

Chiến lược và hoạt động kinh doanh

• **Lịch sử phát triển:** Được thành lập từ năm 1990, DIG là một công ty đa ngành nghề, tập trung chủ yếu vào hoạt động xây dựng, bất động sản và du lịch. Sau 18 năm phát triển, DIG đã thực hiện cổ phần hóa vào ngày 30/01/2008 với số vốn điều lệ ban đầu là 370 tỷ đồng. DIG gia tăng vốn điều lệ lên 600 tỷ đồng vào ngày 24/06/2009.

• **Hoạt động chính:** DIG đầu tư phát triển các khu đô thị mới, các khu công nghiệp và một số các loại hình bất động sản khác. Công ty còn tham gia xây dựng các khu dân cư, các cơ sở hạ tầng kỹ thuật như: công trình giao thông, nguồn cung cấp nước, khu vực xử lý rác thải và các đường dây điện cao thế. Hơn thế nữa, DIG còn có chuyên môn trong lĩnh vực tư vấn đầu tư xây dựng và buôn bán xuất nhập khẩu các loại vật liệu xây dựng, thiết bị và máy móc xây dựng.

• **Vị thế công ty trong ngành:** DIG là một trong những công ty xây dựng hàng đầu Việt Nam. Do giàu kinh nghiệm và danh tiếng, DIG thường xuyên được chọn làm đầu mối tiến hành các dự án bất động sản lớn tại nhiều tỉnh thành. Cho đến nay, công ty đã triển khai và phát triển nhiều dự án với tổng diện tích lên tới 20 triệu mét vuông trên toàn quốc. Đây là lợi thế rất lớn của DIG mà các công ty khác không có được. So với các công ty trong ngành, DIG có mức tổng tài sản và lợi nhuận sau thuế cao nhất, có vốn điều lệ cao thứ hai. Trong năm 2008 DIG cũng là công ty có tỷ suất lợi nhuận cao nhất trong ngành.

• **Cơ cấu cổ đông tại ngày 01/10/2009:** Công ty dự kiến sẽ nâng mức vốn điều lệ lên 1000 trong thời gian sắp tới, mức vốn điều lệ hiện tại là 600 tỷ Đồng, cơ cấu cổ đông của DIG phân theo thành phần kinh tế như sau:

Cổ đông	Số cổ phần nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu(%)
Cổ đông nhà nước	39.030.000	65,05
Cổ đông nước ngoài	9.622.039	15,32
Cổ đông khác	11.347.961	19,63
Tổng cộng	60.000.000	100,00

• **Các dự án chính:** Từ năm 2008 tới năm 2012, DIG tập trung chủ yếu triển khai đầu tư vào 6 dự án lớn như sau:

Khu đô thị mới Chí Linh-Vũng Tàu (99.7 ha): Bao gồm 20 tòa nhà với tổng vốn đầu tư lên tới 8.000 tỷ đồng. Dự án xây dựng các khu trung cư cao cấp và cơ sở hạ tầng cho 20.000 dân cư. 75 ha diện tích xây dựng đã dần hoàn thành. Trong năm 2009, dự kiến dự án sẽ đem lại lợi nhuận khoảng 60 tỷ đồng. Trong năm 2010, doanh thu dự kiến từ dự án này sẽ lên tới 400 tỷ đồng.

Khu du lịch Đại Phước Nhơn Trạch - Đồng Nai (464.56 ha): Tổng mức vốn đầu tư lên tới 7.506 tỷ đồng. Dự án bao gồm các biệt thự sang trọng, các khách sạn 5,6 sao, sân Golf và bệnh viện. Giai đoạn một của dự án sẽ hoàn thành trong năm 2010 và đem lại lợi nhuận dự kiến trong năm khoảng 180 tỷ đồng.

Khu Đô thị mới Vĩnh Yên - Vĩnh Phúc (446.92 ha): Tổng vốn đầu tư khoảng 8.700 tỷ đồng. Giai đoạn 1 (2007-2010) triển khai trên 180-200 ha. Giai đoạn 2 (2011-2015) sẽ hoàn thành triển khai trên 100-120 ha tiếp theo. Giai đoạn 3 (2016-2020) dự án sẽ hoàn thành nốt triển khai trên 150-170 ha còn lại.

Khu đô thị Vị Thanh - Hậu Giang (202.8 ha): Tổng vốn đầu tư là 4.267 tỷ đồng. Dự án xây dựng các khu chung cư và cơ sở hạ tầng đô thị cho 24.000 dân cư. Dự án dự định sẽ hoàn thành vào năm 2018.

Khu du lịch Phương Nam Long Điền - BRVT (295 ha): Dự án đang lên kế hoạch sớm hoàn thành xây dựng sân Golf và các khu du lịch. Dự kiến các dịch vụ sẽ sớm đi vào hoạt động trong năm 2012.

Khu đô thị Long Tân - Nhơn Trạch - Đồng Nai (331 ha): Tổng vốn đầu tư là 3.000 tỷ Đồng. Dự án sẽ khởi công xây dựng vào Quý 4 năm 2010 và dự kiến hoàn thành 10 năm sau đó.

• **Các khoản đầu tư:** DIG dành 800 tỷ Đồng cho các khoản đầu tư dài hạn vào nhiều công ty cùng ngành khác. Các công ty được đầu tư chính như sau:

Công ty	% Sở hữu	Vốn đầu tư (Tỷ Đồng)
Cty cổ phần Vina – Đại Phước	28	450.8
Cty đầu tư Việt Thiên Lâm	22	78.2
Cty TNHH J&D Đại An	25	42.3
Cty DIC Phương Nam	41	34.5
Cty Đầu tư xây dựng DIC	22.5	37.7

Các số liệu thị trường tại ngày 01/10/2009

GT vốn hóa TT (tỷ VND)	7.920	Giá hiện tại (VND)	132.000
KLGD bq 30 ngày (CP)	455.276	Giá cao nhất 52 tuần	146.000
SLCP đang LH (triệu CP)	60	Giá thấp nhất 52 tuần	65.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	600	P/E 4 quý gần nhất (x)	25,74
EPS điều chỉnh (VND)	4.893	P/B (x)	7,35
Lãi cổ tức (%)	1,19	Sở hữu nước ngoài (%)	15,32

Các doanh nghiệp so sánh tại ngày 01/10/2009

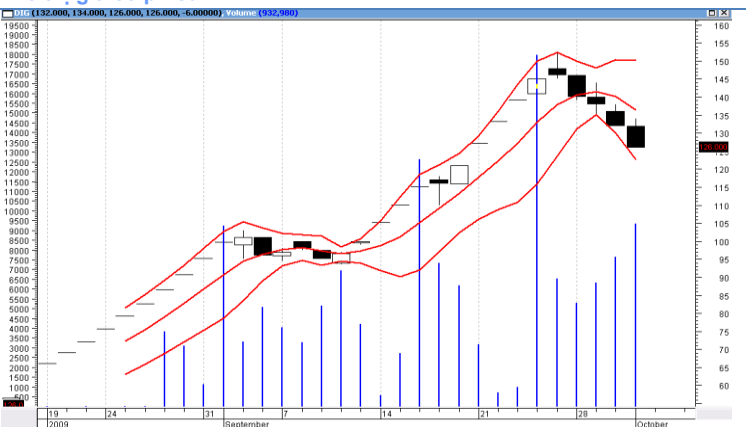
Mã chứng khoán	BCI	LCG	SJS
GT vốn hoá TT (tỷ VND)	3.658,50	1.662,60	7.400,00
P/E 4 quý gần nhất (x)	28,6	9,21	36,56
P/B (x)	3,34	3,06	6,61
Lãi cổ tức (%)	3,7	3,68	0,51
ROA (%)	10,01	29,61	11,61
ROE (%)	23,32	65,41	15,4
EPS điều chỉnh (đồng)	2.360,00	8.850,00	5.060,00
LN gộp biên (%)	50,39	37,19	64,05
LN thuần biên (%)	29,96	34,84	45,26
Tỷ lệ TT hiện hành (x)	1,94	1,81	0,71
Tổng nợ /VC SH (x)	1,15	1,21	0,44
Sở hữu nước ngoài (%)	25,63	16,32	25,74

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>

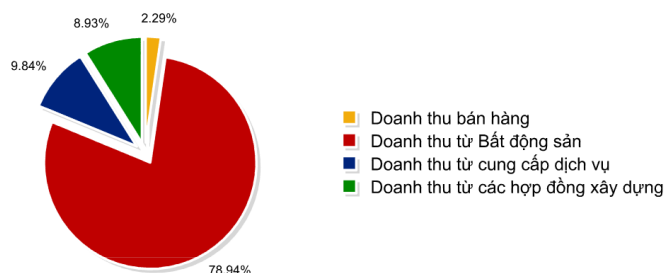
Đánh giá tổng quan ngành

Ngành Bất Động Sản Việt Nam được dự đoán sẽ có sự tăng trưởng đột biến trong vòng 5 năm tới. Các khoản đầu tư vào Bất Động Sản đã gia tăng rõ rệt trong 2 năm gần đây. Ngành bất động sản cũng thu hút được nhiều sự quan tâm chú ý của các nhà đầu tư nước ngoài với hơn 300 dự án đã được cấp phép và tổng vốn đầu tư lên tới 34 tỷ Đô la Mỹ. Các công ty trong ngành Xây dựng và Bất động sản niêm yết trên sàn như LCG, SJS, BCI, NTL và TDH là các công ty có lợi nhuận cao với mức vốn hóa lớn. Các công ty này luôn có ảnh hưởng mạnh đến TTCK Việt Nam.

Đồ thị giá cổ phiếu



Cơ cấu doanh thu năm 2008



BC Lãi/(Lỗ) (triệu đồng)	^(*) 6M 09	^(*) Q1 09	2008	2007
Doanh thu thuần	623.515	121.265	653.732	170.695
Lợi nhuận gộp	199.097	27.251	183.579	36.075
Thu nhập tài chính	40.667	18.750	83.683	38.579
Chi phí tài chính	10.020	4.623	20.947	17.708
Lợi nhuận thuần HĐKD	185.569	21.634	165.045	35.762
Lợi nhuận trước thuế	256.588	22.805	349.009	36.563
Thuế TNDN	48.444	48.015	92.832	9.942
Lợi nhuận sau thuế	208.143	18.246	256.177	26.621
Bảng CĐKT (triệu đồng)	^(*) 30/06/2009	^(*) 31/03/2009	2008	2007
Tiền & tương đương tiền	478.824	N/A	292.886	551.023
Đầu tư TC ngắn hạn	52.517	N/A	327.931	-
Phải thu ngắn hạn	276.134	N/A	190.580	293.956
Hàng tồn kho	652.741	N/A	825.068	901.832
Tài sản ngắn hạn khác	25.331	N/A	23.874	15.032
Tài sản cố định & XDCh	269.151	N/A	253.214	42.015
Các khoản đầu tư dài hạn	819.244	N/A	674.268	264.373
Tài sản dài hạn khác	78.186	N/A	94.813	67.633
TỔNG TÀI SẢN	2.652.128		2.682.634	2.135.864
Nợ ngắn hạn	1.261.083	N/A	1.700.881	1.374.470
Nợ dài hạn	339.412	N/A	278.105	384.457
Vốn chủ sở hữu	1.008.444	N/A	651.873	376.937
Lợi ích cổ đông thiểu số	43.189	N/A	51.775	-
TỔNG NGUỒN VỐN	2,652,128		2,682,634	2,135,864
Chỉ số tài chính	^(*) Q2 09	^(*) Q1 09	2008	2007
Tăng trưởng (**)				
DT thuần (%)	287,5	N/A	383	-2,6
LN thuần (%)	25,27	N/A	1023,4	31,2
Vốn CSH (%)	40	N/A	83,4	142,9
Tổng tài sản (%)	3,9	N/A	16,3	89,9
LN gộp biên (%)	34,2	N/A	28,3	27,6
LN thuần biên (%)	37,8	N/A	39,19	20,4
ROA (%)	32,6	N/A	39,29	7,2
ROE (%)	12,4	N/A	9,54	1,2
Thanh toán hiện hành (x)	5,484	N/A	8082,8	719,5
Nợ dài hạn/vốn CSH (x)	1,18	N/A	1,08	1,3
EPS cơ bản (VND)	1,59	N/A	3,04	4,66

^(*) Nguồn: BCTC chưa kiểm toán của DIG cho quý I, II 2009

^(**) So sánh với cùng kỳ năm trước

Chuyên viên phân tích- Nguyễn Bình Dương — duongnb2@fpts.com.vn

Phân tích tài chính

• **Tăng trưởng:** Doanh thu và lợi nhuận của DIG tăng trưởng mạnh trong 2 năm 2008-2009. Doanh thu tăng trưởng 383% và lợi nhuận cũng tăng vọt 1023% trong năm 2008 so với năm trước đó. Nguồn doanh thu chính chủ yếu đến từ dự án Đại Phước - Đồng Nai, dự án Chí Linh – Vũng Tàu và dự án Seaview. Cả 3 dự án lớn này sẽ tiếp tục đóng góp vào nguồn lợi nhuận của DIG trong 3 năm tới. Công ty dự kiến sẽ đạt 1200 tỷ Đồng doanh thu và 450 tỷ Đồng lợi nhuận sau thuế trong năm nay. Trên thực tế trong nửa đầu năm 2009, DIG đã hoàn thành gần một nửa kế hoạch lợi nhuận. Thêm vào đó, công ty hướng tới mục tiêu đạt được 30% lợi nhuận trong mỗi năm tiếp theo. Mức EPS của DIG được dự kiến trong các năm tới vào khoảng 9.200 đồng.

• **Chất lượng tài sản:** Khi nghiên cứu tài sản của DIG, lượng tiền mặt và các khoản đầu tư dài hạn cần được lưu ý. Trong Quý 2 2009, lượng tiền mặt / nợ ngắn hạn khá cao khoảng 38%. Lượng tiền mặt lớn (479 tỷ đồng) có thể thể hiện việc sử dụng tài sản ngắn hạn kém hiệu quả, tuy nhiên lượng tiền mặt này được dự trữ cho các dự án sắp tới của công ty. DIG đầu tư 800 tỷ đồng cho các khoản đầu tư dài hạn, hầu hết trong số đó là các khoản đầu tư vào các đối tác trong ngành bất động sản. Thông qua các đối tác này, DIG có thể tham gia vào rất nhiều các dự án lớn nhỏ khác nhau. Chiến thuật kinh doanh này đồng thời cũng được LCG và SJS áp dụng. Công ty dự kiến tăng vốn điều lệ từ 600 lên 100 tỷ đồng trong năm 2010 từ nguồn thặng dư vốn và phát hành thêm cổ phiếu.

• **Khả năng sinh lời:** Trong năm 2008, DIG cho thấy mức ROE ấn tượng 39,29%, mức ROE cao nhất trong ngành. So với các doanh nghiệp bất động sản khác niêm yết trên sàn, DIG sử dụng đòn bẩy tài chính cao hơn, do vậy lợi nhuận và rủi ro của công ty cao hơn. Áp dụng mô hình Dupont (bao gồm phân tích Lợi nhuận ròng biên, Vòng quay tổng tài sản, và Đòn bẩy tài chính) để phân tích khả năng sinh lời của DIG thì thấy rằng ROE có khả năng giảm trong một vài năm tới nhưng vẫn sẽ được giữ ở mức cao. Lợi nhuận ròng biên sẽ giảm trong năm 2009 do doanh thu tăng cao và các chi phí gia tăng từ các dự án mới. Vốn điều lệ tăng lên trong năm 2010 sẽ phần nào làm giảm đi mức đòn bẩy tài chính. Hai dự án Đại Phước và Chí Linh sẽ tiếp tục là nguồn doanh thu chính của DIG trong 2 năm tới. Thêm vào đó, dự án Lake Side cũng sẽ đóng góp 80 tỷ đồng vào lợi nhuận của công ty trong năm tới.

• **Đánh giá doanh nghiệp:** DIG là một công ty có lợi nhuận cao với tiềm năng tăng trưởng lớn trong giai đoạn kinh tế phục hồi. Cổ đông của DIG hoàn toàn có thể kỳ vọng nhận được 35% cổ tức bằng tiền mặt mỗi năm và các khoản lợi ích khác đến từ đợt tăng vốn điều lệ sắp tới. Tuy nhiên thị giá của cổ phiếu tại thời điểm này đã phản ánh đầy đủ sự kỳ vọng cao về sự tăng trưởng của DIG trong các năm tới. P/E của DIG hiện tại đang cao hơn P/E thị trường nhưng không cao hơn P/E của ngành Bất động sản.

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 kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Các thông tin có liên quan đến các 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 © 2009 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

Tầng 2 – Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh
Quận Đống Đa - 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. Đà Nẵng

124 Nguyễn Thị Minh Khai – Quận Hải Châu
Tp. Đà Nẵng - Việt Nam
ĐT: (84.511) 3553 666
Fax: (84.511) 3553 888

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

31 Nguyễn Công Trứ - Phường Nguyễn Thái Bình
Quận 1 - Tp. Hồ Chí Minh - Việt Nam
ĐT: (84.8) 6 290 8686
Fax: (84.8) 6 291 0607