

Ngày 17/08/2009

Báo cáo phân tích

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

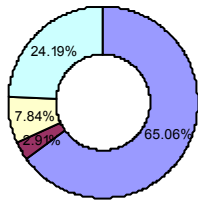
Email:

contact@tvsi.com.vn



**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ
PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG**

Cơ cấu cổ đông của công ty



- Cổ phần nhà nước
- Cổ phần ưu đãi cho CBCNV
- Cổ phần bán cho cổ đông chiến lược
- Cổ phần bán đấu giá ra ngoài doanh nghiệp

Thông tin cổ phiếu

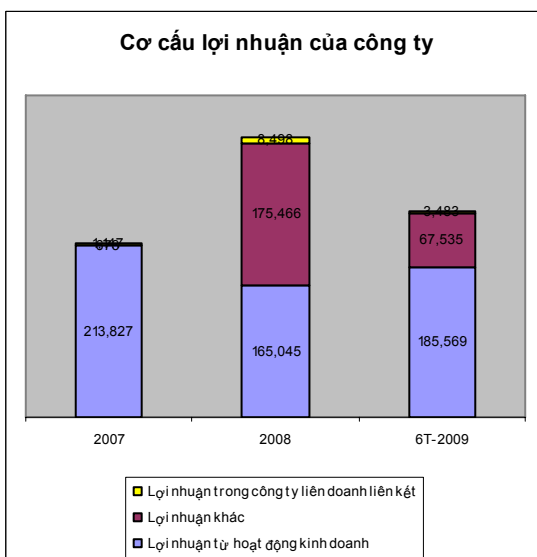
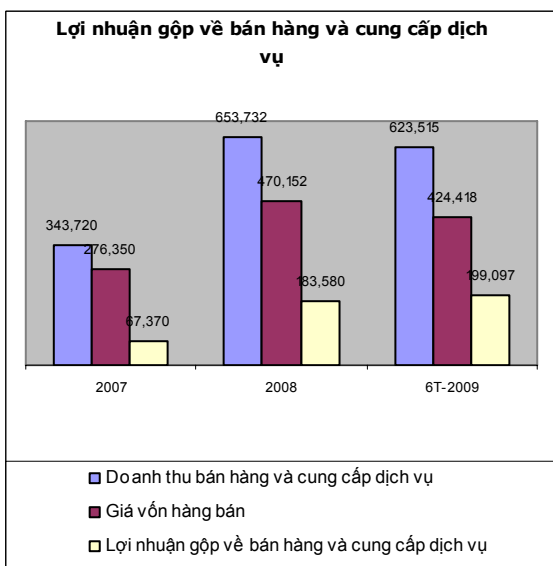
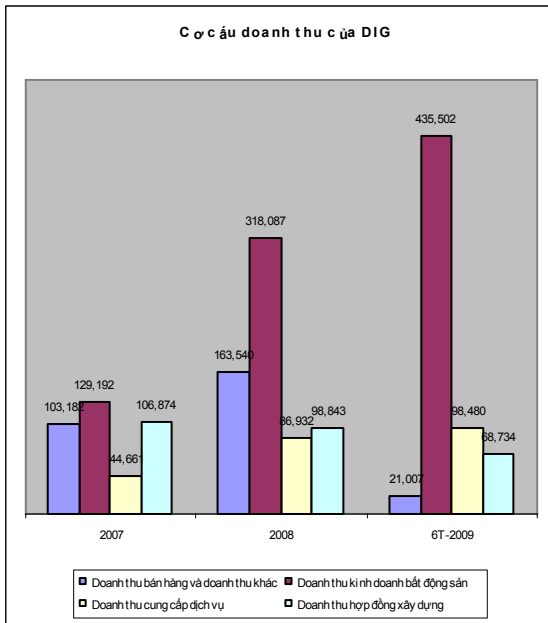
Tên công ty:	Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển xây dựng
Tên viết tắt:	DIC Corp
Tên quốc tế:	Development Investment Construction Joint Stock Corporation
Mã chứng khoán:	DIG
Trụ sở chính:	Tòa nhà DIC Corp, Số 265 Lê Hồng Phong, Phường 8, TP Vũng Tàu tỉnh Bà Rịa— Vũng Tàu, Việt Nam
Điện thoại:	+(84-64) 3.859.248
Fax:	+(84-64) 3.859.518
Email:	Info@dic.vn
Website:	http://www.dic.vn

Lịch sử hình thành

Năm	Mốc sự kiện quan trọng
26/5/1990	Tiền thân là Nhà nghi Bộ xây dựng kinh doanh dịch vụ du lịch và làm công tác điều dưỡng
5/5/1993	Thành lập lại doanh nghiệp nhà nước đổi tên thành Công ty đầu tư Xây dựng và dịch vụ du lịch
15/02/2001	Đổi tên thành Công ty đầu tư Phát triển xây dựng
15/12/2002	Chuyển đổi hoạt động theo mô hình "Công ty mẹ và công ty con"
13/03/2008	Chuyển đổi thành Công ty cổ phần Tổng công ty đầu tư phát triển xây dựng với số vốn điều lệ ban đầu 370 tỷ đồng
24/06/2009	Điều chỉnh vốn điều lệ lên 600 tỷ đồng



Đơn vị: Triệu đồng



Hoạt động của doanh nghiệp

Hoạt động kinh doanh chính

- Đầu tư phát triển các khu đô thị mới và khu công nghiệp, đầu tư kinh doanh phát triển nhà và hạ tầng kĩ thuật khu đô thị, khu công nghiệp, khu chế xuất, khu công nghệ cao, khu kinh tế mới.
- Xây dựng các công trình công nghiệp và dân dụng, công trình kĩ thuật hạ tầng, khu công nghiệp ...
- Lắp đặt các kết cấu thép, các sản phẩm cơ khí và mạ kẽm, các thiết bị cơ điện kỹ thuật và công trình
- Tư vấn đầu tư và quản lí dự án đầu tư
- Môi giới bất động sản và kinh doanh nhà
- Sản xuất vật liệu xây dựng
- Mua bán vật liệu, vật tư, thiết bị phục vụ cho xây dựng, xe máy thi công, dây chuyền công nghệ và các thiết bị công nghệ khác
- Kinh doanh các mặt hàng trang trí nội và ngoại thất

Hoạt động liên doanh liên kết:

Hiện nay công ty đang tham gia góp vốn với 8 doanh nghiệp liên doanh và 23 doanh nghiệp liên kết khác.

- Doanh thu của công ty đến từ bốn nguồn như trong bảng 1. Trong đó nhận thấy doanh thu từ kinh doanh bất động sản và doanh thu từ hoạt động cung cấp dịch vụ có xu hướng tăng lên. Doanh thu từ cung cấp dịch vụ và thu từ hợp đồng xây dựng có xu hướng giảm xuống. Riêng hoạt động kinh doanh bất động sản doanh thu nửa đầu năm 2009 còn lớn hơn so với cả năm 2008 và năm 2007.
- Lợi nhuận gộp của công ty tăng lên qua nửa đầu năm 2009 thể hiện việc quản lí doanh thu và chi phí của công ty ngày một hiệu quả hơn.
- Trong cơ cấu lợi nhuận của công ty thì lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính đem lại thu nhập cho công ty là lớn nhất bên cạnh đó các nguồn khác cũng đem lại lợi nhuận khá lớn cho công ty

Chỉ tiêu tài chính của DIG

Chỉ tiêu	2007	2008	So sánh (%)	6T/2009
Doanh thu thuần	343,719,761	653,732,113	90%	623,724,430
Lợi nhuận HĐKD	21,382,734	165,045,091	7,718	185,568,987
Lợi nhuận khác	673,233	175,466,104	26,063	67,535,261
Lợi nhuận công ty liên kết, liên doanh	1,146,656	8,497,542	741	3,483,381
Lợi nhuận sau	12,252,873	256,176,634	2,090	208,143,847
Tổng tài sản	2,318,920,729	2,682,634,687	115.68	2,652,127,729
Tổng vốn chủ sở hữu	385,310,471	651,873,255	40	651,873,255
ROA	0.5%	9.5%	18	7.8%
ROE	3.18%	39.3%	11.3	31.9%

Chỉ tiêu	SJS	BCI	DIG
Khả năng thanh toán			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.70	1.96	0.99
Khả năng thanh toán nhanh	0.62	0.49	0.477
Khả năng thanh toán tức thời	0.03	0.09	0.365
Khả năng hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho	7.43	0.23	0.52
Vòng quay các khoản phải thu	1.45	8.47	3.43
Kỳ thu tiền bình quân	248	42.50	104.96
Vòng quay tổng tài sản	0.20	0.20	0.24
Khả năng cân đối vốn			
Hệ số nợ	0.28	0.48	0.73
Hệ số nợ /VCSH	0.39	1.11	3.00
Khả năng sinh lời			
Lợi nhuận HĐKD/Doanh thu	55.2%	37.9%	25.2%
Lãi ròng/Doanh thu	37.8%	25.9%	39.18%
ROA	7.6%	5.1%	9.5%
ROE	9.8%	11.7%	39.3%
EPS	5.06	2.32	8.40
P/E	21.06	21.20	7.5

Tiềm năng tăng trưởng

Nhìn vào các chỉ tiêu phản ánh tiềm năng tăng trưởng của DIG chúng tôi nhận thấy tốc độ phát triển của lợi nhuận vượt xa so với cùng kì năm trước và kế hoạch sản xuất kinh doanh đề ra. Nguyên nhân của sự tăng trưởng này là do:

Ngành nghề kinh doanh chính của DIG là đầu tư phát triển các khu dân cư, khu đô thị mới. Đây là lĩnh vực kinh doanh đặc thù, thời gian từ khi bắt đầu triển khai đến khi đủ điều kiện khai thác thường kéo dài từ 2—5 năm tùy thuộc vào quy mô và mức độ đầu tư của từng dự án.

Lợi nhuận năm 2008 phần lớn là do việc DIG tiếp tục khai thác các dự án thành phần tại khu đô thị Chí Linh và khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước.

Các dự án này còn được tiếp tục khai thác trong vòng 5 đến 10 năm tới đảm bảo cho hoạt động kinh doanh bất động sản của doanh nghiệp được bền vững



Chỉ tiêu tài chính

Đánh giá về các chỉ tiêu tài chính của doanh nghiệp chúng tôi tiến hành so sánh DIG với BCI và SJS đây là hai doanh nghiệp cùng ngành có quy mô tổng tài sản cũng như vốn chủ sở hữu tương tự với DIG.

● Khả năng thanh toán:

khả năng thanh toán ngắn hạn của DIG tốt hơn của SJS nhưng lại không bằng nếu so sánh với BCI. Chỉ tiêu này của DIG gần xấp xỉ bằng 1 có thể coi là chấp nhận được.

● Khả năng hoạt động:

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng hoạt động của DIG ở mức trung bình so với hai doanh nghiệp trên. DIG quản lí các khoản phải thu tốt hơn của SJS nhưng nếu như so sánh về vòng quay hàng tồn kho thì lại không tốt bằng. DIG là doanh nghiệp có vòng quay tổng tài sản tốt hơn so với SJS và BCI.

● Khả năng cân đối vốn

DIG có hệ số nợ trong cơ cấu nguồn vốn là khá cao nếu như so sánh với SJS và BCI. Điều này giúp cho doanh nghiệp tận dụng được đòn bẩy tài chính để nâng ROE lên. Tuy nhiên hoạt động kinh doanh bất động sản là hoạt động đòi hỏi nhu cầu vốn lớn, thời gian chiếm dụng vốn dài. Nếu như nợ quá nhiều trong tổng nguồn vốn để làm cho doanh nghiệp mất khả năng thanh toán.

● Khả năng sinh lời

DIG tham gia đầu tư góp vốn liên doanh, liên kết với rất nhiều công ty vì thế cho nên hoạt động này cũng mang lại nguồn thu nhập đáng kể cho doanh nghiệp. Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất chính không chiếm ưu thế nhưng việc liên doanh với các doanh nghiệp sản xuất gỗ, thép, gạch ngói, bê tông... giúp cho công ty chủ động hơn trong việc quản lí nguyên vật đầu vào. ROE của công ty có thể nói là ấn tượng nhất trong ba doanh nghiệp trên một phần cũng là do công ty tận dụng được lợi thế của nợ nhưng bên cạnh đó ROA của công ty cũng cao hơn của SJS và BCI. Qua đó chúng tôi đánh giá khả năng sinh lời của DIG là tốt hơn hẳn so với hai doanh nghiệp trên

● Tỷ số giá trị thị trường

EPS trailing của DIG là cao nhất nếu so sánh với SJS và BCI nhưng P/E nếu tính theo giá OTC(31/3/2009) thì thấp hơn rất nhiều. Xét về quy mô tổng tài sản và năng lực hoạt động DIG không kém hơn so với hai doanh nghiệp này vì thế tiềm năng tăng giá của công ty là rất lớn.

Kế hoạch kinh doanh và lợi nhuận của DIG

Chỉ tiêu	2008	Năm 2009		2010		2011	
		Dự kiến	(+/-) so với năm 2008	Dự kiến	(+/-) so với năm 2009	Dự kiến	(+/-) so với năm 2010
Vốn điều lệ đăng ký (tỷ đồng)	343	600	62.16	1,000	66.66	1,000	0
Doanh thu hoạt động	653	1,450	64.77	2,200	65.5	2,700	25
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	256	400	7	500	45	600	20
LNST/DTT(%)	25.2	21.2	-35	22.7	7	22.2	-2.2
LNST/VĐL(%)		66.67	14.14	50	-16.67	60	20
Cổ tức(%)		35		30		30	

Vị thế của DIG trong ngành bất động sản và xây dựng

Hạng mục	SJS	BCI	TDH	NTL	DIG
Tài sản	1,681,113	2,209,855	1,444,566	994,359	2,652,634
Vốn điều lệ	400,000	542,000	252,500	164,000	370,000
Vốn chủ sở hữu	1,244,099	1,100,943	990,331	296,922	651,103
Doanh thu	565,204	484,851	606,972	435,502	667,402
Lợi nhuận trước thuế	247,932	176,145	280,871	126,101	349,008
Lợi nhuận sau thuế	175,122	118,180	188,103	90,229	256,176
LNST/VBL	43.78%	21.80%	74.50%	55.02%	69.24%
ROE	19.93%	16.00%	28.36%	30.47%	31.9%
EPS	5.06	2.5	1.88	5.09	8.4

- Về tổng tài sản DIC đứng thứ nhất điều này thể hiện qua việc DIC đang thực hiện nhiều dự án với giá trị lớn như: Khu đô thị du lịch sinh thái Đại Phước; khu đô thị Chí Linh; khu đô thị nam Vĩnh Yên; tổ hợp chung cư Seaview; Lake Side...
- DIC đứng thứ ba về vốn điều lệ, đứng thứ tư về vốn chủ sở hữu. Tuy nhiên đến tháng 6/2009 vốn điều lệ của DIC là 600 tỷ đồng. Trong năm 2008 tuy mới hoạt động được 9 tháng nhưng công ty đã đạt 256,176 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế đứng thứ nhất trong các công ty nói trên.
- DIC Corp là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư phát triển các dự án bất động sản lớn tại Việt Nam. Do có uy tín nhiều năm kinh nghiệm trong lĩnh vực phát triển các dự án đô thị, nhà ở, DIC Corp luôn được chọn làm đơn vị thực hiện các dự án lớn và trọng điểm của nhiều tỉnh thành khác trong cả nước. Đến nay quỹ đất của DIC Corp được giao để phát triển các khu đô thị mới trong cả nước khoảng 20 triệu m² trong đó đã và đang triển khai thực hiện thực hiện đầu tư cơ sở hạ tầng kỹ thuật trên 12m² còn lại gần 8 triệu m² đang hoàn tất các thủ tục đầu tư. Đây là một lợi thế của DIC Corp mà không phải doanh nghiệp nào cũng có được.
- So với các đơn vị khác trong ngành, vị thế lớn của DIC Corp còn được thể hiện bởi uy tín cũng như thương hiệu của DIC Corp đối với các đối tác trong và ngoài nước hoạt động trong lĩnh vực bất động sản. Ngoài ra các dự án bất động sản của DIC Corp có tính khả thi cao, DIC có tiềm lực tài chính, cơ sở vật chất kỹ thuật đồng bộ, đội ngũ chuyên môn có trình độ kỹ thuật cao, có kinh nghiệm và chuyên môn am hiểu thị trường bất động sản Việt Nam.

Triển vọng ngành bất động sản

- Kinh tế Việt Nam đang tăng trưởng nhanh chóng trong hai mươi năm qua. Mức tiết kiệm của những người muốn mua nhà đang được tích góp nhanh hơn mức tăng trưởng kinh tế. Do đó nhu cầu về không gian sống tốt hơn sẽ tăng trưởng theo thời gian.
- Nhu cầu về nhà ở xã hội còn rất cao ở những người có thu nhập thấp. Nhiều chính sách gần đây và một phần trong kế hoạch kích cầu của chính phủ đã hỗ trợ cho nhu cầu này.
- Việt Nam là một nước có dân số trẻ và tốc độ đô thị hóa đang ở mức cao. Theo thống kê của tốc độ đô thị hóa của Việt Nam dự báo cho năm 2010 là 33%. Dân số sống tại các đô thị của Việt Nam hiện nay đang là 23 triệu người và có thể tăng lên gấp đôi đạt 46 triệu người vào năm 2025.

Nhận định đầu tư

- Qua phân tích tình hình hoạt động cũng như các chỉ tiêu tài chính của Tổng công ty đầu tư phát triển xây dựng, chúng tôi nhận thấy rằng công ty có tiềm năng phát triển trong trung và dài hạn. Giá IPO tại thời điểm tháng 11/2007 là: 42,000đ
- Giá dự kiến giao dịch cho ngày giao dịch đầu tiên tại HoSE là: 55,000đ
- Giá cổ phiếu trên thị trường OTC ngày 31/3/2009 là: 60,000đ
- EPS trailing của bốn quý gần nhất là 8,400đ, P/E trung bình của ngành bất động sản là 14.06x đây là mức cao hơn so với trung bình ngành hiện nay vào khoảng 13x. Giá cổ phiếu DIG được điều chỉnh sau khi phát hành thêm cổ phiếu mới là vào khoảng 75,000đ.
- Qua việc phân tích và định giá chúng tôi nhận thấy cổ phiếu của công ty là một cơ hội tốt cho các nhà đầu tư.

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 NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà

haptv@tvs.com.vn

Chuyên viên phân tích

Lê Thùy Ngọc Khanh

khanhltn@tvs.com.vn

Trương Trần Dũng

Võ Lan Phương

Nguyễn Thị Bích

Lưu Thị Hương

Phan Hoàng Diệu

Vũ Thị Oanh