

## DIC GROUP (DIG): Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng

### Giới thiệu chung

Được thành lập từ năm 1990, hoạt động theo hình thức cổ phần tháng 3 năm 2008, và niêm yết cổ phiếu trên HOSE từ 19/08/2009. Hiện tại vốn điều lệ của DIG là 600 tỷ đồng.

Lĩnh vực hoạt động chủ yếu của công ty bao gồm: đầu tư phát triển khu đô thị mới, khu công nghiệp, công trình hạ tầng kỹ thuật, kinh doanh bất động sản, vận tải hàng hóa, khai thác chế biến khoáng sản làm vật liệu xây dựng...



### Thông tin cổ phiếu (19/08/09)

Giá niêm yết	55.000
Số CP đang lưu hành	60.000.000
Vốn hóa (tỷ đ)	3300
% sở hữu Nhà nước	65,06%
% sở hữu cổ đông chiến lược và nội bộ	10,75%

### Thông tin doanh nghiệp:

Địa chỉ: Số 265 Lê Hồng Phong, Phường 8, TP. Vũng Tàu.  
Điện thoại: 3.859.248  
Fax: 3.859.518  
Website: <http://www.dic.vn>

### Chuyên viên phân tích:

Phùng Quang Việt  
[Viet.phung@vndirect.com.vn](mailto:Viet.phung@vndirect.com.vn)

### Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ  
[do.vu@vndirect.com.vn](mailto:do.vu@vndirect.com.vn)

Năm	2007	2008	2009E	Quý	1H/08	Q2/09	1H/09
Doanh thu (tr đ)	343,719	653,732	1,247,446	Doanh thu (tr đ)	166.579	502.249	623.514
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20%	28%	40%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	-2,4%	34%	32%
Lợi nhuận ròng (tr đ)	12,253	256,178	436,710	Lợi nhuận ròng (tr đ)	151.590	188.530	206.518
EPS (đ)	337.57	7,061.05	7,424.07	Tỷ suất lợi nhuận ròng	6%	37%	33%
Tăng trưởng EPS	n/a	1992%	5%	Tổng tài sản (tr đ)	2.550.785	2.652.127	2.652.127
P/E (lần)	n/a	7.79	7.41	Tài sản ngắn hạn (tr đ)	1.883.761	1.485.547	1.485.547
P/B (lần)	n/a	3.14	2.94	Nợ ngắn hạn (tr đ)	1.544.779	1.261.083	1.261.083
Cổ tức/giá	n/a	5%	5%	Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,22	1,18	1,18
ROE	3%	36%	37%	Hệ số thanh toán bằng tiền	50%	38%	38%
ROA	1%	10%	12%	Vay ngắn hạn/VCSH	0.02%	6%	6%

### Quan điểm đầu tư:

Chính sách kích cầu đang được triển khai đã hỗ trợ rất nhiều cho hoạt động thi công các công trình xây dựng, làm giảm đáng kể chi phí vốn cũng như tăng khả năng tiếp cận vốn vay ngân hàng để triển khai các dự án. Trên thị trường bất động sản, chúng tôi ghi nhận những dấu hiệu ấm dần lên về giá và số lượng giao dịch chung cư cấp trung, đất nền dự án do những chuyển biến tích cực của nền kinh tế làm tăng dần thu nhập khả dụng, theo đó là sự gia tăng nhu cầu đầu tư và mua nhà để ở. Dòng tiền đã quay trở lại tìm kiếm cơ hội đầu tư trên thị trường bất động sản cùng với sự phục hồi dần dần của niềm tin đầu tư sau một thời gian trầm lắng.

Khu du lịch sinh thái Đại Phước là dự án trọng điểm mang lại sức bật riêng có cho DIG bởi đây là một khu độc lập, nằm trên một cù lao cách Tp.Hồ Chí Minh 16km, được thiên nhiên ưu đãi về khí hậu và cảnh quan. Tiềm năng khai thác xây dựng bất động sản, khu nghỉ dưỡng và những hạng mục giải trí cao cấp là khá hiện hữu và có giá trị lâu dài. Giao thông sẽ khá thuận tiện khi cầu Đại Phước, cầu Quận 9 hoàn thành và đi vào hoạt động năm 2010.

Với ưu thế là Tổng công ty Nhà nước cổ phần hóa, DIG có khả năng tiếp cận với quỹ đất rất lớn do Chính phủ phê duyệt, không bó hẹp chỉ trong địa bàn tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu mà còn vươn tầm đầu tư tới nhiều địa phương khác trong cả nước. Danh mục dự án đã và đang được công ty triển khai là yếu tố quan trọng đảm bảo khả năng tăng trưởng ổn định của DIG trong những năm tới.

Chúng tôi đánh giá cổ phiếu DIG là cơ hội đầu tư hấp dẫn trong cả ngắn và dài hạn. Với mức giá chào sàn 55.000 đồng, cổ phiếu DIG được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 7,8 và 3,14 lần – mức định giá thấp hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 7,4 và 2,94 lần- là mức định giá rẻ so với ngành và so với quỹ đất của doanh nghiệp.

Chúng tôi đã có cuộc trao đổi với ban lãnh đạo công ty về hoạt động kinh doanh năm 2008 và kế hoạch kinh doanh trong những năm tới:

### Hoạt động

**Đầu tư tài chính và góp vốn liên doanh liên kết:** Hiện tại DIG đang đầu tư vào 8 công ty con với tổng số vốn góp là 100 tỷ đồng, đều là những doanh nghiệp cung cấp sản phẩm dịch vụ cho hoạt động kinh doanh của DIG, giúp chủ động nguồn nguyên liệu và các dịch vụ hỗ trợ khác cho hoạt động xây dựng các dự án bất động sản lớn. Trong đó, DIG góp vốn thành lập công ty con là 25 tỷ, còn lại là vốn Nhà nước do DIG quản lý khi cổ phần hóa các đơn vị trực thuộc.

Đồng thời, DIG cũng đầu tư vào 14 công ty liên kết và các công ty khác với tổng mức đầu tư 787 tỷ đồng, bao gồm 180 tỷ góp vốn với thành lập, mua cổ phần, vốn Nhà nước quản lý khi cổ phần hóa các đơn vị trực thuộc là 37 tỷ. DIG cũng giành khoảng 570 tỷ đồng góp vốn bằng giá trị quyền sử dụng đất nhằm phát triển các dự án bất động sản, dự kiến sẽ mang lại nguồn lợi nhuận lớn cho DIG trong khoảng thời gian từ 2011 đến 2016 khi các liên doanh đi vào giai đoạn khai thác dự án.

**Kinh doanh bất động sản:** Là tổng công ty Nhà nước cổ phần hóa tháng 3/2008, DIG có lợi thế tiếp cận quỹ đất rộng do Chính phủ phê duyệt, đền bù theo quyết định của tỉnh. Không chỉ bó hẹp ở địa bàn tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, những dự án bất động sản lớn của DIG còn vươn tới nhiều địa phương trong cả nước

như Đồng Nai, Vĩnh Phúc, Lâm Đồng... Đến nay quỹ đất DIG được giao để phát triển khai dự án các khu đô thị mới lên tới 2000 ha trong đó đã và đang triển khai cơ sở hạ tầng kỹ thuật 1.200ha, còn lại đang hoàn tất các thủ tục đầu tư.

Một số dự án nổi bật nhất công ty đang triển khai có thể đem lại doanh thu và lợi nhuận ổn định trong những năm tới:

Tên dự án	Mô tả dự án	Hồ sơ pháp lý và tiến độ thực hiện
<b>Khu du lịch sinh thái Đại Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai</b> Tổng diện tích 464,5 ha, tổng mức đầu tư 7.506 tỷ đồng	Thuộc cù lao Ông Cồ, bốn mặt giáp biển, cách trung tâm TP.HCM 16km. Dự án có hệ thống hạ tầng đồng bộ với các công trình: Khu nhà ở biệt thự sinh thái, Khu chung cư cao cấp, trung tâm thương mại, sân golf, khu khách sạn, resort. Hiện tại dự án đang ở giai đoạn I với tổng mức đầu tư 2.959 tỷ đồng	Đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500, diện tích thực tế đã đền bù giải tỏa 100%, diện tích đất thu hồi được 98%, hoàn thiện việc nộp tiền sử dụng đất trên toàn bộ diện tích đất dự án. Đã hoàn thiện san nền bước 1 với 400ha, đang thi công các hạng mục giao thông, điện nước. Thi công xây dựng cầu Đại Phước trị giá 230 tỷ đồng, đã hợp long và thông xe quý 3/2009.
<b>Khu Đô thị Chí Linh – Vũng Tàu.</b> Tổng diện tích 99,7 ha, tổng mức đầu tư 8000 tỷ đồng.	Xây dựng hoàn chỉnh và đưa vào sử dụng 01 tổ chung cư bao gồm 01 chung cư cao cấp 18 tầng với 268 căn hộ; 2 chung cư cao cấp 21 tầng với tổng số 800 căn hộ.	Đã được xây dựng hoàn chỉnh hệ thống cơ sở hạ tầng kỹ thuật và một số công trình hạ tầng xã hội trên diện tích hơn 70ha bao gồm công trình trường học, nhà trẻ, chung cư cao cấp 18 tầng và 21 tầng
<b>Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên-Vĩnh Phúc</b> Tổng diện tích 447ha. Tổng mức đầu tư 8.700 tỷ đồng	Cách Hà Nội khoảng 50 Km, giáp với Quốc lộ 2A đang được đầu tư nâng cấp cải tạo, gần tuyến đường cao tốc Hà Nội – Việt Trì sẽ được cải tạo nâng cấp xây dựng quy mô 6 – 8 làn xe.	Đã đền bù được 48ha với tổng kinh phí 18,4 tỷ đồng, dự kiến hoàn thiện đền bù quý II/2010
<b>Khu biệt thự đồi An Sơn-Đà Lạt</b> Tổng mức đầu tư 130 tỷ đồng	Dự án có quy mô 3,7ha, trong đó diện tích xây dựng 2,96ha. Dự kiến xây dựng 80 căn biệt thự với diện tích sử dụng 300 m2/căn. Đây là dự án có vị trí đẹp, nằm trọn trên ngọn đồi An Sơn trung tâm thành phố Đà Lạt.	Đã nhận giấy chứng nhận quyền sử dụng đất Quý III/2009 hoàn tất lập và trình duyệt quy hoạch chi tiết 1/500. Dự kiến quý II/2009 xây thô nhà biệt thự và chuyển nhượng sản phẩm.

Ngoài ra, DIG hiện đang triển khai một số dự án khác hứa hẹn mang lại thu nhập trong tương lai xa như: Dự án chung cư cao cấp 84 Trần Phú – Vũng Tàu, khu dân cư Hiệp Phước – Nhơn Trạch – Đồng Nai, khu dân cư thị trấn Phú Mỹ - Tân Thành, khu đô thị mới Cửa Lấp, khu đô thị phường 4 – Vị Thanh – Hậu Giang...

#### Kết quả 2008 và nửa đầu năm 2009

Lợi nhuận năm 2008 đạt 256 tỷ đồng phần lớn do việc DIG tiếp tục khai thác các dự án thành phần tại khu đô thị Chí Linh như dự án tổ hợp chung cư cao cấp Seaview 4, Seaview 1, Seaview 2 và một phần dự án Đại Phước bắt đầu đi vào khai thác. Khả năng khai thác dự án Chí Linh và Đại Phước là 5 đến 10 năm.

Nửa đầu năm 2009, DIG đạt doanh thu 623 tỷ đồng, trong đó đóng góp nhiều nhất từ mảng kinh doanh bất động sản, lợi nhuận ròng 208.15 tỷ đồng, đạt 63% kế hoạch lợi nhuận năm.

#### Dự báo 2009

Chúng tôi ước tính trong năm 2009, doanh thu của DIG có thể đạt 1246,4 tỷ đồng, tăng 91% so với năm 2008 và cao hơn 4% so với kế hoạch công ty đặt ra. Cùng với đó, lợi nhuận ròng của DIG sẽ ở mức 436,7 tỷ đồng dựa trên những cơ sở tương đối chắc chắn về thu nhập:

- Khu đô thị Chí Linh đến ngày 30/06/2009 đã bán được 1.035 căn với giá bán bình quân 8 – 15 triệu đồng/m2, còn lại 33 căn chưa bán. Siêu thị DIC Mart nằm trong khu đô thị Chí Linh đã hoàn thiện và dự kiến chuyển nhượng trong năm 2009 mang lại cho DIG khoảng 16 tỷ đồng. Ước tính tổng thu nhập từ các hạng mục dự án này có thể đạt gần 400 tỷ đồng..
- Khu biệt thự đồi An Sơn – Đà Lạt tuy diện tích không lớn với chỉ gần 4ha nhưng được đầu tư khá hiệu quả với tốc độ thu hồi vốn nhanh, giá bán khu biệt thự hiện tại là 6 triệu/m2, tỷ suất lợi nhuận gộp đạt tới 50%. Dự án này có thể mang lại cho DIG khoản thu 160 tỷ đồng.
- Dự án khu sinh thái Đại Phước đang trong giai đoạn xây dựng và khai thác, nguồn thu dự kiến 300 tỷ đồng trong năm nay. Đất dự án Đại Phước đang được chào bán với giá bình quân 7,5 triệu đồng/m2. Bên cạnh đó, hoạt động kinh doanh dịch vụ và thi công xây lắp cũng hứa hẹn mang lại thu nhập lớn cho DIG trong bối cảnh

hoạt động xây dựng đang được xúc tiến với sự hỗ trợ ưu đãi về vốn vay của Chính phủ, chúng tôi ước tính doanh thu đóng góp là gần 400 tỷ đồng.

Nhìn xa hơn, chúng tôi thấy rõ tiềm năng vượt trội của DIG trong việc khai thác dự án Đại Phước. Giá trị khai thác của Đại Phước rất lớn bởi nó hội tụ những yếu tố căn bản để phát triển bất động sản cao cấp và du lịch sinh thái. Giao thông sẽ khá thuận tiện khi cầu quận 9 được hoàn thành năm 2010 nối liền dự án với Tp.Hồ Chí Minh.

#### **Rủi ro đầu tư**

1. Giá nhà ở và đất dự án trong ngắn hạn khó có thể tăng mạnh do sự can thiệp điều tiết của Nhà nước giúp thị trường phát triển lành mạnh, chính sách hạn chế tín dụng bất động sản. Rủi ro này cũng phần nào được hạn chế do giá đất tại Vũng Tàu có đặc thù không biến động quá mạnh. Nhu cầu đối với chung cư cao cấp và khu sinh thái sẽ chỉ tăng lên khi nền kinh tế thực sự thoát khỏi suy thoái và có bước tăng trưởng ổn định trở lại.
2. Tỷ lệ sở hữu cổ phần của Nhà nước và cổ đông nội bộ vẫn khá lớn đã hạn chế mức độ tham gia của cổ đông khác vào những quyết định quản lý của công ty.
3. Nếu các dự án bị chậm tiến độ sẽ ảnh hưởng đến việc ghi nhận doanh thu, chậm khả năng quay vòng vốn cũng như ảnh hưởng xấu tới luồng tiền của doanh nghiệp.

#### **Định giá**

Cổ phiếu DIG đang được giao dịch với mức P/E và P/B năm 2008 là 7,8 và 3,14 lần – mức định giá thấp hơn so với trung bình ngành và thị trường chung. Trên kết quả kinh doanh chúng tôi ước tính, P/E và P/B 2009 tương ứng là 7,4 và 2,94 lần- là mức định giá hợp lý khi xét tới triển vọng và tiềm năng của công ty trong tương lai.

	P/B2008	P/E hiện tại	P/E 2009E (*)
DIG	3.14	7.7	7.4
LCG	2.4	7.3	6.7
HDC	2.6	8.9	9.1
TDH	1.9	8.7	9.5
BCI	2.3	20	14
STL	2.9	14	14
NTL	5.3	7.7	5.3
SJS	4.4	27.1	15.4

(\*) P/E 2009 theo ước tính của VNDirect.

**Khuyến cáo :**

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

**Địa chỉ liên hệ:**

**Hà Nội**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng

Hà Nội – Việt Nam

Tel: +84-34-941 0510

Fax: +84-34-972 4600

**TP. Hồ Chí Minh**

51 Bến Chương Dương, Q1

TP.HCM – Việt Nam

Tel: +84-38-9.146.925

Fax: +84-38-9.146.922