

CẬP NHẬT: 04.03.2008


CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ CÔNG NGHIỆP SỐ 2 (D2D)

Vốn điều lệ: 73.5 tỷ đồng
 Điện thoại: (84-61) 381 7729
 Fax: (84-61) 381 7768
 Website: www.nhontrach2.com
 Trụ sở chính: H22, đường Võ Thị Sáu, P. Thống Nhất, Tp. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai.

- Số lượng chào bán: 2.134.000 CP
- Đầu giá công khai: 1.683.940 CP
- Cổ đông hiện hữu: 450.060 CP
- Mệnh giá cổ phiếu: 10.000 đồng
- Giá khởi điểm: 30.000 đồng
- Giá bán cho cổ đông hiện hữu: giá đầu giá bình quân

THỰC HIỆN
Nguyễn Triệu Vinh

Email: vinh.nt@eps.com.vn

TÓM TẮT NHẬN ĐỊNH

- Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công Nghiệp số 2 (D2D) hoạt động trong lĩnh vực đầu tư bất động sản và kinh doanh khu công nghiệp sẽ tiến hành chào bán cổ phiếu ra công chúng để tăng vốn điều lệ từ 51.3 tỷ đồng lên 73.5 tỷ đồng.
- Sự sôi động của thị trường bất động sản trong giai đoạn 2006 – 2007 cùng với vị thế thuận lợi của các dự án khu dân cư, khu công nghiệp đã mang lại kết quả kinh doanh rất khả quan cho D2D. Các chỉ số khả năng sinh lợi của D2D ở mức cao so với các công ty cùng ngành.
- Các dự án bất động sản sắp triển khai của D2D có vị trí kinh tế thuận lợi. Trong đó dự án khu dân cư Lộc An hiện nay là rừng cao su nên chi phí cho đền bù giải tỏa sẽ ở mức thấp. Các dự án này bên cạnh các dự án kết hợp đầu tư với Ngân hàng Đại Á và Sonadezi hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu rất lớn cho D2D trong giai đoạn từ năm 2010.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh cùng với mối quan hệ với Ngân hàng Đại Á sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho D2D trong việc huy động vốn vay tài trợ cho các dự án sắp triển khai.
- Giai đoạn hiện nay, phản ứng lại các chính sách quản lý của Chính phủ, thị trường bất động sản có chiều hướng “giảm nhiệt”. Yếu tố này sẽ tác động lớn đến kết quả kinh doanh trong năm 2008 của các công ty bất động sản. Tuy nhiên, xét về dài hạn, thị trường bất động sản sẽ tăng trưởng khi nguồn cung hiện nay vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu và nền kinh tế Việt Nam được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định.
- Sử dụng phương pháp So sánh với số liệu của các công ty hoạt động trong ngành bất động sản, chúng tôi ước tính thị giá cổ phiếu D2D ở mức 71.000 — 91.000 đồng. Với mức thưởng cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1 trong kế hoạch tăng vốn lên 110 tỷ đồng, giá thị trường ước tính ở mức 47.000 — 60.000 đồng/cổ phần.
- Với điều kiện thị trường chứng khoán hiện nay cùng với dấu hiệu giảm nhiệt của thị trường bất động sản sẽ là bất lợi lớn cho đợt chào bán của D2D. Tuy nhiên đây cũng là cơ hội để đầu tư vào cổ phiếu tốt với mức giá hợp lý trên cơ sở xem xét đến tương lai phát triển của nền kinh tế Việt Nam và thị trường bất động sản.
- Trên cơ sở những nhận định trên, chúng tôi khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu D2D với mức giá tham khảo được trình bày. Số lượng cổ phiếu chào bán không nhiều cũng là một yếu tố cần phải được quan tâm khi tham gia đấu giá.

	D2D		SC5		HBC	
Triệu VND	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Doanh thu thuần	98,954	148,999	479,614	772,347	205,615	459,633
Giá vốn hàng bán	(50,759)	(74,926)	(469,695)	(707,709)	(182,247)	(397,229)
Lợi nhuận gộp	48,195	74,073	9,920	64,639	23,368	62,404
Doanh thu hoạt động tài chính	7,739	3,983	8,594	18,365	198	12,833
Chi phí tài chính	(975)	(446)	(1,643)	(8,234)	(676)	(19,045)
Chi phí bán hàng	-	-	(681)	(1,457)	(97)	(98)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(7,971)	(13,624)	(2,251)	(3,862)	(10,282)	(22,099)
Lợi nhuận thuần	46,988	63,986	13,940	69,449	12,510	33,994
Lợi nhuận khác	(245)	1,017	469	2,065	(466)	(1,368)
Tổng lợi nhuận trước thuế	46,743	65,003	14,409	71,514	12,044	32,627
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-	-	(2,078)	(10,012)	(3,000)	(4,743)
Lợi nhuận sau thuế	46,743	65,003	12,331	61,502	9,044	27,884
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	34	50
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	46,743	65,003	12,331	61,502	9,010	27,834
Bảng cân đối kế toán (triệu VND)			2006	2007	2006	2007
Tài sản ngắn hạn	107,964	92,587	389,794	821,490	97,145	505,073
Tiền và các khoản tương đương tiền	16,263	9,005	97,500	45,170	13,581	200,050
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	15,000	40,000	-	-	8,352	57,104
Các khoản phải thu	38,480	21,177	80,417	227,473	64,211	213,907
Hàng tồn kho	36,407	22,265	172,316	519,578	9,456	17,327
Tài sản ngắn hạn khác	1,814	140	39,561	29,270	1,545	16,684
Tài sản dài hạn	282,129	279,424	138,249	95,127	36,025	476,733
Các khoản phải thu dài hạn	55,247	63,743	538	17	-	-
Tài sản cố định	60,937	146,617	6,409	17,378	33,525	199,323
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	165,945	69,064	131,303	77,610	280	262,900
Tài sản dài hạn khác	-	-	-	122	2,220	14,511
Tổng tài sản	390,093	372,011	528,043	916,617	133,169	981,806
Nợ phải trả	300,132	231,669	485,839	750,597	63,125	405,512
Nợ ngắn hạn	297,922	231,669	281,291	526,983	62,441	338,932
Nợ dài hạn	2,210	-	204,548	223,615	683	66,580
Vốn chủ sở hữu	89,961	140,342	42,204	166,020	69,384	533,544
Vốn chủ sở hữu	84,878	130,846	41,542	164,213	67,731	529,508
Vốn điều lệ	52,160	52,160	25,000	86,000	56,400	135,000
Nguồn kinh phí và quỹ khác	5,083	9,496	662	1,807	1,653	4,037
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	661	42,749
Tổng nguồn vốn	390,093	372,011	528,043	916,617	133,169	981,806

Nguồn: Báo cáo Tài chính của các Công ty và EPS Research

	D2D		SC5		HBC	
Chỉ số tài chính quan trọng	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Vốn điều lệ (triệu đồng)	52,160	52,160	25,000	86,000	56,400	135,000
Vốn đầu tư chủ sở hữu (triệu đồng)	89,961	140,342	42,204	166,020	69,384	533,544
Tổng tài sản (triệu đồng)	390,093	372,011	528,043	916,617	133,169	981,806
Nợ phải trả (triệu đồng)	300,132	231,669	485,839	750,597	63,125	405,512
Hệ số khả năng thanh toán						
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	0.36	0.40	1.39	1.56	1.56	1.49
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0.24	0.30	0.77	0.57	1.40	1.44
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động						
Hệ số tạo doanh thu của TTS (lần)	0.25	0.40	0.91	0.84	1.54	0.47
Hệ số tạo doanh thu của TSCĐ (lần)	1.62	1.02	74.84	44.44	6.13	2.31
Các chỉ tiêu lợi nhuận hoạt động						
Tỷ suất lợi nhuận gộp	48.70%	49.71%	2.07%	8.37%	11.36%	13.58%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	47.24%	43.63%	2.57%	7.96%	4.40%	6.07%
ROA	11.98%	17.47%	2.34%	6.71%	6.79%	2.84%
ROE	51.96%	46.32%	29.22%	37.05%	13.03%	5.23%
EPS	8,961	12,462	4,932	10,885	1,597	4,005
Cơ cấu vốn và rủi ro tài chính						
Hệ số nợ/ tổng tài sản	0.77	0.62	0.92	0.82	0.47	0.41
Hệ số nợ/ vốn chủ sở hữu	3.34	1.65	11.51	4.52	0.91	0.76
Các chỉ tiêu tăng trưởng						
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	N.A	151%	N.A	161%	N.A	224%
Tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	N.A	139%	N.A	499%	N.A	309%

Chú thích: Thông tin trình bày trên đây của D2D là từ số liệu tài chính chưa hợp nhất.

TỔNG QUAN

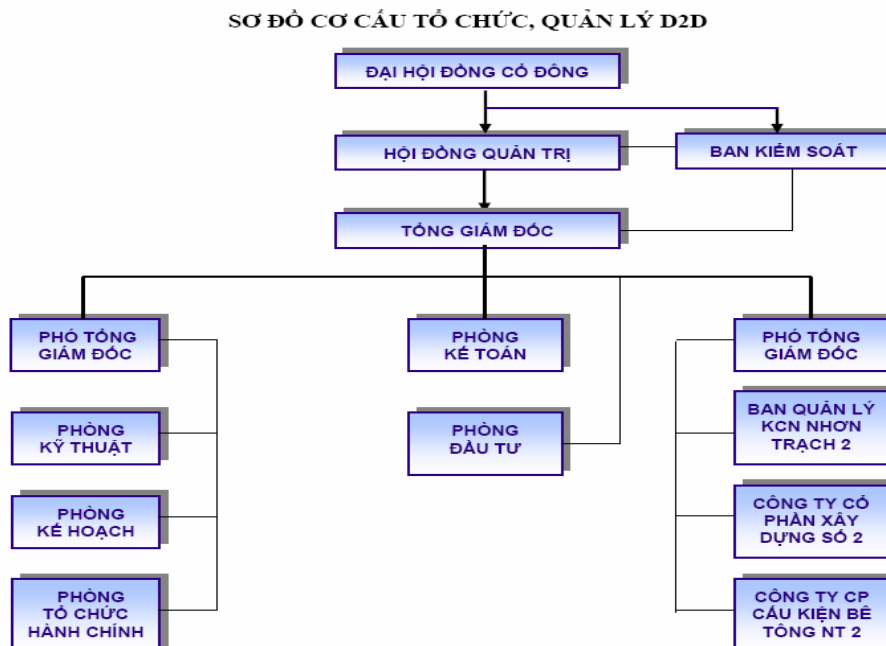
Hình thành, phát triển

- Tiền thân là Công ty Xây dựng Dân dụng Công nghiệp Số 2, được thành lập theo Quyết định số 1742/QĐUBT ngày 14/10/1992 của UBND tỉnh Đồng Nai, trực thuộc Sở Xây dựng Đồng Nai.
- Ngày 07/07/2005, UBND tỉnh Đồng Nai có Quyết định số 2487/QĐ-UBND chuyển giao Công ty Xây dựng Dân dụng Công nghiệp Số 2 cho Công ty Phát triển Khu Công nghiệp Biên Hòa quản lý.
- Chính thức chuyển thành Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Công nghiệp Số 2 theo Quyết định số 2995/QĐ-UBND ngày 23/8/2005 của UBND tỉnh Đồng Nai với vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 73,5 tỷ đồng.
- D2D đã thành lập thêm 02 công ty thành viên là Công ty cổ phần xây dựng số 2 và Công ty cổ phần cấu kiện bê tông Nhơn Trạch 2. Tổng vốn điều lệ của 02 Công ty này là 58,5 tỷ đồng (13,5 và 45 tỷ đồng), trong đó D2D nắm giữ lần lượt là 51% và 40% vốn điều lệ.

Lĩnh vực sản xuất kinh doanh

- Xây dựng công trình dân dụng, công nghiệp, giao thông (cầu, đường...), thủy lợi, công trình kỹ thuật khác (xây dựng cơ sở hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư);
- Xây dựng nhà ở, công trình công cộng;
- Đầu tư kinh doanh hạ tầng khu công nghiệp, khu dân cư, khu đô thị, khu du lịch, trung tâm thương mại, cao ốc văn phòng cho thuê;
- San lấp mặt bằng;
- Bao che công nghiệp;
- Thiết kế các công trình dân dụng, hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, khu dân cư;
- Sản xuất cấu kiện bê tông, cấu kiện sắt thép;
- Kinh doanh bất động sản;
- Kinh doanh dịch vụ du lịch, khách sạn, nhà hàng;
- Đào tạo phổ thông và đại học.

Sơ đồ tổ chức hoạt động



Công ty thành viên	Sở hữu (%)	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Quan hệ sở hữu
Công ty cổ phần Xây dựng số 2	51%	13.5	Công ty con
Công ty Cổ phần Cầu kiện Bê tông Nhơn Trạch 2	40%	45	Công ty liên kết

Cơ cấu cổ đông tại thời điểm 25/07/2007

Cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ
Nhà nước (Công ty Phát triển Khu công nghiệp Biên Hòa)	4,116,000	78.91%
Cán bộ công nhân viên	106,200	2.04%
Cổ đông bên ngoài	993,800	19.05%
	5,216,000	100%

Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn điều lệ

Cổ đông	Số lượng CP	Giá trị (VND)	Tỷ lệ
Vốn nhà nước do Công ty Phát triển Khu Công nghiệp Biên Hòa quản lý	4,116,000	41,160,000,000	78.91%
VOF Investment Limited	430,000	4,300,000,000	8.24%
	4,546,000	45,460,000,000	87.15%

Nguồn: Bản cáo bạch

- VOF tham gia đầu tư vào Công ty với mức giá 13.000 đồng/cổ phần.

Kế hoạch tăng vốn, niêm yết

- Sau đợt chào bán cổ phiếu tăng vốn điều lệ lên 73.5 tỷ đồng, D2D có kế hoạch chia thưởng bằng cổ phiếu (cho cả cổ đông tham gia đấu giá) từ nguồn lợi nhuận giữ lại để tăng vốn điều lệ lên 110 tỷ đồng. Tỷ lệ thưởng dự kiến là 2:1.
- Chi tiết sử dụng vốn thu được từ đợt chào bán như sau:

Mục đích	Thời gian	Số tiền (tỷ VND)
Bổ sung vốn kinh doanh	Quý I/2008	5.02
Dự án đường số 5 giai đoạn II	Quý I/2008	17
Dự án chợ, phố chợ Quận Thủ Đức	Quý I/2008	30
Khu dân cư xã Lộc An	Quý I/2008	12
		64.02

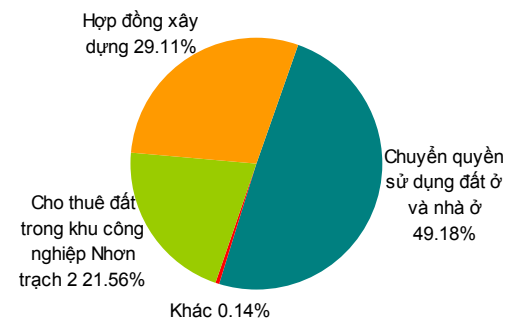
Nguồn: Bản cáo bạch

- Chi phí đầu tư cho các dự án này chủ yếu phục vụ cho việc đền bù, giải tỏa mặt bằng.
- Công ty có kế hoạch niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM vào tháng 6 năm nay, 2008.

Mô hình hoạt động

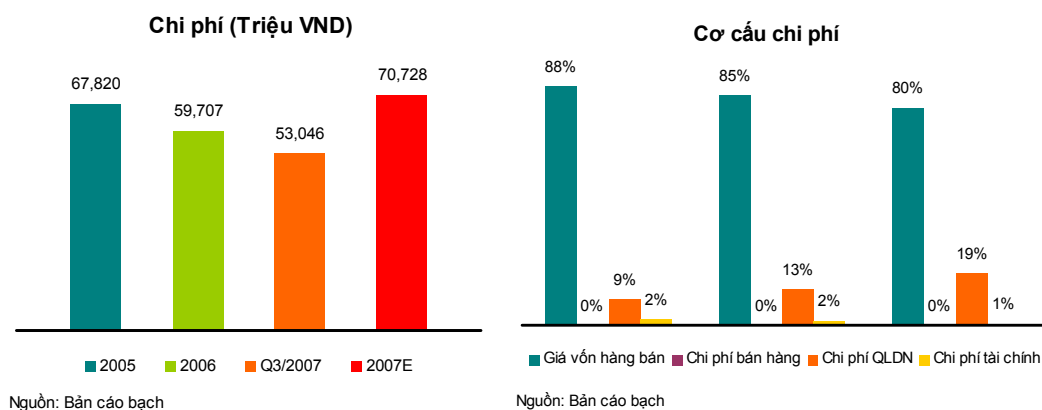
- Các lĩnh vực hoạt động chính của Công ty là đầu tư bất động sản và kinh doanh khu công nghiệp. Hai lĩnh vực này chiếm tỷ trọng lần lượt là 49.18% và 21.56% trong doanh thu hợp nhất của Công ty trong năm 2006.
- Bên cạnh đó, công ty con của D2D là Công ty cổ phần Xây dựng số 2 hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và doanh thu từ lĩnh vực này chiếm 29.11% trong cơ cấu doanh thu hợp nhất 2006 của D2D.

Cơ cấu doanh thu (2006)



Nguồn: Báo cáo kiểm toán 2006

- Tuy lĩnh vực xây dựng chiếm tỷ trọng đáng kể trong cơ cấu doanh thu, đầu tư bất động sản và kinh doanh khu công nghiệp là hai lĩnh vực tạo ra nhiều lợi nhuận nhất cho Công ty.
- Mô hình hoạt động cũng như cơ cấu doanh thu của Công ty sẽ không có thay đổi đáng kể trong thời gian tới ngoại trừ việc gia tăng tỷ trọng của lĩnh vực bất động sản khi các dự án mới được triển khai và Công ty không có kế hoạch phát triển thêm khu công nghiệp.



- Giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu chi phí của Công ty và chủ yếu bao gồm chi phí đền bù giải phóng mặt bằng, và chi phí trả cho các nhà thầu trong việc cung cấp các dịch vụ tư vấn và xây dựng cơ sở hạ tầng, công trình trên đất... Đây là đặc thù chung của các công ty hoạt động trong lĩnh vực bất động sản.

DỰ ÁN ĐẦU TƯ

Các dự án bất động sản

Dự án	Quy mô (ha)	Vốn đầu tư (Tỷ VND)
Khu Công nghiệp Nhơn Trạch 2	331	400
Khu dân cư Đường 5 giai đoạn 1	70	
Khu dân cư Đường 5 giai đoạn 2	37.2	274.6
Khu dân cư Lộc An, huyện Long Thành	40	60
Khu đô thị Thạnh Phú	200	250
Khu phố chợ và chợ mới Quản Thử, Long Thành	145.7	324.1

Nguồn: Báo cáo bạch

Khu Công nghiệp Nhơn Trạch 2

- Công ty đầu tư vào khu công nghiệp này vào năm 1997 và hoàn thành vào năm 2004. Thời gian khấu hao tài sản cố định là 6 năm với chi phí khấu hao hàng năm khoảng 13 tỷ đồng. Hàng năm, Công ty trả 1.5 tỷ đồng tiền thuê đất.
- Hiện nay, khu công nghiệp đã được thuê 90% diện tích với doanh thu hàng năm khoảng 50 tỷ đồng được ghi nhận trên cơ sở phân bổ theo thời gian thuê (phù hợp với chuẩn mực kế toán). Như vậy, trong giai đoạn hiện nay đến 2010, lợi nhuận từ kinh doanh khu công nghiệp có thể ổn định ở mức 35.5 tỷ đồng, và mức này có thể tăng lên 48.5 tỷ đồng vào giai đoạn sau năm 2010 khi tài sản cố định của khu công nghiệp đã được khấu hao hết.

Khu dân cư Đường 5 nối dài (giai đoạn 1)

- Dự án này nằm ở khu vực trung tâm phường Thống Nhất, thành phố Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai và được Công ty thực hiện dưới hai hình thức:
 - Xây dựng cơ sở hạ tầng và phân lô bán nền: theo hình thức này, Công ty thu trước 70% tiền chuyển nhượng, 30% còn lại sẽ được nhận khi Công ty bàn giao sổ đỏ cho khách hàng và doanh thu được ghi nhận. Thảo luận với Công ty chúng tôi được biết, doanh thu hàng năm từ dự án này trong giai đoạn 2006-2009 ở mức khoảng 65 tỷ đồng.
 - Bên cạnh việc phân lô bán nền, trong dự án khu dân cư Đường 5, Công ty đã tiến hành xây dựng 40 căn nhà với giá trị thị trường hiện nay ước tính khoảng 100 tỷ đồng. Doanh thu, lợi nhuận trong tương lai của Công ty có thể tăng đáng kể khi Công ty tiến hành bán các căn nhà này.

Ngoài hai dự án trên, Công ty có kế hoạch tiến hành các dự án sau trong thời gian sắp đến và dự kiến có được doanh thu, lợi nhuận từ năm 2010.

Khu dân cư Đường 5 nối dài (giai đoạn 2)

- Công văn chấp thuận số 5726/QĐ.CT.UBT ngày 24/11/2004 của UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận chủ trương và giới thiệu địa điểm cho D2D lập thủ tục đầu tư dự án.
- Công ty đã tiến hành liên doanh với đối tác Malaysia để đầu tư vào dự án xây dựng khách sạn 05 sao và khu liên hợp trung tâm thương mại kết hợp căn hộ cao cấp trên diện tích 02 hecta thông qua việc thành lập Công ty TNHH Berjaya — D2D với vốn điều lệ 20 triệu USD (D2D góp 5 triệu USD). Liên doanh này sẽ tạo cơ hội lớn cho các dự án còn lại của khu dân cư Đường 5 giai đoạn 2.
- Trong 37 ha của dự án, 07 ha sẽ được bán theo hình thức phân lô bán nền. Vì vậy D2D có thể rút ngắn thời gian thu hồi vốn.

Khu đô thị Thanh Phú và khu dân cư Lộc An

- Công văn số 7508/QĐ-UBND ngày 31/07/2006 của UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận chủ trương và giới thiệu địa điểm cho D2D lập thủ tục đầu tư dự án.
- Có vị trí gần khu vực trung tâm và sân bay Long Thành là ưu thế lớn của hai dự án này. Bên cạnh đó, dự án khu dân cư Lộc An hiện nay là rừng cao su nên Công ty không phải tốn nhiều chi phí và thời gian cho việc đền bù, giải tỏa.
- Mục đích ban đầu của Công ty là xây dựng hạ tầng để phân lô bán nền nên thời gian thu hồi vốn nhanh.

Khu phố chợ và chợ mới Quận Thủ, Long Thành

- Công văn số 1492/UBND-CNN, ngày 05/03/2007 của UBND tỉnh Đồng Nai chấp thuận cho D2D lập thủ tục đầu tư dự án .
- Mục tiêu qui hoạch của dự án này là thay thế chợ Long Thành hiện nay.

Bên cạnh đó, Công ty đã được chấp thuận nguyên tắc cho dự án Long Thành với diện tích 200 ha. Công ty đã chọn vị trí dự án đang tiến hành thủ tục giới thiệu địa điểm.

Dự án đầu tư tài chính**Đầu tư tài chính vào ngân hàng Đại Á**

- Vốn đầu tư vào Ngân hàng Đại Á là 25 tỷ đồng cho 1.760.000 cổ phiếu.
- Mục tiêu đầu tư mang tính chiến lược nhiều hơn là việc thu lợi nhuận từ chênh lệch giá. Vì vậy lợi nhuận từ khoản đầu tư này là cổ tức thu được hàng năm.

Đầu tư thành lập Công ty Cổ phần Địa ốc Đại Á

- D2D góp 25% trong 30 tỷ đồng vốn điều lệ của Công ty này cùng với Ngân hàng Đại Á và Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức.
- Dự án này có triển vọng thành công lớn khi là sự kết hợp của các tổ chức có tiềm lực tài chính và có kinh nghiệm trong lĩnh vực bất động sản tại hai khu vực phát triển là thành phố Hồ Chí Minh và tỉnh Đồng Nai.

Dự án đầu tư vào Công ty Cổ phần Sonadezi Châu Đức

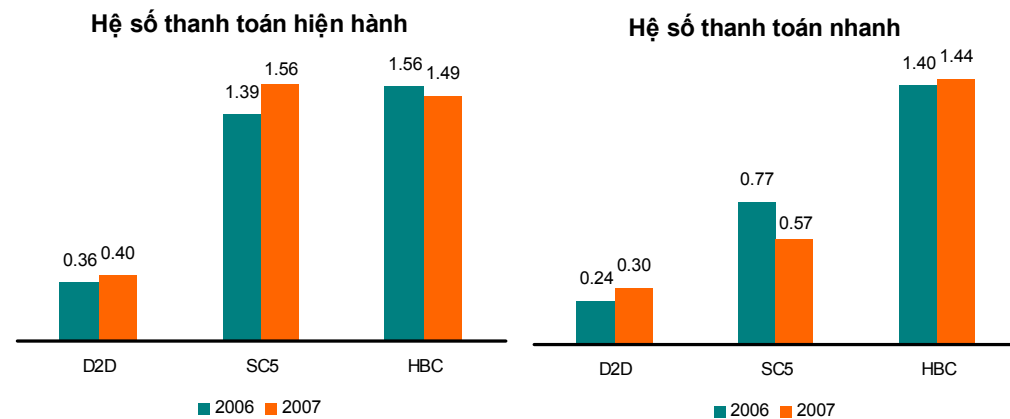
- D2D tham gia góp 4% vốn tương đương 28 tỷ đồng vào Công ty Cổ phần Dịch vụ Sonadezi đầu tư dự án khu công nghiệp 2.000 hecta tại khu vực Mỹ Xuân, Long Thành. Dự án này hiện đang được tiến hành xây dựng cơ sở hạ tầng.
- Với kinh nghiệm quản lý khu công nghiệp của Sonadezi cùng với vị trí thuận lợi của khu công nghiệp (nằm gần cảng Thị Vải), dự án đầu tư này của D2D có triển vọng thu được lợi nhuận lớn.

Ngoài các dự án lớn trên, D2D còn tham gia góp vốn đầu tư vào Công ty Cổ phần Dịch vụ Sonadezi (2.5 tỷ đồng) và Công ty Cổ phần Xây dựng công trình Giao thông 610 (2.5 tỷ đồng). Các khoản đầu tư này cũng mang tính chiến lược hơn là thu lợi nhuận trong ngắn hạn từ chênh lệch giá.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

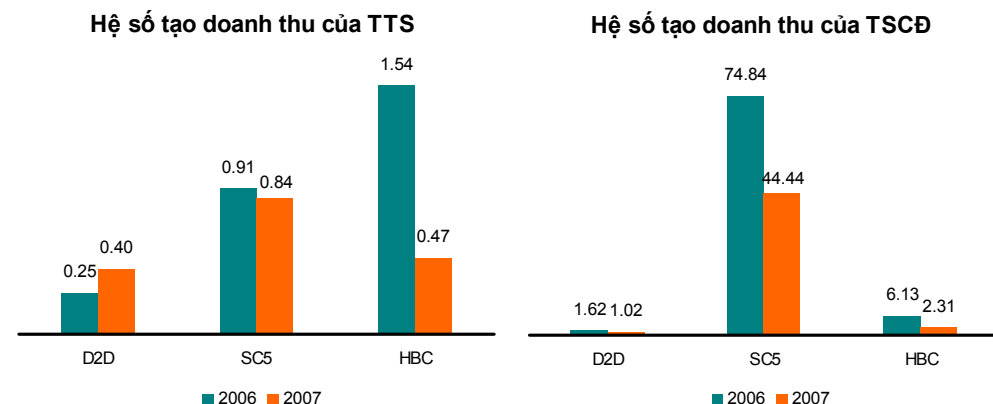
Do hạn chế về thông tin, phần phân tích tài chính được thực hiện dựa vào số liệu chưa hợp nhất của Công ty D2D.

Khả năng thanh toán



- Số liệu kế toán cho thấy khả năng thanh toán của D2D tuy có cải thiện qua các năm nhưng vẫn ở mức thấp so với các công ty trong cùng ngành.
- Nguyên nhân chính là Công ty đã thu trước 70% từ khách hàng tiền mua nền trong dự án Đường 5 và tiền thuê đất trong khu công nghiệp Nhơn Trạch II được khách hàng thanh toán trước. Khoản tiền này trong hai năm 2006, 2007 lần lượt là 228 tỷ đồng (chiếm 76% tổng nợ phải trả) và 219 tỷ đồng (chiếm 95% tổng nợ phải trả). Các hệ số khả năng thanh toán sẽ được cải thiện khi Công ty ghi nhận khoản tiền ứng trước này vào doanh thu trong các năm tiếp theo.

Hiệu quả hoạt động



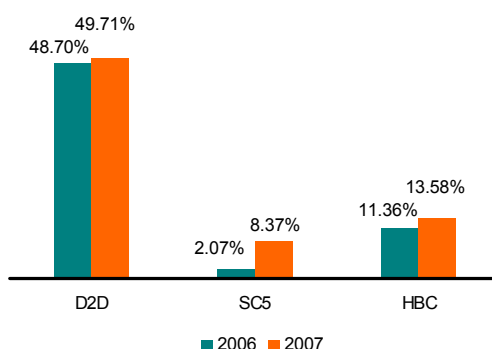
- Hệ số tạo doanh thu của tổng tài sản và tài sản cố định cho thấy hiệu quả hoạt động của Công ty trong hai năm 2006 và 2007 thấp hơn nhiều so với các công

ty trong ngành. Nguyên nhân chính là hiện nay, doanh thu của Công ty chủ yếu là từ khu dân cư Đường 5 và khu công nghiệp Nhơn Trạch II.

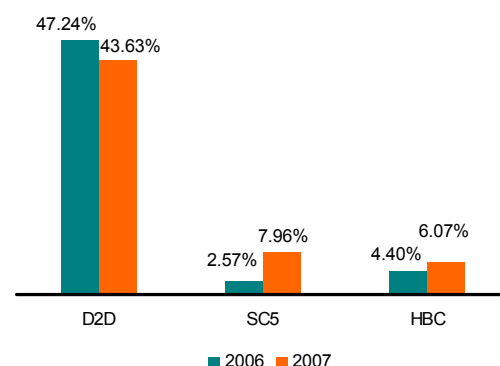
- Trong thời gian tới, các chỉ tiêu hiệu quả hoạt động sẽ được cải thiện đáng kể nhờ vào nguồn thu từ các dự án sắp triển khai.

Khả năng sinh lợi

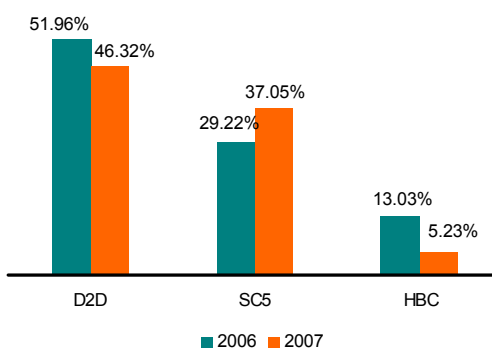
Tỷ suất lợi nhuận gộp



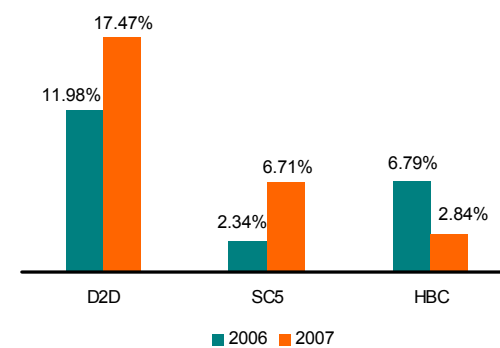
Tỷ suất lợi nhuận ròng



ROE

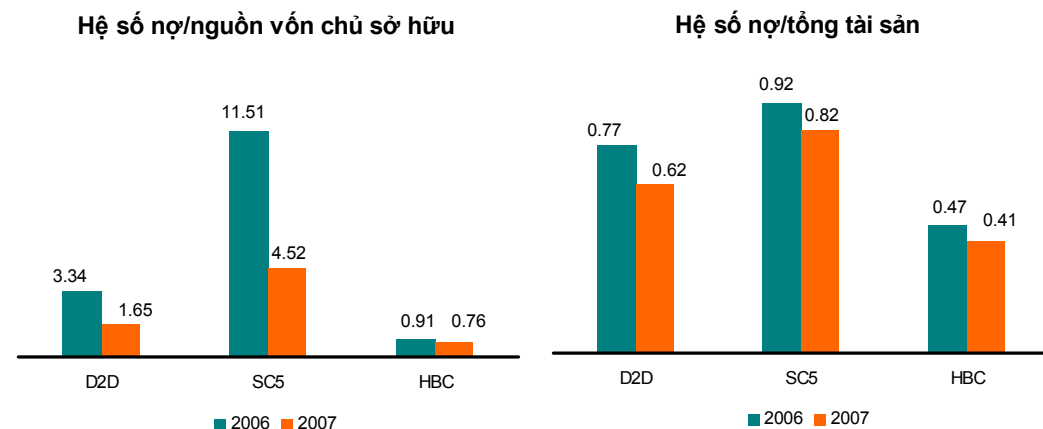


ROA



- Trong hai năm 2006 và 2007, D2D đạt được kết quả kinh doanh rất khả quan, điều này được thể hiện qua các chỉ số kết quả hoạt động ở mức cao hơn các công ty trong cùng ngành.
- Kết quả kinh doanh khả quan trong hai năm 2006, 2007 phần lớn nhờ vào vị trí rất thuận lợi của dự án khu dân cư Đường 5 và khu công nghiệp Nhơn Trạch II. Hơn nữa, D2D không phải tốn nhiều chi phí cho việc đền bù giải tỏa nên đạt được tỷ suất lợi nhuận cao. Sự sôi động của thị trường bất động sản trong hai năm 2006, 2007 cũng là một yếu tố quan trọng dẫn đến kết quả kinh doanh khả quan của Công ty.

Cơ cấu vốn



- Các hệ số nợ/nguồn vốn chủ sở hữu và nợ/tổng tài sản trong hai năm 2006, 2007 cho thấy cơ cấu nguồn vốn của Công ty thiên về nợ. Tuy nhiên, như đã trình bày trong phần *phân tích khả năng thanh toán*, khoản tiền nhận trước từ khách hàng (doanh thu chưa thực hiện) chiếm tỷ trọng lớn nhất trong tổng nợ phải trả của Công ty và tại thời điểm 31/12/2007, Công ty đã thanh toán hết các khoản vay ngân hàng.
- Với thực tế tình hình tài chính lành mạnh, Công ty sẽ có nhiều thuận lợi trong việc huy động vốn vay tài trợ cho các dự án sắp triển khai.

PHÂN TÍCH SWOT

Thế mạnh

- Kết quả kinh doanh khả quan trong hai năm 2006 và 2007.
- Cơ cấu tài chính lành mạnh.
- Các dự án được giao có vị trí thuận lợi.

Hạn chế

- Hiện nay, phạm vi hoạt động của D2D chỉ bó gọn trong khu vực tỉnh Đồng Nai.

Cơ hội

- Nguồn cung bất động sản vẫn chưa đáp ứng được nhu cầu vốn ngày càng tăng. Đây là động lực thúc đẩy thị trường bất động sản tăng trưởng trong thời gian tới.
- Việt Nam với nền kinh tế có tốc độ tăng trưởng cao và ổn định đang thu hút

được lượng lớn vốn đầu tư nước ngoài. Đây là yếu tố thuận lợi cho lĩnh vực kinh doanh khu công nghiệp phát triển.

Thách thức

- Chính phủ có chủ trương “giảm nhiệt” thị trường bất động sản bằng các công cụ thuế, hành chính, tín dụng. Vì vậy, lợi nhuận khả quan trong năm 2007 của các công ty bất động sản có khả năng bị giảm sút.
- Bên cạnh đó, việc tham gia vào thị trường Việt Nam của các doanh nghiệp bất động sản trên thế giới cũng là yếu tố thách thức lớn đối với các doanh nghiệp bất động sản Việt Nam.

DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Triệu VND	2006	2007E	2008F	2009F
Doanh thu thuần	139,712	193,833	248,316	253,248
Giá vốn hàng bán	(74,935)	(106,688)	(129,864)	(133,358)
Lợi nhuận gộp	64,777	87,145	118,452	119,890
Doanh thu hoạt động tài chính	6,285	3,983	5,280	5,280
Chi phí tài chính	(1,362)	(446)	(669)	(1,004)
Chi phí bán hàng	-	-	-	-
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(14,038)	(17,153)	(18,868)	(20,755)
Lợi nhuận thuần	55,662	73,529	104,194	103,411
Lợi nhuận khác	(1,006)	1,853	1,853	1,853
Tổng lợi nhuận trước thuế	54,656	75,382	106,047	105,264
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(1,415)	(2,207)	(10,227)	(9,655)
Lợi nhuận sau thuế	53,241	73,175	95,821	95,609
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,859	4,245	4,669	5,136
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	49,382	68,930	91,151	90,473
Vốn điều lệ	52,160	52,160	110,000	160,000

Chú thích: số liệu tài chính hợp nhất

Nguồn: Báo cáo kiểm toán 2006, báo cáo tài chính 2007 (chưa hợp nhất) và EPS Research

- D2D (công ty mẹ) được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong hai năm 2006, 2007 và được giảm 50% thuế trong hai năm 2008, 2009.
- Doanh thu, lợi nhuận hợp nhất năm 2007 được ước tính dựa vào số liệu tài chính chưa hợp nhất của D2D.
- Các dự án khác sẽ đem lại doanh thu cho Công ty sau năm 2010, nên doanh thu, lợi nhuận của Công ty trong giai đoạn 2008-2009 chủ yếu được đóng góp từ Khu Công nghiệp Nhơn Trạch II và Khu dân cư Đường số 5 giai đoạn I.
- Theo thông tin từ Ban giám đốc, D2D đang sở hữu 40 căn nhà trong dự án khu dân cư Đường số 5 với giá thị trường khoảng 100 tỷ đồng. Chúng tôi giả định là

Công ty sẽ bán các căn nhà này qua hai năm 2008 và 2009. Cơ sở của giả định này là Công ty cần phải đảm bảo một mức tỷ suất lợi nhuận hợp lý khi tăng vốn trong năm 2008, 2009 và phù hợp với kế hoạch ghi nhận doanh thu, lợi nhuận của toàn dự án Đường 05 giai đoạn I (từ 2004 đến 2009).

- Giai đoạn từ năm 2010, các dự án Đường 5 giai đoạn II, khu dân cư Thạnh Phú, khu dân cư Lộc An và khu phố chợ Quản Thủ cũng như các dự án hợp tác đầu tư với Ngân hàng Đại Á và Sonadezi dự kiến sẽ mang lại nguồn thu, lợi nhuận rất lớn cho Công ty. Tuy nhiên, vì chi tiết các kế hoạch tài chính liên quan đến các dự án không được công bố nên việc dự đoán kết quả kinh doanh của Công ty cho giai đoạn sau 2010 không thể được tiến hành.

NHẬN ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU—PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH (P/E)

- Chúng tôi chọn ba công ty có cùng lĩnh vực hoạt động với D2D là Công ty Cổ phần Xây dựng số 5 (SC5), Công ty Cổ phần Địa ốc Hòa Bình (HBC) và Công ty Cổ phần Licogi 16 để làm căn cứ so sánh khi sử dụng phương pháp P/E. Trong đó, cổ phiếu SC5 và HBC đã được niêm yết trên HOSE.

Triệu VND	Vốn hóa	Vốn điều lệ	Doanh thu	Lợi nhuận	EPS (VND)	P/E
SC5	903,000	86,000	772,347	61,502	10,885	10
HBC	1,019,250	135,000	459,633	27,834	4,005	19
Licogi16	680,000	136,000	431,200	68,600	10,624	5
Trung bình						7

Trailing P/E (chỉ cho mục đích tham khảo)

Vốn điều lệ	Lợi nhuận	EPS (VND)	Giá ước tính
52,160	68,930	13,215	97,004

Forward P/E

	Vốn điều lệ	Lợi nhuận	EPS (VND)	Giá ước tính
TH1	73,500	91,151	12,402	91,032
TH2	94,277	91,151	9,668	70,970

Giá thị trường sau khi thưởng 2:1

TH1	60,688
TH2	47,313

TH1: Vốn điều lệ của D2D sau đợt chào bán này

TH2: Vốn điều lệ bình quân trong năm 2008 sau khi tăng vốn lên 110 tỷ bằng thưởng cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1 từ nguồn lợi nhuận giữ lại

Thị giá của các công ty niêm yết được cập nhật vào ngày 04/03/2008

Thị giá của Licogi 16 được ước tính ở mức 50.000 đồng/cp

Chỉ số P/E hiện hành của SC5 và HBC được chiết khấu 30% khi tính toán chỉ số P/E trung bình

Kết luận

Sử dụng phương pháp P/E, thị giá cổ phần D2D được ước tính nằm trong khoảng 71.000 đồng — 91.000 đồng/cổ phần. Mức giá này sẽ là từ 47.000 đồng—60.000 đồng/cổ phần khi Công ty chia thưởng bằng cổ phiếu theo tỷ lệ 2:1.

LƯU Ý QUAN TRỌNG

Các thông tin trong tài liệu này được cung cấp cho mục đích tham khảo. Các thông tin này được tin là đáng tin cậy và được căn cứ từ các nguồn cung cấp được tin là đáng tin cậy. Do việc tiếp cận các nguồn thông tin bị giới hạn và sơ suất có thể vì yếu tố con người, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và/hoặc tính đầy đủ của các thông tin.

Các ý kiến, ước tính và trình bày trong tài liệu này chỉ thể hiện các quan điểm hiện tại của tác giả vào ngày công bố và được dựa trên các nguồn thông tin có được tại ngày công bố. Chúng tôi không có nghĩa vụ thông báo cho độc giả trong trường hợp bất kỳ vấn đề hoặc ý kiến, phản ánh hoặc ước tính nêu trong tài liệu này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán dao động lên xuống và có thể tăng hoặc giảm. Các thành quả trong quá khứ, nếu có, không phải là hướng dẫn cho tương lai. Các nhà đầu tư phải tự mình ra quyết định tài chính dựa vào ý kiến của các nhà tư vấn độc lập nếu được tin là cần thiết và dựa vào tình hình tài chính cụ thể và các mục tiêu đầu tư của mình. Công ty và/hoặc nhân viên của công ty có thể đang nắm giữ chứng khoán được đề cập trong tài liệu này. Vì vậy có thể có các xung đột lợi ích phát sinh từ các ý kiến, nhận định liên quan. Không có bất kỳ thông tin, ý kiến nào được trình bày trong tài liệu này tạo thành một đề xuất, hoặc mời đưa ra đề xuất, để mua hoặc để bán bất kỳ chứng khoán nào hoặc bất kỳ quyền mua/bán nào, hoặc bất kỳ công cụ phái sinh nào.

LIÊN LẠC VỚI CHÚNG TÔI

Công ty Cổ phần Chứng khoán Gia Quyền (EPS)

Tòa nhà Central Garden
225 Bến Chương Dương, Quận 1
Tp. Hồ Chí Minh
Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 838-6068

Fax: (84-8) 838-6099

Website: www.eps.com.vn

Phân tích Tài chính	Nguyễn Triệu Vinh—Chuyên viên Phân tích	vinh.nt@eps.com.vn
	Đinh Như Đức Thiện—Trưởng phòng Phân tích	thien.dn@eps.com.vn
Dịch vụ Chứng khoán	Nguyễn Ngọc Thúc	thuc.nn@eps.com.vn
Tài chính Doanh nghiệp	Đỗ Trần Thùy Trang	trang.dt@eps.com.vn
	Nguyễn Văn Hanh	hanh.nv@eps.com.vn