và vượt 13% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên, doanh thu từ hoạt động bất động sản chỉ đạt 90 tỷ, chỉ đạt 13,6% kế hoạch cả năm (658 tỷ đồng). Doanh thu trong năm chủ yếu đến từ các hoạt động khác, với BLNG thấp nên ảnh hưởng tới BLNG cả năm. Kết quả thua lỗ 2 quý cuối năm (lỗ tương ứng 5,6 tỷ và 31,9 tỷ) đã kéo lợi nhuận cả năm xuống còn 4,7 tỷ, giảm 96% so với năm trước và chỉ đạt 4% kế hoạch.

Phát hành gần 13 triệu cổ phiếu thưởng và trả cổ tức năm 2011 tăng vốn điều lệ lên gần 1.430 tỷ đồng.

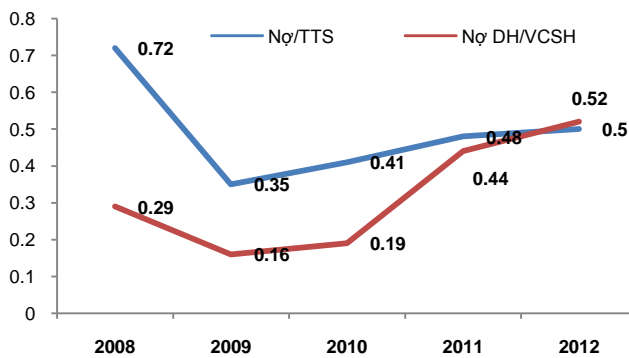
Ngày 16/1/2013, DIG thực hiện trả cổ tức năm 2011 bằng cổ phiếu (3%) và chia cổ phiếu thưởng (7%) cho cổ đông hiện hữu, tăng vốn điều lệ lên 1.429,9 tỷ đồng. Trong đó, cổ đông Nhà nước chiếm 56,72%, cổ đông Nước ngoài chiếm 28,63%.

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

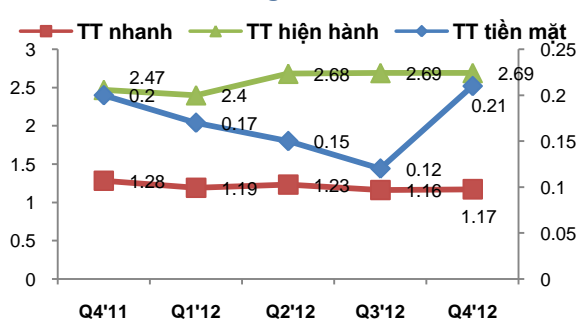
Cơ cấu tài sản tại ngày 31/12/2012

Chỉ tiêu	Giá trị (tỷ)	% TTS
TS Ngắn hạn	3.385	66,3%
HTK	1.914	37,5%
Chi phí xây dựng dở dang	1.729	33,9%
Khoản phải thu ngắn hạn	1.176	23,0%
TS Dài hạn	1.718	33,7%
Đầu tư tài chính dài hạn	1.065	20,9%
Tổng TS	5.103	100%

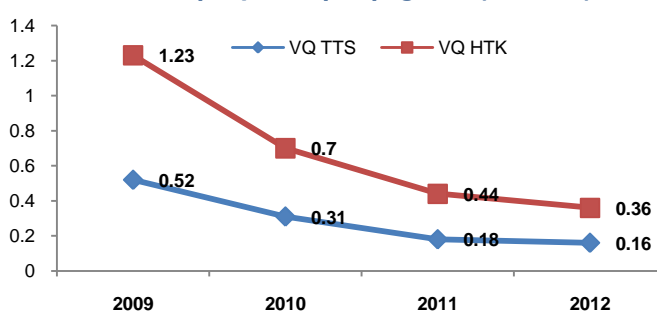
Đòn bẩy tài chính DIG qua các năm (2008-12)



Khả năng thanh toán



Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động DIG (2008-12)



Nguồn: DIG

Tổng tài sản chủ yếu cấu thành từ các khoản mục hàng tồn kho, các khoản phải thu ngắn hạn, và khoản đầu tư tài chính dài hạn

Hàng tồn kho của DIG tính tới cuối năm 2012 đạt 1.914 tỷ đồng, chiếm 37,5% tổng tài sản, trong đó chi phí xây dựng dở dang đạt 1.729 tỷ, chiếm 33,9% tổng tài sản. Tỷ trọng lớn hàng tồn kho trên tổng tài sản là đặc thù của các doanh nghiệp bất động sản, đặc biệt khi tính thanh khoản của các dự án không cao do thị trường trầm lắng. Tuy nhiên, tiềm lực tài chính của DIG duy trì cao khi trên 40% tổng tài sản được cấu thành từ các khoản phải thu ngắn hạn (chiếm 23%) và đầu tư tài chính dài hạn (chiếm gần 21%).

Đòn bẩy tài chính tăng nhẹ trong đó nợ dài hạn có xu hướng ngày càng tăng

Tổng nợ phải trả DIG đạt 2.542 tỷ đồng, tăng 10,4% so với năm trước. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản tương đối cao, đạt 0,5 lần, trong đó nợ dài hạn đạt 1.281 tỷ đồng, chiếm hơn 50% vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ nợ dài hạn ngày càng tăng do các khoản vay dài hạn chịu lãi có xu hướng tăng lên trong khi nợ vay chịu lãi ngắn hạn đang giảm dần. Vay dài hạn chịu lãi đạt 836 tỷ đồng, tăng 20% so với năm trước, và chiếm gần 75% tổng khoản vay chịu lãi. Khoản vay này bao gồm: 486 tỷ vay từ ngân hàng với lãi suất dao động từ 15%-18%/năm và 350 tỷ trái phiếu thường với lãi suất 19,5% đáo hạn vào tháng 9 năm 2014.

Khả năng thanh toán ngắn hạn tương đối cao và ổn định

Do tài sản ngắn hạn chiếm phần lớn trong cơ cấu tổng tài sản nên khả năng thanh toán ngắn hạn được tối ổn định. Tỷ lệ thanh toán hiện hành luôn duy trì ở mức trên 2,4x và tỷ lệ thanh toán nhanh đảm bảo ở mức trên 1x do giá trị các khoản phải thu cao, chiếm trên 20% tổng tài sản.

Hiệu quả hoạt động có xu hướng giảm dần do doanh thu giảm, hàng tồn kho tăng cao.

Vòng quay hàng tồn kho năm 2012 ước đạt 0,36x thấp nhất kể từ khi niêm yết, do các dự án xây dựng dở dang chưa phát sinh doanh thu và chỉ ghi nhận giải ngân đầu tư. Vòng quay tổng tài sản 2012 đạt 0,16x giảm nhẹ so với năm trước và chỉ bằng một nửa so với năm 2012 do tốc độ tăng trưởng tổng tài sản trong giai đoạn 5 năm vừa qua đạt 9,6% CAGR/năm từ 2009-2012 trong khi doanh thu năm 2012 chưa được 50% doanh thu năm 2009.

IV. BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	2012	2011	2010	2009
Doanh thu thuần	785.355	770.096	1.194.524	1.631.056
Lợi nhuận gộp	180.425	233.328	607.233	709.336
Thu nhập tài chính	37.421	128.438	125.924	74.244
Chi phí tài chính	67.679	88.120	28.335	51.101
Lợi nhuận thuần HĐKD	2.613	129.433	563.845	609.684
Lợi nhuận trước thuế	6.131	148.456	599.856	696.091
Thuế TNDN	1.715	15.006	(24.663)	(6.021)
Lợi nhuận sau thuế	4.735	116.013	451.859	577.873
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ	23.251	127.474	449.040	573.181
Bảng CĐKT (triệu đồng)	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
Tiền & tương đương tiền	260.292	254.317	435.844	1.040.027
Đầu tư TC ngắn hạn	-	113.103	250.940	107.940
Phải thu ngắn hạn	1.176.163	1.172.172	1.018.908	459.962
Hàng tồn kho	1.913.825	1.430.609	997.985	668.093
Tài sản ngắn hạn khác	35.190	127.601	37.267	21.750
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định & XD CB	571.580	580.075	285.107	270.924
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	1.065.368	1.050.114	1.116.382	974.412
Tài sản dài hạn khác	80.925	87.772	84.593	61.920
TỔNG TÀI SẢN	5.103.346	4.815.765	4.227.027	3.605.030
Nợ ngắn hạn	1.260.778	1.238.521	1.152.520	837.195
Nợ dài hạn	1.281.168	1.062.129	586.422	425.990
Vốn chủ sở hữu	2.455.811	2.398.026	2.429.369	2.290.572
Lợi ích cổ đông thiểu số	105.587	117.088	58.715	51.272
TỔNG NGUỒN VỐN	5.103.346	4.815.765	4.227.027	3.605.030
Chỉ số tài chính	2012	2011	2010	2009
Tăng trưởng				
DT thuần (%)	1,9%	-35,53%	-27,76%	149,5%
LN thuần (%)	-95,2%	-77,04%	-7,52%	288,2%
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ (%)	-81,7%	-71,6%	-21,6%	91,25%
Vốn CSH (%)	2,4%	-1,53%	6,06%	231,82%
Tổng tài sản (%)	5,97%	23,81%	17,25%	35,55%
LN gộp biên (%)	22,97%	30,3%	50,83%	43,49%
LN thuần biên (%)	0,78%	16,81%	47,2%	37,38%
ROA (%)	15,38%	3%	11,47%	18,3%
ROE (%)	31,98%	5,34%	19,03%	38,46%
EPS cơ bản(VND)	162	981	4.523	10.323
Thanh toán hiện hành (x)	2,68	2,5	2,38	2,74
Tổng vay chịu lãi/VCSH (x)	0,52	0,44	0,19	0,16
Tổng nợ/vốn CSH (x)	1,04	0,96	0,72	0,55

Ghi chú:

- Các khoản mục tại bảng cân đối kế toán và báo cáo lãi (lỗ) được lấy từ báo cáo kiểm toán hợp nhất của công ty và để dưới đơn vị triệu đồng, riêng số liệu năm 2012 là số liệu chưa kiểm toán.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTS đang nắm giữ 6 cổ phiếu DIG lẻ và chuyên viên phân tích FPTS không nắm giữ bất kì cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2013 Công ty Chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Trụ sở chính

Tầng 2, Tòa nhà Spring Garden
71 phố Nguyễn Chí Thanh
Quận Ba Đình
Hà Nội
Việt Nam
ĐT: (84-4) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84-4) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh TP HCM

31 Nguyễn Công Trứ
Phường Nguyễn Thái Bình,
Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
Việt Nam
ĐT: (84-8) 6 290 8686
Fax: (84-8) 6291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT Chi nhánh Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai
Quận Hải Châu
Đà Nẵng
Việt Nam
ĐT: (84-511) 3553 666
Fax: (84-511) 3553 888