



CTCP Phát triển Đô thị Công Nghiệp số 2

Ngành: BĐS

Lĩnh vực hoạt động: XD công trình kỹ thuật dân dụng

MCK: D2D

Khuyến nghị đầu tư: Mua vào

Giá mục tiêu: 77,720 VNĐ

Giá chào sàn: 40,000 VNĐ

EPS trailing: 4,614 VNĐ

P/E: 14.63

Giá hiện tại: 67,500 VNĐ

BVS(9T2009): 25,337 VNĐ

P/B: 2.66

Thông tin cơ bản về công ty

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

| | |
|----------------------|--|
| Tên công ty: | CTCP Phát triển Đô thị công nghiệp số 2 |
| Tên viết tắt: | Công ty D2D |
| Tên quốc tế: | Industrial Urban Development Joint Stock Company No.2 |
| Trụ sở chính: | H22, Võ Thị Sáu, P. Thống Nhất, Tp. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai. |
| Điện thoại: | +84. 061 381 7742 |
| Fax: | +84. 061 381 7768 |
| Website | http://www.d2d.com.vn |

Lĩnh vực hoạt động chính

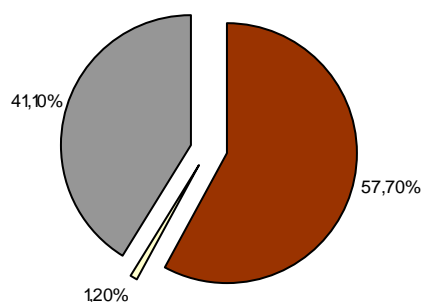
Xây dựng dân dụng công nghiệp, kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, kinh doanh bất động sản, dịch vụ thương mại.

Chỉ tiêu tài chính

ĐVT: Triệu đồng

| Chỉ tiêu tài chính | 2007 | 2008 | 9T2009 |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| Doanh thu | 253,030.51 | 265,048.26 | 119,440.68 |
| Lợi nhuận gộp | 84,007.73 | 94,504.23 | 47,831.13 |
| Lợi nhuận từ HĐSXKD | 67,958.06 | 100,745.21 | 46,085.80 |
| LNST | 69,237.58 | 51,032.66 | 40,938.68 |
| Tổng tài sản | 423,296.72 | 567,961.19 | 712,615.58 |
| ROE | 47.87% | 20.57% | 15.10% |
| ROA | 16.36% | 8.99% | 5.74% |
| EPS (VNĐ) | 13,274 | 4,769 | 3,826 |
| Giá trị sổ sách (VNĐ) | 27,730 | 23,185 | 25,337 |

Cơ cấu cổ đông tại 16/11/2009



■ Sở hữu nhà nước □ Sở hữu nước ngoài ■ Sở hữu khác

Nguồn: www.stox.vn

Định giá cổ phiếu

| Phương pháp | Giá | Tỷ trọng |
|--|----------------------|----------|
| Phương pháp chiết khấu luồng tiền (DCF) | | |
| DDM | 71,200 VNĐ | 40% |
| Phương pháp hệ số tương đối | | |
| P/E | 64,600VNĐ—84,400 VNĐ | 30% |
| P/BV | 79,730 VNĐ | 30% |

Tin tức liên quan

| Ngày | Tin tức | Nguồn |
|------------|--|--|
| 27/10/2009 | D2D: Lợi nhuận quý III tăng 21% so với cùng kỳ năm 2008 | www.cafef.vn |
| 8/10/2009 | D2D góp vốn bằng quyền sử dụng đất trị giá 8,6 triệu USD. | www.infotv.vn |
| 24/9/2009 | D2D: Xây dựng Phố Chợ và chợ Quán Thủ trị giá 330 tỷ đồng. | www.cafef.vn |
| 05/08/2009 | D2D: 14/8 niêm yết và giao dịch đầu tiên của 10.7 triệu cổ phiếu | www.tvsi.com.vn |
| 03/08/2009 | D2D: Trả cổ tức 10% bằng tiền mặt 6 tháng đầu năm 2009 | www.tvsi.com.vn |

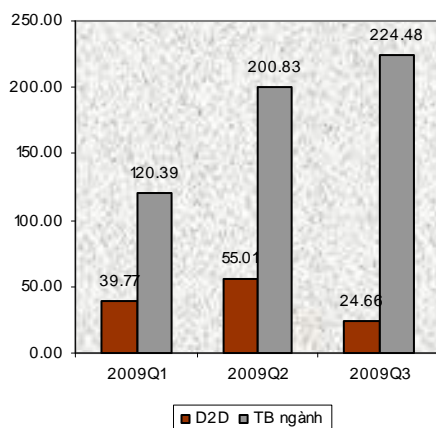
Vị thế của Công ty trong ngành

| DVT: triệu đồng | D2D | SZL | RCL | KHA | SJS | HAG | CII |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|------------|-----------|
| Tổng TS | 631,030 | 736,130 | 214,354 | 292,478 | 2,720,311 | 10,246,161 | 4,032,406 |
| Vốn chủ sở hữu | 257,887 | 219,510 | 77,702 | 254,172 | 1,417,061 | 4,532,716 | 1,109,347 |
| Doanh thu thuần | 19,139 | 11,244 | 43,168 | 49,911 | 212,462 | 1,229,855 | 59,162 |
| Lợi nhuận sau thuế | 8,841 | 2,795 | 9,702 | 14,380 | 264,106 | 342,660 | 97,932 |
| Giá trị sổ sách ('000VNĐ) | 25.34 | 21.95 | 31.08 | 19.94 | 35.65 | 25.28 | 22.16 |
| Trailing EPS ('000VNĐ) | 4.61 | 2.87 | 11.99 | 5.06 | 9.86 | 5.14 | 4.91 |
| P/E trailing | 14.63 | 32.61 | 7.58 | 5.53 | 18.76 | 14.00 | 13.13 |

So với các doanh nghiệp cùng ngành, quy mô của D2D thuộc dạng vừa và nhỏ nếu xét trên khía cạnh quy mô tổng tài sản. Tuy thế, giá trị sổ sách của D2D gần như tương đương với các công ty lớn như HAG, CII khi đạt 24,100 VNĐ trong quý 3/2009. Tính từ lúc chào sàn với giá 40.000 VNĐ, đến nay cổ phiếu D2D đã tăng giá 66.25%, một mức dao động khá cao trong vòng 3 tháng. Từ những thông tin về các dự án, NĐT đang đánh giá cao và kỳ vọng về sự tăng trưởng của D2D.

TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG

Biểu đồ 2: Tăng trưởng DTT trong năm 2009



Doanh thu trong quý 3 của D2D sụt giảm mạnh, nguyên nhân chính là doanh thu hạ tầng khu công nghiệp đã được hạch toán hầu như là toàn bộ vào quý I/2009 (27,318 triệu đồng). Quý II doanh thu từ hoạt động này chỉ còn là hơn 6,716 triệu đồng và đến quý III tiếp tục giảm xuống hơn 5,424 triệu đồng. Doanh thu từ các hợp đồng xây dựng tăng vọt trong quý II với gần 41,996 triệu đồng, song doanh thu từ hoạt động này lại phát sinh âm trong quý III. Do đó, 9 tháng đầu năm 2009, doanh thu từ các hợp đồng xây dựng mang về hơn 39,608 triệu đồng.

Như vậy 9 tháng đầu năm 2009, D2D đạt hơn 119 tỷ đồng doanh thu, thấp hơn 19.4% so với cùng kỳ năm 2008, đạt 74.65% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế đạt hơn 40.9 tỷ, riêng của công ty mẹ là 39.9 tỷ đồng, bằng 68.23% kế hoạch năm, giảm 9.59% so với cùng kỳ năm ngoái. EPS 9 tháng đạt 3,826 VNĐ.

Hiện tại, D2D có 8 công trình lớn đang thi công tập trung chủ yếu tại Đồng Nai là: Công trình KCN Nhơn Trạch II, Khu dân cư đường Võ Thị Sáu, Công trình đường ngang km 1697, Khu dân cư xã Lộc An, Long Thành; Chợ mới Quận Thủ-Long Thành; khu thương mại đường Võ Thị Sáu; Khu dân cư Thạnh Phú-Vĩnh Cửu; Khu chung cư A1 và khối liên thông A1-A2.

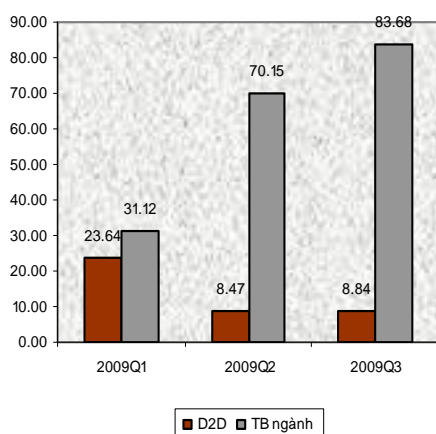
Dự báo đầu tư

Đầu tháng 10, công ty góp 25% vốn để thành lập liên doanh D2D—Bejaya với tập đoàn Bejaya của Malaysia với vốn điều lệ là 20 triệu USD bằng giá trị quyền sử dụng đất, trị giá 8.6 triệu USD. Vì thế, khoản chênh lệch giữa giá trị quyền sử dụng đất và vốn góp là 3.6 triệu USD đã được tập đoàn Bejaya chuyển giao lại cho D2D và sẽ được **ghi nhận vào doanh thu quý IV/2009 với giá trị 2.7 triệu USD (3.6 triệu USD *75%)**.

Ngoài doanh thu chính từ hai mảng hạ tầng KCN và các hợp đồng xây dựng ra, D2D còn có nguồn thu từ hoạt động tài chính. Bằng việc gửi tiền mặt tại 8 ngân hàng lớn có chi nhánh tại tỉnh Đồng Nai như BIDV, Vietinbank, VP Bank, Agribank, Eximbank... Với kỳ hạn 3 tháng, lãi suất dao động từ 6 đến 17.8%/năm. Vì vậy chúng tôi ước lượng doanh thu tài chính của D2D trong quý IV vào khoảng 4.37 tỷ đồng.

Bên cạnh đó, D2D còn đầu tư dài hạn vào cổ phiếu của các công ty: Dịch vụ Sonadezi (250,000 CP), Sonadezi Châu Đức (2.8 triệu CP), Ngân hàng TMCP Nông thôn Đại Á (1.44 triệu CP thường, 320,000 CP ưu đãi); CTCP địa ốc Thảo Điền (262,500 CP) và 169,782 CP của CTCP xây dựng công trình giao thông 610. Điều này sẽ giúp D2D có thêm một khoản thu từ việc nhận cổ tức từ các công ty này trong năm.

Biểu đồ 3: Tăng trưởng LNST trong năm 2009



Nguồn: BCTC công ty, TVSI tổng hợp

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

So sánh với DN cùng ngành

| Khả năng thanh toán | D2D | LCG | SZL |
|---------------------------|--------|-------|--------|
| KN thanh toán hiện hành | 0.88 | 1.96 | 0.69 |
| KN thanh toán nhanh | 0.83 | 1.58 | 0.56 |
| KN thanh toán bằng tiền | 0.56 | 0.08 | 0.54 |
| Hiệu suất sử dụng tài sản | | | |
| Vòng quay hàng tồn kho | 0.69 | 0.52 | 0.15 |
| Vòng quay TSCĐ | 0.08 | 0.49 | 0.06 |
| Vòng quay tổng tài sản | 0.03 | 0.10 | 0.02 |
| Cơ cấu vốn | | | |
| Nợ phải trả/NVCSH | 137.3% | 84.9% | 228.7% |
| Nợ phải trả/Tổng Tài sản | 57.8% | 45.9% | 69.6% |
| Khả năng sinh lời | | | |
| Lợi nhuận biên gộp | 36.6% | 41.1% | 16.7% |
| LN biên trước thuế | 51.6% | 57.1% | 29.9% |
| Lợi nhuận biên sau thuế | 46.2% | 47.0% | 24.9% |
| ROA | 1.4% | 4.7% | 0.4% |
| ROE | 3.3% | 8.7% | 1.3% |
| Lợi ích cổ đông | | | |
| Bookvalue | 25.34 | 31.9 | 21.95 |
| EPS trailing | 4.61 | 8.6 | 2.87 |
| P/E trailing | 14.63 | 10.75 | 32.58 |
| P/BV | 2.66 | 2.9 | 4.26 |

Khả năng thanh toán

Nhìn chung, so với các doanh nghiệp trong ngành thì khả năng thanh toán của D2D là khá thấp, các chỉ tiêu thể hiện khả năng trả những khoản nợ đều dưới 1. Công ty đang duy trì một tỷ lệ nợ khá cao, các khoản phải thu lớn, chủ yếu từ khoản tiền D2D cho thuê lại đất KCN Nhơn Trạch II mà D2D đã xuất hóa đơn khách hàng đến hạn phải thanh toán và chi phí SXKD dở dang tại các dự án công trình công ty đang thực hiện, làm cho D2D không đủ khả năng trả nợ ngắn hạn.

Khả năng hoạt động

Như hầu hết các doanh nghiệp kinh doanh trong lĩnh vực BĐS, vòng quay hàng tồn kho của D2D tuy ở mức thấp, nhưng lại cao hơn so với các doanh nghiệp LCG, SZL, SC5, STL, NBB... Hiệu quả quản lý hàng tồn kho của D2D tốt hơn các công ty khác. Tuy nhiên hiệu suất sử dụng tài sản chỉ ở mức trung bình.

Cơ cấu vốn

Công ty duy trì một cơ cấu vốn ở mức vừa phải so với các công ty khác trong ngành (57.8%). Nợ dài hạn của công ty tăng lên nguyên nhân là do D2D phải trả khoản tiền đặt cọc của công ty TNHH Bejaya để liên doanh với D2D. Thêm vào đó, mục nợ ngắn hạn cũng tăng đáng kể là do khách hàng đã trả tiền trước tiền mua nhà, đất, tiền thuê đất KCN... Với cơ cấu vốn như thế, D2D không thể khai thác hết được hiệu quả từ hoạt động đòn bẩy tài chính như các doanh nghiệp cùng ngành: SC5, STL, VPH, HDC. Chính vì vậy khả năng sinh lời của công ty là không cao.

Khả năng sinh lời

Hiệu quả để tạo ra 1 đồng doanh thu từ tài sản của D2D không cao, cho nên khả năng sinh lời trên tổng tài sản của D2D cũng không cao (ROA=1.4%). Công ty duy trì một cơ cấu vốn an toàn nên hiệu quả sinh lời trên vốn chủ sở hữu cũng ở mức trung bình đối với các công ty trong ngành. Chúng ta cũng nên nhớ rằng, D2D có quy mô khá nhỏ so với quy mô hoạt động của các công ty khác và bình quân toàn ngành. Do đó, việc công ty vẫn duy trì được hiệu quả sinh lời trên vốn chủ ở mức trung bình là điều đáng ghi nhận.

Hệ số giá trị thị trường

Các hệ số giá trị thị trường cho thấy công ty đang được đánh giá và kỳ vọng cao từ phía các nhà đầu tư. P/E của công ty đang ở mức 14.63 trong khi P/E ngành hiện tại vào 19.x, thấp hơn trung bình ngành. Như vậy, chúng ta có thể kỳ vọng vào sự tăng trưởng của công ty trong tương lai. Khi hiệu quả từ việc đầu tư các dự án bắt đầu có dấu hiệu rõ nét. Doanh thu từ việc bán các căn hộ, cũng như cho thuê đất tại các khu dân cư, khu công nghiệp ngày càng tăng lên.

Nhìn chung, các chỉ tiêu tài chính của D2D ở mức chấp nhận được, cơ cấu vốn an toàn. Song công ty nên chú trọng đến việc quản lý khoản phải thu và hàng tồn kho một cách có hiệu quả hơn, nhằm đảm bảo khả năng thanh toán trong ngắn hạn, tránh gặp rủi ro tín dụng.

Chính sách trả cổ tức

| Năm | Tỷ lệ trả cổ tức |
|-------|------------------|
| 2006 | 20% |
| 2007 | 20% |
| 2008 | 25% |
| 2009F | 20% |

Nguồn: BCTC công ty, TVSI tổng hợp

Định giá cổ phiếu

| DVT: tỷ đồng | D2D | RCL | KHA | SJS | NTL | SC5 | STL | LCG | NBB | HDC | TDH |
|----------------|--------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|----------|----------|--------|----------|
| GTVH | 722.25 | 233.00 | 412.30 | 7,910.30 | 2,741.20 | 805.00 | 742.00 | 2,312.50 | 1,144.00 | 601.50 | 2,727.00 |
| Tỷ trọng GTVH | 3.55% | 1.14% | 2.03% | 38.87% | 13.47% | 3.96% | 3.65% | 11.36% | 5.62% | 2.96% | 13.40% |
| Giá (19/11) | 67,500 | 93,000 | 29,200 | 199,000 | 168,000 | 78,000 | 73,800 | 92,500 | 77,000 | 74,000 | 108,000 |
| P/E điều chỉnh | 14.63 | 7.58 | 5.53 | 18.76 | 6.83 | 23.85 | 17.46 | 8.16 | 15.14 | 11.38 | 8.38 |
| P/E thành phần | 0.52 | 0.09 | 0.11 | 7.29 | 0.92 | 0.94 | 0.64 | 0.93 | 0.85 | 0.34 | 1.12 |
| P/B | 2.66 | 2.99 | 1.46 | 5.58 | 7.97 | 4.00 | 4.89 | 2.90 | 2.61 | 3.34 | 2.23 |
| P/B thành phần | 0.09 | 0.03 | 0.03 | 2.17 | 1.07 | 0.16 | 0.18 | 0.33 | 0.15 | 0.10 | 0.30 |

Nguồn: TVSI tổng hợp

Chúng tôi tiến hành định giá cho cổ phiếu D2D theo hai phương pháp là P/E và P/BV. Tỷ trọng đóng góp của mỗi của phiếu vào hệ số chung của lĩnh vực được tính toán căn cứ vào mức độ vốn hóa thị trường của cổ phiếu đó.

Phương pháp P/E:

Như đã nhận định ở trên, doanh thu và lợi nhuận của D2D có thể tăng vọt vào cuối năm nhờ vào việc ghi nhận doanh thu 2.7 triệu USD từ việc góp vốn liên doanh. Nhưng điều này sẽ chỉ xảy ra nếu được các cơ quan có thẩm quyền chấp thuận. Vì vậy, trong việc định giá D2D từ nay đến cuối năm 2009 theo phương pháp P/E, chúng tôi sẽ chia ra làm hai trường hợp, cụ thể:

TH1: Công ty được các cơ quan chức năng chấp thuận cho phép ghi nhận 2.7 triệu USD từ việc nhận lại khoản chênh lệch vốn góp liên doanh. Khi đó, chúng tôi dự báo Doanh thu cuối năm 2009 (với giả định tỷ giá LNH ở mức 1USD = 17,026VNĐ) khoảng 170 tỷ đồng, vượt kế hoạch đề ra 6.25%. Công ty không có kế hoạch tăng vốn điều lệ, nên SLCP vẫn giữ nguyên. Qua số liệu BCTC, thời gian gần đây D2D không phải chịu chi phí tài chính cũng góp phần làm tăng doanh thu, LNST dự kiến bằng 40% DTT. Dự báo EPS 2009 của D2D vào khoảng 6,382 VNĐ, P/E ngành vào khoảng 13.23, như vậy giá của D2D có thể đạt tới là **84,400 VNĐ**.

TH2: Công ty D2D không được các cơ quan chức năng chấp thuận cho việc ghi nhận khoản doanh thu 2.7 triệu USD này. Do đó, công ty không hoàn thành được mục tiêu doanh thu và lợi nhuận đề ra. Doanh thu chỉ ước đạt 130 tỷ đồng, LNST khoảng 52 tỷ đồng. EPS 2009 được dự báo ở mức 4,880 VNĐ. Do đó, giá kỳ vọng của D2D sẽ ở mức **64,600 VNĐ**.

Qua đây, ta thấy, chất lượng tăng trưởng lợi nhuận của D2D không thực sự tốt. Doanh thu và lợi nhuận tăng chủ yếu là do công ty nhận lại khoản chênh lệch giữa giá trị quyền sử dụng đất và vốn góp liên doanh. Không phải do những nguồn doanh thu chính hàng năm của công ty đem lại. Coi xác suất xảy ra 2 trường hợp trên là 50:50, thì giá D2D là **74,500 VNĐ**.

Phương pháp P/B:

P/B trung bình của các cổ phiếu trên là 4.62, giá trị sổ sách kỳ vọng của D2D là 29,974 VNĐ, thì mức giá mong đợi của cổ phiếu D2D sẽ vào khoảng **79,730 VNĐ** (P/B của D2D là 2.66).

Phương pháp DDM:

Chúng tôi định giá D2D theo mô hình tăng trưởng cổ tức hai giai đoạn với tốc độ tăng trưởng cổ tức giai đoạn 1 là 10%, giai đoạn 2 là 5%, lợi suất yêu cầu là 10.12%. Thì giá cổ phiếu D2D sẽ vào mức **71,200 VNĐ**.

Kết luận

Tổng hợp các phương pháp trên theo tỷ lệ P/E:P/B:DDM=30:30:40, ta có giá cổ phiếu D2D nằm trong khoảng từ **71,780 VNĐ đến 77,720 VNĐ**.

Giá cổ phiếu hiện tại của D2D đang ở mức 67,500 VNĐ, và theo nhận định của chúng tôi thì NĐT nên nắm giữ hoặc mua vào trong ngắn và trung hạn (từ nay đến hết năm 2009).



Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích đầu tư

TS. Phạm Thị Vân Hà

Chuyên viên phân tích:

Phan Hoàng Diệu

Email: dieuph@tvs.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

- **Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhập website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

- **Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

- **Báo cáo thống kê**

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- **Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home

I-trade Pro

- **Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Website: www.tvs.com.vn

Email: contact@tvs.com.vn