

DIG (HSX)

CTCP ĐẦU TƯ PHÁT TRIỂN XÂY DỰNG

MUA TRUNG HẠN

XÂY DỰNG - BẤT ĐỘNG SẢN

ĐỊNH GIÁ 36.300

Chuyên viên: Võ Thu Thủy

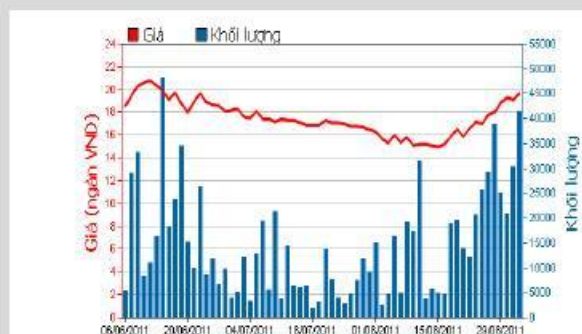
Email: thuy.vt@vpsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (01/09/2011)	19.700
Giá cao nhất (52 tuần)	48.700
Giá thấp nhất (52 tuần)	15.000
Số CP đang lưu hành	97.828.450
KLGD/BQ/phiên (1 tháng gần nhất)	177.900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.927
Trailing P/E (x)	4,0
Forward P/E 2011 (x)	5,1
P/BV (31/03/2011)	0,8

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2010	6T/11*	2011P	2011F
DT	1.194,5	123,0	1.600,0	1.406,5
LNTT	599,9	35,0	650,0	511,5
LNST	399,7	28,0	500,0	383,6
VĐL	1.000,0	1.000,0	-	1.000,0
TTS	4.227,0	3.868,0	-	4.698,2
VCSH	2.429,4	2.510,0	-	2.595,6
ROA	9,5%	-	-	8,2%
ROE	16,2%	-	-	14,6%
EPS (VND)	4.523	-	-	3.836
GTSS (VND)	24.294	38.680	-	26.532
Tỷ lệ cổ tức	10%	-	20%	20%

(*) BCTC CT mẹ

Nguồn: BCTC DIG, Rong Viet Securities ước tính

Trên cơ sở phương pháp NAV - phân tích và đánh giá thận trọng giá trị các dự án hiện có của DIG, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu này hiện khoảng 36.300 đồng/cp, cao hơn 1,8 lần so với mức giá tham chiếu ngày 01/09/2011. Trên cơ sở đó, theo chúng tôi nhà đầu tư giá trị có thể cân nhắc MUA VÀO trong TRUNG HẠN cổ phiếu DIG tại thời điểm hiện nay với một số luận điểm đầu tư như sau:

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2011 của DIG được dự báo ở mức 1.407 tỷ đồng và 384 tỷ đồng. Cụ thể, nguồn thu trong năm nay của DIG đến từ các dự án là Lakeside, An Sơn, Đại Phước và Nam Vĩnh Yên. Nếu so sánh với nhiều doanh nghiệp bất động sản có khả năng không có nguồn thu trong bối cảnh ảm đạm của thị trường bất động sản hiện nay thì DIG được xem như một điểm sáng khi có nguồn thu như trên, tương ứng với EPS là 3.836 đồng/cp.

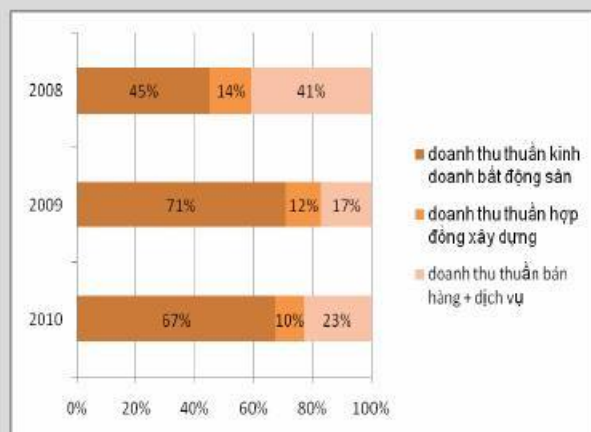
Nguồn thu năm 2012 cũng như tiềm năng tăng trưởng dài hạn của DIG là rất khả quan. Theo nhận định của chúng tôi, trong năm 2012 DIG có thể có nguồn thu khá chắc chắn khoảng 548 tỷ đồng, tương ứng với lợi nhuận gộp là 317 tỷ đồng từ doanh thu chưa ghi nhận của các dự án là Lakeside, An Sơn và Nam Vĩnh Yên. Bên cạnh đó, Đại Phước và Nam Vĩnh Yên là 2 dự án lớn có khả năng đảm bảo nguồn thu cho DIG trong nhiều năm tiếp theo. Ngoài ra, hiện DIG đang sở hữu khoảng 10 dự án đã là đất sạch, diện tích rộng, chỉ chờ triển khai hạ tầng để kinh doanh khi thị trường bất động sản diễn biến thuận lợi.

DIG là doanh nghiệp bất động sản sở hữu quỹ đất lớn nhất cũng như nhiều thuận lợi nổi bật trong số các công ty niêm yết trên sàn hiện nay. Cụ thể, với ưu thế là công ty con của Bộ Xây Dựng phần lớn đất đai của DIG được giao chứ không phải đi mua lại hay tự tích lũy như các công ty bất động sản cổ phần tư nhân khác. Hơn thế nữa, phân khúc là DIG là nhắm vào phát triển các khu đô thị mới, chủ yếu là ở vùng ven Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh là phân khúc hầu như không chịu áp lực cạnh tranh mạnh mẽ. Với số lượng quỹ đất khoảng 478ha, DIG hiện là doanh nghiệp đứng đầu về diện tích quỹ đất, hơn hẳn 2 doanh nghiệp lớn cùng ngành là SJS và BCI.

Chiến lược khai thác quỹ đất rõ ràng và khả thi. Cụ thể, với một diện tích lớn trong khi vốn điều lệ không tương xứng (vốn điều lệ hiện tại của DIG khoảng 1.000 tỷ đồng), DIG chọn cách tách nhỏ nhiều phần của dự án, một phần được dành để chuyển nhượng sau khi đã có đất sạch và dùng phần lợi nhuận và dòng tiền này để làm tiếp các phần còn lại của dự án. Một phần của dự án được sử dụng như vốn góp liên doanh bằng quyền sử dụng đất với các đối tác có kinh nghiệm để hưởng thu nhập từ các công ty liên kết liên doanh (ví dụ dự án Đại Phước). Chúng tôi đánh giá đây là một chiến lược hoạt động khá hiệu quả và phù hợp với DIG.

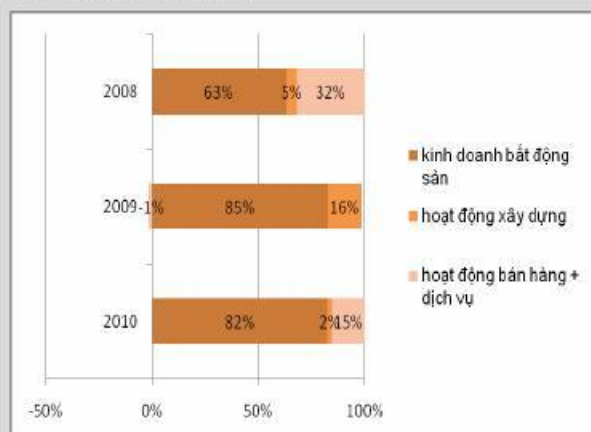
Rủi ro: Về cơ bản, rủi ro lớn nhất mà DIG phải đối mặt là rủi ro bán hàng. Do hàng hóa của ngành bất động sản là những hàng hóa có giá trị cao và có tính chất đầu cơ nên thường chịu ảnh hưởng lớn từ những chính sách vĩ mô của Chính Phủ. Việc chậm trễ trong kinh doanh sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như tiến độ triển khai các phần còn lại của dự án cũng như tiến độ triển khai các dự án khác của DIG.

Cơ cấu doanh thu



Nguồn: DIG

Cơ cấu lợi nhuận gộp



Nguồn: DIG

Kinh doanh BĐS

	2009	2010	1H/11*
Doanh thu	1.168	805	121
Lợi nhuận gộp	620	501	57

Nguồn: DIG, (*)BCTC CT mẹ

I. PHÂN TÍCH - DỰ PHÓNG

DIG quản lý một số lượng lớn các công ty con hoạt động trên nhiều mảng kinh doanh. Về cơ bản doanh thu của DIG đến từ 3 mảng chính là kinh doanh bất động sản, hoạt động xây dựng, hoạt động bán hàng (vật liệu xây dựng) và dịch vụ khác. Trong đó, bất động sản là mảng hoạt động chiếm tỉ trọng chi phối trong cơ cấu doanh thu cũng như lợi nhuận của DIG.

Năm 2011, DIG đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất là 1.600 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 650 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 500 tỷ đồng. Trong đó, ước tính tổng doanh thu sản xuất kinh doanh trong năm của công ty mẹ (DIC Corp) là 1.230 tỷ đồng. Tính đến hết quý 2 năm 2011, doanh thu và lợi nhuận của DIC Corp là 123 tỷ đồng và 28 tỷ đồng. Nhìn chung kết quả kinh doanh này thấp hơn rất nhiều so với cùng kỳ năm 2010 và còn cách rất xa so với mục tiêu kế hoạch. Tuy nhiên, ngành bất động sản có đặc thù là doanh nghiệp có thể điều tiết doanh thu và lợi nhuận hàng quý thông qua hạch toán, phân bổ nguồn thu và thường ghi nhận cao vào thời điểm cuối năm. Vì thế, chúng tôi cho rằng điều này nằm trong kế hoạch của công ty là muốn giảm khoản thuế phải nộp bằng việc ghi nhận doanh thu chủ yếu trong 6 tháng cuối năm.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của DIG năm 2011

Hoạt động kinh doanh bất động sản

Trong các năm gần đây, mảng bất động sản chiếm tỉ trọng từ 60% đến 70% tổng doanh thu và khoảng 80% tổng lãi gộp của DIG. Năm 2010, mảng hoạt động này mang về cho DIG 805 tỷ đồng doanh thu và 501 tỷ đồng lợi nhuận gộp, giảm gần 31% và 19% so với kết quả trên năm 2009.

Hoạt động kinh doanh bất động sản của DIG chủ yếu là đầu tư phát triển các khu dân cư và khu đô thị mới. Tính đến thời điểm hiện tại, danh mục các dự án đang và sẽ đầu tư của DIG là 22 dự án với tổng quy mô khoảng 478ha, chủ yếu nằm tại Vũng Tàu và Đồng Nai. Trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi cho rằng trong năm nay DIG sẽ có nguồn thu từ 4 dự án chính sau đây:

Dự án chung cư Lakeside

Đây là dự án thành phần của dự án khu trung tâm Chí Linh, tọa lạc tại giao lộ của tuyến đường quốc lộ 51B và 51C, Nguyễn Hữu Cảnh, phường 10, TP.Vũng Tàu. Khu đất có tổng diện tích là 11.601 m², được thiết kế gồm 4 block đơn, cao 16 tầng và 1 tầng hầm với 756 căn hộ. Tổng vốn đầu tư của dự án khoảng 556 tỷ đồng. Lakeside được thiết kế với 3 loại căn hộ có diện tích từ 64 đến 109 m², với mức giá bán trung bình từ 13,5 triệu đồng/m².

Tính đến thời điểm tháng 8 năm 2011, dự án Lakeside đã hoàn thành xong phần thô, đủ điều kiện bàn giao nhà. Theo ước tính của chúng tôi, tổng doanh thu mà dự án mang lại cho DIG khoảng 817 tỷ đồng và lợi nhuận gộp 229 tỷ đồng (tỉ suất sinh lời khoảng 28%). Hiện tại, DIG đã bán được 80% số căn hộ của dự án này, đồng thời cũng đã hạch toán 30% doanh thu (khoảng 196 tỷ đồng) của dự án trong năm 2010. Với tiến độ bàn giao của dự án, chúng tôi cho rằng khả năng dự án này sẽ đóng góp cho DIG 327 tỷ đồng doanh thu và 92 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong năm nay, tương ứng với việc ghi nhận 50% tổng nguồn thu. Phần còn lại được DIG ghi nhận trong năm tiếp theo.

Dự án biệt thự An Sơn

Dự án khu biệt thự đối An Sơn được xây trên diện tích 3,7 ha với tổng mức đầu tư dự án khoảng 212 tỷ đồng tại đối An Sơn, phường 4, thành phố Đà Lạt, Tỉnh Lâm Đồng. Dự án có 28.947m² đất thương mại, gồm 48 lô biệt thự và 14 lô nhà biệt lập diện tích từ 320 - 1.200 m², giá bán từ 13 - 16 triệu đồng/m².

Theo ước tính của chúng tôi, dự án này có khả năng đem lại cho DIG tổng doanh thu là 376 tỷ đồng với tỉ suất sinh lợi gộp là 46,2%. Tính đến tháng 8 năm 2011, khu biệt thự An Sơn đã được DIG bán hết nhưng hiện vẫn chưa hạch toán

Phối cảnh khu đô thị sinh thái Đại Phước

Nguồn: DIG

Phối cảnh khu đô thị mới Nam thị xã Vĩnh Yên

Nguồn: DIG

nguồn thu do công ty chưa hoàn tất việc xây dựng biệt thự thô để bàn giao cho khách hàng. Chúng tôi cho rằng khả năng trong năm nay DIG sẽ ghi nhận khoảng 263 tỷ đồng doanh thu và 122 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ dự án này trong năm nay, tương ứng 70% tổng doanh thu của dự án. Phần còn lại khoảng 113 tỷ đồng sẽ được ghi nhận trong năm sau.

Dự án Đại Phước

Dự án khu đô thị Du lịch sinh thái Đại Phước thuộc địa phận cũ lao Ông Cổn Xã Đại Phước, huyện Nhơn Trạch, Tỉnh Đồng Nai. Dự án nằm liền kề sông Đồng Nai - phía đối diện phà Cát Lái, quận 2, cách trung tâm TP HCM 16 km về phía Đông Bắc, cách sân bay quốc tế Long Thành (sắp khởi công) 16 km. Khu đô thị đảo này được quy hoạch với các khu nhà ở biệt thự, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại, được triển khai trên quỹ đất 464 ha trong đó: 98 ha là đất do DIG làm chủ đầu tư và 288 ha được DIG liên doanh với 4 đối tác gồm 200ha liên doanh với VinaCap (22,4 ha là dự án Lotus và 178,2 ha là dự án khác của VinaCap), 88 ha liên doanh với 3 đối tác còn lại là Việt Thiên Lâm, K&D và J&D và 78ha công ty cho thuê đất làm sân golf với giá thuê là 14 USD/m²/năm trong 50 năm (khoản thuê này đã được đóng 1 lần trong các năm trước).

Tại phần dự án thuộc sở hữu 100% của DIG, tính đến tháng 8 năm nay công ty đã bán 6 ha với giá bán bình quân là 3 triệu đồng/m². Tuy nhiên, do công tác xây dựng cơ sở hạ tầng chưa hoàn thiện, quyền sử dụng đất vẫn chưa được ghi nhận nên công ty vẫn chưa hạch toán nguồn doanh thu và lợi nhuận này. Hiện DIG đang triển khai cơ sở hạ tầng cho phần dự án này, cụ thể xây dựng phần cầu nội bộ của dự án. DIG dự kiến năm nay sẽ ghi nhận 387 tỷ đồng doanh thu từ dự án này. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi với tiến độ triển khai hạ tầng tại dự án thì khả năng trong năm nay DIG chỉ có thể ghi nhận được nguồn thu từ phần chuyển nhượng, tương ứng với 180 tỷ đồng doanh thu và 116 tỷ đồng lợi nhuận gộp (tỷ suất sinh lợi 64,3%).

Tại phần liên doanh giữa DIG và các đối tác, tổng mức đầu tư ban đầu của 288 ha liên doanh này là 100 triệu USD, DIG góp 28%. Trong năm 2009, 288 ha đất nói trên được định giá với giá trị là 88 triệu USD, như vậy DIG sẽ nhận thêm phần chênh lệch từ việc định giá lại tài sản góp vốn là 60 triệu USD. Công ty đã ghi nhận khoản tiền này dưới dạng doanh thu bán đất trong năm 2009 và năm 2010. Được biết, cuối năm 2010 công ty còn phải thu từ khoản định giá góp vốn này là 250 tỷ đồng. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại thì khoản tiền trên vẫn chưa thu được và theo nhận định của chúng tôi thì khả năng DIG sẽ ghi nhận vào năm sau. Trên nguyên tắc thận trọng, chúng tôi không đưa phần tiền này vào nguồn thu của DIG trong năm 2011.

Dự án Nam Vĩnh Yên

Dự án có tổng diện tích là 447 ha (trong đó 84 ha là đất xây dựng nhà ở) thuộc địa phận thành phố Vĩnh Yên, tỉnh Vĩnh Phúc, cách Hà Nội 50km và Sân bay Nội Bài 30km. Mục tiêu của dự án là đầu tư xây dựng hoàn chỉnh một khu đô thị mới hiện đại, nhằm mở rộng thành phố Vĩnh Yên.

Tính đến thời điểm hiện tại, DIG đã hoàn tất việc giải phóng mặt bằng giai đoạn 1 (65 ha) của dự án và đang tiến hành giải tỏa giai đoạn 2 (120 ha), tổng diện tích đã đến bù khoảng 120 ha. Về tiến độ bán hàng, tính đến tháng 8 năm 2011 DIG đã bán được 12 ha đất thuộc giai đoạn 1 (trong đó có 7,6 ha đất thương mại) với tổng giá trị chuyển nhượng là 670 tỷ đồng.

Theo nhận định của chúng tôi, trong năm nay DIG có khả năng ghi nhận khoảng 50% doanh thu từ phần chuyển nhượng trên. Cụ thể, doanh thu có thể hạch toán trong năm là 304 tỷ đồng, tương ứng với lợi nhuận gộp là 228 tỷ đồng (tỷ suất sinh lợi gộp khoảng 75%). 50% doanh thu chuyển nhượng còn lại sẽ được DIG ghi nhận trong các năm sau tương ứng với tiến độ xây dựng cơ sở

Hoạt động bán hàng, dịch vụ khác

	2009	2010	1H/11*
Doanh thu	280	274	79
Lợi nhuận gộp	-11	94	22

Nguồn: DIG,⁽¹⁾BCTC CT mẹ

Hợp đồng xây dựng

	2009	2010	1H/11*
Doanh thu	202	116	14
Lợi nhuận gộp	120	13	1

Nguồn: DIG,⁽¹⁾BCTC CT mẹ

hạ tầng tại dự án này.

Ngoài ra, DIG còn có thể ghi nhận 10 tỷ đồng từ doanh thu chuyển nhượng đất có hạ tầng Khu trung tâm Chí Linh còn lại từ năm trước.

Như vậy, dự kiến tổng nguồn thu từ hoạt động bất động sản của DIG trong năm nay là 1.084 tỷ đồng và lợi nhuận gộp là 560 tỷ đồng.

Hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ

DIG sở hữu một số các công ty con hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh vật liệu xây dựng (gạch ngói, bê tông, xi măng...) và cung cấp dịch vụ (môi giới bất động sản, khách sạn...). Mảng hoạt động này đóng góp 23% tổng doanh thu và 15% tổng lãi gộp cho DIG trong năm 2010. Trong 2 quý đầu năm, hoạt động bán hàng và cung cấp dịch vụ mang về cho DIG khoản doanh thu khoảng 79 tỷ đồng và 22 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Trên cơ sở đó, chúng tôi giả định rằng tính cả năm 2011 mảng hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 267 tỷ đồng doanh thu và 92 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho DIG.

Hoạt động xây dựng

Tương tự, để phục vụ cho các dự án bất động sản lớn của mình DIG cũng sở hữu một số công ty con chuyên về xây dựng. Năm 2010, các hợp đồng xây dựng đóng góp cho DIG 14% tổng doanh thu và 16% tổng lãi gộp. Trong 6 tháng đầu năm 2011, các hợp đồng xây dựng mang về cho DIG 14 tỷ đồng doanh thu và 1 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Chúng tôi giả định rằng trong năm mảng hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 55 tỷ đồng doanh thu và 6 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của DIG trong năm 2011 là:

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn	Doanh thu	Lợi nhuận gộp
Kinh doanh BĐS	1.084,39	559,64
Hoạt động xây dựng	54,70	5,92
Bán hàng và dịch vụ khác	267,38	91,98
Tổng	1.406,47	657,54

Dự phóng doanh thu tài chính và các chi phí

Doanh thu và chi phí tài chính của DIG chủ yếu là từ lãi tiền gửi tiết kiệm và lãi tiền vay. Dựa trên nhu cầu về vốn của DIG trong 4 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng trong năm nay DIG sẽ cần khoảng 488 tỷ đồng vốn đầu tư cho các dự án thuộc ưu tiên nhóm 1 là Khu trung tâm Chí Linh, Đại Phước, An Sơn, Tổ hợp DIC-Phoenix (giai đoạn 2) và dự án Nam Vinh Yên. Trong bối cảnh thị trường bất động sản chưa khởi sắc đáng kể cộng với lãi suất chưa hạ nhiệt nhiều nên chúng tôi nhận định các dự án còn lại sẽ được DIG giãn tiến độ. Như vậy, nhu cầu về vốn của DIG là nằm trong khả năng tài chính của công ty. Vì thế, chúng tôi giả định rằng hai khoản mục doanh thu và chi phí tài chính của DIG sẽ không có biến động bất thường so với 6 tháng đầu năm. Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được giả định lần lượt chiếm từ 4,5% và 6,5% tổng doanh thu trong năm của DIG.

Bảng dự phóng doanh thu tài chính và các chi phí

Đơn vị: tỷ đồng

	2009	2010	1H/11*	2011E
Doanh thu tài chính	74,25	125,93	48,14	97,63
Chi phí tài chính	51,10	28,24	43,16	86,93
Chi phí bán hàng	51,02	57,88	18,68	63,29
Chi phí quản lý	71,78	83,10	27,57	91,42

Nguồn: DIG, BCTC CT mẹ

Như vậy, dựa trên những lập luận và dự báo thận trọng của chúng tôi, năm 2011 DIG có khả năng đạt được mức doanh thu là 1.406 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 384 tỷ đồng. Với kết quả kinh doanh này, EPS năm 2011 của DIG tương ứng là 3.836 đồng/CP (tính trên số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân là cổ phiếu 97.828.450).

II. ĐỊNH GIÁ

Giá trị cổ phiếu của DIG được chúng tôi sử dụng phương pháp Giá trị tài sản ròng (NAV) để xác định. Ở phương pháp này, dựa trên cơ sở những thông tin thu thập được chúng tôi đã tiến hành đánh giá lại giá trị các dự án quan trọng của DIG. Các dự án được chúng tôi tính giá trị với tỷ lệ chiết khấu trung bình là 23,5%.

Cụ thể, chúng tôi tiến hành đánh giá lại các dự án sau: dự án chung cư Lakeside, siêu thị DIC mart, dự án Đại Phước (98ha), dự án biệt thự An Sơn, dự án Nam Vinh Yên, dự án DIC Phoenix, dự án Hiệp Phước, dự án Phú Mỹ, dự án Thủy Tiên và dự án Gateway. Các dự án được ghi nhận bằng giá trị hàng tồn kho gồm có dự án khu đô thị Phường 4 Vị Thanh, dự án khu du lịch sinh thái Long Tân, dự án khu dân cư Bệnh viện đa khoa Vĩnh Thanh. Các dự án chưa đủ thông tin để đưa vào định giá là dự án chung cư kết hợp dịch vụ Thăng Long (Dragon city), dự án khu đô thị mới Cửa Lấp, dự án khu đô thị du lịch Phương Nam, dự án trung tâm hội nghị triển lãm quốc tế Vũng Tàu, dự án KDC và KCN Xuân Thới Thượng, và dự án khu đô thị An Thới, Phú Quốc. Riêng phần 288 ha liên doanh tại dự án Đại Phước – phần liên doanh giữa DIG và các đối tác (VinaCapital, Việt Thiên Lâm, K&D, J&D) - được chúng tôi xác định giá trị bằng với giá trị của khu đất được định giá lại vào năm 2009 là 88 triệu USD.

Ngoài ra, chúng tôi đã chọn tỉ lệ thặng dư trên NAV là 5% nhằm phản ánh những tiềm năng sinh lời mà chúng tôi phải bỏ qua tại thời điểm định giá có thể do (i) không đủ thông tin; (ii) dự án đang trong giai đoạn còn quá sớm để tính lợi nhuận tương lai; (iii) các tài sản vô hình không phản ánh được vào tỷ lệ tăng trưởng đối với DIG.

Bảng tổng hợp giá trị và tiến độ các dự án của DIG

Tên dự án	Vị trí	Quy mô (m2)	Giá bán	Giá trị đánh giá lại (tỷ đồng)	Tiến độ triển khai, ghi nhận nguồn thu
Chung cư Lakeside	Khu Chí Linh, Tp.Vũng Tàu	11.601	13-14 triệu/m2	438	Đã xây xong phần thô, đủ điều kiện bàn giao nhà, đang kinh doanh. DIG đã bán khoảng 80% số căn hộ, 30% doanh thu đã được hạch toán năm 2010.
Siêu thị DIC Mart	Khu Chí Linh, Tp.Vũng Tàu	1.906		11	Là phần nối giữa hai tòa nhà trong khu Chí Linh. DIG đã xây xong phần thô và đang lên kế hoạch tự kinh doanh hoặc chuyển nhượng. Giá chuyển nhượng dự kiến là 55 tỷ đồng, giá trị ghi nhận trong HTK là 27 tỷ đồng.
Đại Phước (98,3ha)	Nhơn Trạch, Đồng Nai	983.000	7 triệu/m2	711	Đã đền bù 100%, đang triển khai xây dựng cơ sở hạ tầng. DIG đã bán 6ha với giá 3 triệu/m2 nhưng chưa ghi nhận doanh thu. Tổng vốn đầu tư giai đoạn 1: 2,959 tỷ đồng, giai đoạn 2: 2,376 tỷ đồng, giai đoạn 3: 1,945 tỷ đồng

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 7/9/2011

Đại Phước (liên doanh với VinaCap, Lotus) (28%)	Nhơn Trạch, Đồng Nai		10 triệu/m ²	707	
Đại Phước (liên doanh với VinaCap, khác) (28%)	Nhơn Trạch, Đồng Nai		7 triệu/m ²		
Đại Phước (liên doanh với Việt Thiên Long, J&D, K&D) (10-25%)	Nhơn Trạch, Đồng Nai		8 triệu/m ²		
Khu biệt thự An Sơn	Đà Lạt, Lâm đồng	37.000	13 -16 triệu/m ²	100	Đã đến bù giải tỏa 100%, đang triển khai xây dựng hạ tầng và biệt thự thô. Toàn bộ 62 căn biệt thự của dự án đã được DIG bán hết nhưng chưa ghi nhận doanh thu vì chưa bàn giao nhà.
KDC Nam Vĩnh Yên	Vĩnh Phúc	4.470.000	8 triệu/m ²	627	Đến bù giải tỏa khoảng 120 ha. DIG đã bán 12ha của dự án (trong đó diện tích đất thương mại là 7,6ha) với tổng giá trị chuyển nhượng là 670 tỷ đồng.
Khu phức hợp DIC Phoenix	Khu Chí Linh, Tp.Vũng Tàu	27.645	20 triệu /m ²	507	Đất sạch 100%, đang tiến hành xây dựng cơ sở hạ tầng.
KDC Hiệp Phước (SH: 37,8%)	Xã Hiệp Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai	215.000	3 triệu/m ²	10	Đến bù giải tỏa 90%, đang triển khai cơ sở hạ tầng trên phần đã đến bù.
KDC Phú Mỹ (SH:80%)	Thị trấn Phú Mỹ, Tân Thành, BR-VT	279.000	5 triệu/m ²	77	Đến bù giải tỏa 90%, đang triển khai cơ sở hạ tầng trên phần đã đến bù.
Chung cư Thủy Tiên	Trần phú, Tp. Vũng Tàu	3.589	18 triệu/m ²	99	Đất sạch 100%, DIG đang triển khai làm móng.
Dự án Gateway	Nguyễn Hữu Cảnh, Tp. Vũng Tàu	22.933	10 triệu/m ²	26	Hiện trạng mặt bằng, cơ sở hạ tầng đã có sẵn, đủ điều kiện triển khai dự án và thi công xây dựng công trình. DIG dự kiến chuyển nhượng với giá 500 USD/m ²
Khu đô thị Phường 4 Vị Thanh	Hậu Giang			93	Đang tiến hành đến bù giải tỏa.
Khu du lịch sinh thái Long Tân	Nhơn Trạch, Đồng Nai			3	Chưa triển khai
Khu dân cư – Bệnh viện đa khoa Vĩnh Thanh	Đồng Nai			2	Chưa triển khai
Khu chung cư kết hợp dịch vụ Thăng Long (Dragon city)	BR-VT				Chưa triển khai
Khu đô thị du lịch Phương Nam	Long Điền, BR-VT				Chưa triển khai
Trung tâm hội nghị triển lãm quốc tế Vũng Tàu	BR-VT				Chưa triển khai
KDC và KCN Xuân Thới Thượng	Tp. HCM				Chưa triển khai

Dự án khu đô thị An Thới,
Phú Quốc Kiên Giang

Chưa triển khai

Tổng cộng**3.410**

Nguồn: DIG, Rong Viet securities tổng hợp

Kết quả định giá

Đv: tỷ đồng

Tổng giá trị các dự án	3.410
Tiền và các tài sản tương đương tiền + đầu tư tài chính ngắn hạn (31/03/2011)	555
Nợ ngắn hạn (31/03/2011)	152
Nợ dài hạn (31/03/2011)	428
Giá trị tài sản ròng (NAV)	3.385
Thặng dư trên NAV	5%
NAV sau khi cộng thặng dư	3.554
Số lượng cổ phiếu lưu hành	97.828.450
NAV tính trên mỗi cổ phiếu (đồng)	36.329

Như vậy, kết quả định giá theo phương pháp NAV cho thấy hiện tại giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phiếu của DIG xoay quanh mức 36.300 đồng/cp.

III. TỔNG QUAN CÔNG TY

CTCP Đầu tư phát triển xây dựng (DIG) tiền thân là doanh nghiệp nhà nước, cổ phần hóa năm 2008 với vốn điều lệ ban đầu 370 tỷ đồng. DIG chính thức niêm yết trên HOSE vào ngày 19/08/2009. Hiện doanh nghiệp đang hoạt động với vốn điều lệ là 1.000 tỷ đồng.

Trong cơ cấu cổ đông của DIG, Tập đoàn sông Đà (thuộc Bộ Xây Dựng) nắm 56,72% cổ phần, quỹ VOF Investment limited nắm 6,62%, Vina Capital nắm 6,62%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

DIG hoạt động theo hình thức công ty mẹ - công ty con và hiện đang quản lý 9 công ty con và 13 công ty liên kết, liên doanh. Hoạt động chính của DIG nằm ở mảng kinh doanh bất động sản, cụ thể là phát triển dự án. Bên cạnh đó, công ty còn có hoạt động thiết kế, xây lắp, sản xuất, cung ứng vật liệu xây dựng và môi giới bất động sản. Ở mảng kinh doanh bất động sản, DIG tập trung vào phát triển dự án, mà cụ thể là các khu đô thị mới trên các diện tích đất rộng hàng trăm hecta như phát triển khu đô thị mới Chí Linh (Vũng Tàu, 99,7ha), khu Đại Phước (Đồng Nai, 464 ha), phát triển thành phố mới ở Nam Vinh Yên (tỉnh Vĩnh Phúc, 446 ha). Hoạt động thiết kế, xây lắp, sản xuất và cung ứng vật liệu xây dựng... được chuyển hết về các công ty con, công ty liên kết nơi mà DIC Corp nắm cổ phần chi phối hoặc có ảnh hưởng lớn đến chiến lược kinh doanh.

Vị thế công ty

Phân khúc hoạt động kinh doanh bất động sản của DIG là phát triển khu đô thị mới trên các diện tích đất rộng hàng trăm hecta. Thêm vào đó, DIG được thừa hưởng thuận lợi từ công ty trực thuộc Bộ xây dựng đó là phần lớn đất dự án của DIG là đất được giao chứ không phải đi mua lại hay tự tích lũy như các công ty bất động sản cổ phần tư nhân khác. Hiện số lượng quỹ đất DIG đang

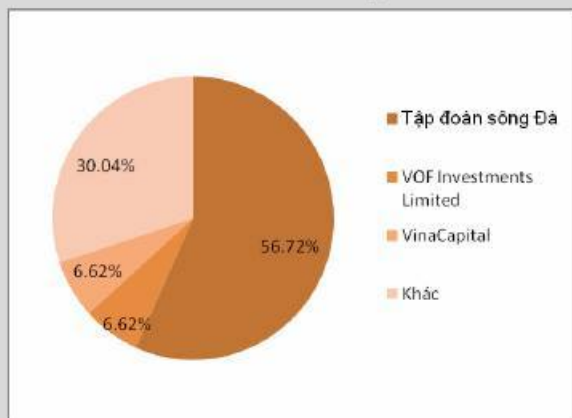
CTCP Đầu Tư và Phát triển Xây Dựng

265 Lê Hồng Phong, Phường 8

TP. Vũng Tàu, Bà Rịa – Vũng Tàu

ĐT: (84-64) 3839671

Fax: (84-64) 3560712

Website: www.dic.vn**Cơ cấu cổ đông**

Nguồn: Stockbiz ngày 31/08/2011

Danh sách các công ty con:

Công ty TNHH Thương mại dịch vụ DIC (SH: 100%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Hà Nam (SH: 87,8%)

CTCP Dic Minh Hưng (SH: 85,55%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Gạch ngói Long Hương (SH: 69,5%)

CTCP Dic Khoáng sản Miền Trung (SH: 66,19%)

CTCP Du lịch và Thương mại DIC (SH: 55,06%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng số 1 (SH: 51,67%)

CTCP DIC số 1 (SH: 51,67%)

CTCP DIC Cửu Long (SH: 51%)

Danh sách các công ty liên kết, liên doanh:

CTCP Tư vấn Thiết kế Sáng tạo Không gian DIC DECO (SH: 45%)

CTCP Bất Động Sản DIC (SH: 45%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng số 2 (SH: 41,67%)

CTCP Phát triển Xây dựng Phương Nam (SH: 41%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Bê tông (SH: 36%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Phước An (SH: 35%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng Hội An (SH: 30%)

CTCP VINA – Đại Phước (SH: 28%)

CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng du lịch thể thao Vũng Tàu (SH: 26,27%)

Công ty TNHH J&D Đại An (SH: 25%)

Ctcp cấu kiện bê tông đồng sài gòn (SH: 25%)

CTCP Đầu tư Việt Thiên Lâm (SH: 22%)

CTCP DIC Đồng Tiến (SH: 0%)

Nguồn: Stockbiz ngày 31/08/2011

sở hữu khoảng 478ha hơn hẳn 2 doanh nghiệp lớn cùng ngành là SJS và BCI. Với những đặc điểm trên có thể nói DIG hiện là doanh nghiệp đứng đầu cả về diện tích lẫn ưu thế so với các doanh nghiệp phát triển bất động sản đang niêm yết trên cả hai sàn.

Đầu tư tài chính

Tính đến hết quý 2 năm 2011, tổng giá trị đầu tư tài chính ngắn và dài hạn của DIG là khoảng 1.305 tỷ đồng, chiếm 34% tổng tài sản của doanh nghiệp. Đầu tư tài chính của DIG chủ yếu là các khoản góp vốn vào các công ty con và công ty liên kết, liên doanh. Đây là một đặc trưng trong mô hình hoạt động của DIG. Việc xây dựng nhóm công ty con và công ty liên kết, liên doanh giúp DIG chủ động trong dự án từ nguồn nguyên liệu đến thiết kế và xây lắp và tăng được tính hiệu quả do các công ty thành viên tự chịu trách nhiệm với kết quả kinh doanh của mình.

Tiềm năng tăng trưởng

Tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn của DIG là rất khả quan nằm ở số lượng cũng như quy mô các dự án mà doanh nghiệp đang và sẽ triển khai. Cụ thể, hiện tại Đại Phước và Nam Vĩnh Yên là hai dự án trọng điểm có khả năng mang lại nguồn thu cho DIG trong nhiều năm tiếp theo. Bên cạnh đó, hiện DIG còn đang sở hữu khoảng 10 dự án đã là đất sạch, diện tích rộng, chỉ chờ triển khai hạ tầng để kinh doanh khi thị trường bất động sản có những diễn biến thuận lợi. Chẳng hạn, một số dự án có khả năng mang lại nhiều nguồn thu triển vọng cho công ty là dự án Gateway, dự án chung cư Thủy Tiên, dự án KDC Hiệp Phước và Phú Mỹ. Hơn thế nữa, một lợi thế cần lưu ý của DIG chính là về việc phân lớn đất dự án là đất được Nhà Nước giao nên công ty hầu như không bị vướng mắc ở khâu pháp lý mà cụ thể là việc đóng tiền sử dụng đất vì thế việc kinh doanh của DIG không bị ảnh hưởng bởi điều này. Ngoài ra, theo chúng tôi nhận định phân khúc phát triển các khu đô thị mới của DIG là phân khúc có lượng nhu cầu dồi dào cũng như sự cạnh tranh không cao nên khả năng tiêu thụ hàng hóa của công ty sẽ là khá tốt.

Rủi ro kinh doanh

Về cơ bản, rủi ro lớn nhất mà DIG phải đối mặt là rủi ro bán hàng. Do hàng hóa của ngành bất động sản là những hàng hóa có giá trị cao và có tính chất đầu cơ nên thường chịu ảnh hưởng lớn từ những chính sách vĩ mô của Chính Phủ. Việc chậm trễ trong kinh doanh sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như tiến độ triển khai các phần còn lại của dự án cũng như tiến độ triển khai các dự án khác của DIG.

IV. TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Sự phát triển của ngành bất động sản luôn đi kèm với sự phát triển chung của nền kinh tế. Năm 2010 và 9 tháng đầu năm 2011, dưới tác động của hậu suy thoái kinh tế, lạm phát hai con số, tình trạng lãi suất leo thang và chính sách thắt chặt tiền tệ, thị trường BĐS nhìn chung đã diễn ra khá trầm lắng. Thêm vào đó, các quy định về huy động vốn cho dự án (NĐ 71), nộp tiền sử dụng đất theo giá thị trường (NĐ 69) cũng đã vô hình tạo ra những rào cản trong việc kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành. Một thị trường BĐS chịu phụ thuộc lớn vào động thái của chính sách tiền tệ, tín dụng thì có thể thấy trong ngắn hạn sẽ khó có sự hồi phục. Cụ thể, trong thời gian qua các đợt sóng tăng giá ngắn cục bộ cho thấy tính thiếu ổn định, khó bền vững của thị trường. Tuy nhiên, về dài hạn tiềm năng phát triển của ngành là không thể phủ nhận.

Tăng trưởng GDP năm 2010 vượt mục tiêu 6,5%. Năm 2011, trước tình hình còn nhiều bất ổn, nhưng theo dự báo của chúng tôi khả năng cả nước sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng GDP 6,0% - 6,5%. Hơn thế nữa, trong vòng 4 năm tới

(theo mục tiêu tăng trưởng đề ra tại hội nghị lần 13 Ban Chấp hành Trung ương Khóa X) tốc độ tăng GDP sẽ đạt mức 7,0% – 7,5%. Nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ kéo theo mức thu nhập của người dân được cải thiện, sức cầu về nhà ở cũng sẽ tăng theo.

Cạnh đó, tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh cũng là căn cứ rất quan trọng cho các DN trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư. Đến năm 2030, dự kiến dân số sống tại HN sẽ gần 10 triệu người và tại TPHCM là hơn 12 triệu người. Nếu tính theo tiêu chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người thì trong giai đoạn 2010 - 2030, hai thành phố lớn này sẽ cần phải có thêm khoảng 160 triệu m² nhà để đáp ứng được nhu cầu. Đây chính là hai yếu tố quan trọng quyết định mức độ ổn định và phát triển của thị trường BĐS trong các năm tới.

Mặc khác, theo kỳ vọng của chúng tôi sau khi các quy định mới được thi hành hiệu quả, thị trường sẽ có những bước phát triển tích cực hơn. Nhiều chuyên gia nhận định giá BĐS trên thị trường ở mức không hợp lý, với mức thu nhập trung bình hiện nay người dân khó có thể tiếp cận được. Nguyên nhân được cho là do giới đầu cơ, tính thiếu minh bạch của thị trường. Chính vì vậy, chúng tôi hy vọng hệ quả của NĐ71 và NĐ 69 sẽ hình thành một thị trường với nguồn cung, cầu công khai minh bạch hơn. Việc cân bằng cung và cầu sẽ góp phần hạn chế các rủi ro đến các khách hàng cuối cùng. Khi đó, thị trường sẽ phát triển bền vững hơn.

Tất cả những triển vọng của ngành BĐS sẽ kéo theo những ngành có liên quan tăng trưởng. Do vậy, các mảng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng của Công ty cũng được hưởng lợi khi thị trường phát triển. Với đà phát triển của kinh tế Việt Nam cộng với những bất ổn về chính trị của một số nước trong khu vực, Việt Nam sẽ là điểm đến của rất nhiều nhà đầu tư từ các nước.

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap	DT 2010 (tỷ VND)	LNST 2010 (tỷ VND)	EPS	BV	Trailing	P/BV	6T/2011			
	01/09/2011 (tỷ VND)			4 quý (VND/cp)	31/03/11 (VND/cp)	P/E (x)	31/03/2011 (x)	Doanh thu (tỷ VND)	%KH	LNST (tỷ VND)	% KH
SJS	3.050	1.067	457	4.210	21.022	7,3	1,5	98	2,77%	25	-
DIG	1.927	1.382	449	4.900	24.073	4,0	0,8	123	7,69%	28	5,60%
BCI	1.294	815	283	4.090	24.163	4,9	0,8	108	8,41%	25	8,22%
NTL	1.429	1.460	577	9.420	15.066	2,5	1,5	153	8,05%	48	-
HDG	753	967	271	5.370	14.729	3,5	1,3	21	-	8	-
TDH	716	706	249	6.730	35.675	2,8	0,5	142	17,11%	41	22,92%
NBB	804	580	122	7.640	55.287	5,9	0,8	40	6,30%	32	20,00%
HDC	468	454	101	4.680	23.738	4,3	0,8	161	32,20%	48	-

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu thuần	653,7	1.631,1	1.194,5	1.406,5
Giá vốn	470,2	921,7	587,3	748,9
Lãi gộp	183,6	709,3	607,2	657,5
Chi phí bán hàng	39,5	51,0	57,9	63,3
Chi phí quản lý	41,8	71,8	83,1	91,4
Lợi nhuận từ HĐKD	102,3	586,5	466,3	502,8
Lợi nhuận từ HĐTC	62,7	23,1	97,6	10,7
Lợi nhuận khác	175,5	73,2	53,9	(2,0)
EBIT	367,1	705,5	614,1	528,3
Lợi nhuận trước thuế	349,0	696,1	599,9	511,5
Thuế TNDN	130,5	130,3	197,3	127,9
Lợi ích cổ đông thiểu số	(5,1)	4,7	2,8	-
Lợi nhuận sau thuế	223,6	561,1	399,7	383,6

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010	2011E
Tăng trưởng				
Doanh thu	-	149,5%	-26,8%	17,7%
Lợi nhuận HĐKD	-	473,3%	-20,5%	7,8%
EBIT	-	92,2%	-13,0%	-13,4%
Lợi nhuận trước thuế	-	99,4%	-13,8%	-14,7%
Lợi nhuận sau thuế	-	151,0%	-28,8%	-4,0%
Tổng tài sản	-	34,4%	17,3%	14,7%
Vốn chủ sở hữu	-	251,4%	7,6%	6,4%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	26,9%	19,2%	12,2%	7,2%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	28,1%	43,5%	50,8%	46,8%
LN HĐKD / Doanh thu	15,7%	36,0%	39,0%	35,8%
EBIT/ Doanh thu	56,2%	43,3%	51,4%	37,8%
LN TT/ Doanh thu	53,4%	42,7%	50,2%	36,4%
LN ST/ Doanh thu	34,2%	34,4%	33,5%	27,3%
ROA	8,3%	15,6%	9,5%	7,9%
ROIC or RONA	22,8%	20,3%	12,9%	11,2%
ROE	34,3%	24,5%	16,2%	14,6%

Hiệu quả hoạt động	2008	2009	2010	2011E
Vòng quay khoản phải thu	3,4	3,5	1,2	1,1
Vòng quay hàng tồn kho	0,6	1,4	0,6	0,5
Vòng quay khoản phải trả	0,3	1,2	0,6	0,6
Vòng quay TSCĐ	2,8	7,0	4,9	4,0
Vòng quay Tổng tài sản	0,2	0,5	0,3	0,3

Khả năng thanh toán	2008	2009	2010	2011E
Hiện hành	1,0	2,7	2,5	2,3
Nhanh	0,5	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,4	1,4	0,6	0,1

Cấu trúc tài chính	2008	2009	2010	2011E
Tổng nợ/ Vốn CSH	303,6%	55,1%	69,1%	85,0%
Tổng nợ / Tổng tài sản	73,8%	35,0%	40,3%	45,9%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	6,0%	2,8%	6,9%	8,4%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	41,2%	18,5%	15,9%	22,9%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2008	2009	2010	2011
Tiền	292,9	1.040,0	435,8	185,5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	327,9	107,9	250,9	250,0
Các khoản phải thu	190,6	460,0	1.018,9	1.319,7
Tồn kho	825,1	668,1	998,0	1.463,6
Tài sản ngắn hạn khác	23,9	21,8	37,3	37,3
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	1.660,3	2.297,8	2.740,9	3.256,0
Tài sản cố định hữu hình	206,4	210,1	232,7	338,9
Nguyên giá	296,5	316,8	355,2	481,0
Khấu hao	(90,1)	(106,7)	(122,5)	(142,0)
Tài sản cố định vô hình	23,1	22,9	9,8	9,7
Nguyên giá	23,6	23,8	10,2	10,2
Khấu hao	(0,5)	(0,9)	(0,3)	(0,4)
Xây dựng cơ bản dở dang	23,3	37,4	41,9	41,9
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	674,3	974,4	1.116,4	1.116,4
Tài sản dài hạn khác	94,8	61,9	84,6	84,6
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.022,3	1.307,3	1.486,1	1.592,2
TỔNG TÀI SẢN	2.682,6	3.605,0	4.227,0	4.848,2

Các khoản phải trả ngắn hạn	1.700,9	837,2	1.117,5	1.432,1
Tiền hàng phải trả và ứng trước	1.187,0	122,5	427,2	599,3
Khoản phải trả ngắn hạn khác	474,6	649,6	520,4	612,8
Vay và nợ ngắn hạn	39,3	65,1	169,9	220,0
Các khoản phải trong dài hạn	278,1	426,0	586,4	794,8
Vay và nợ dài hạn	268,3	423,9	391,7	600,0
Khoản phải trả dài hạn khác	9,8	2,1	194,8	194,8
Tổng nợ	1.979,0	1.263,2	1.703,9	2.226,9
Vốn chủ sở hữu	647,1	2.248,2	2.429,4	2.595,6
Vốn đầu tư của CSH	370,0	700,0	1.000,0	1.000,0
Thặng dư vốn	142,9	1.045,7	1.045,7	1.045,7
Cổ phiếu ngân quỹ	-	-	(102,5)	(102,5)
Lợi nhuận giữ lại	105,0	407,1	346,2	459,0
Quỹ đầu tư và phát triển	14,2	45,4	71,3	97,1
Quỹ dự phòng tài chính	15,0	44,8	70,6	96,4
Khác	-	5,2	(1,9)	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	4,8	42,3	35,0	25,7
Nguồn vốn chủ sở hữu	651,9	2.290,6	2.464,4	2.621,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	51,8	51,3	58,7	-
TỔNG NGUỒN VỐN	2.682,6	3.605,0	4.227,0	4.848,2

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2008	2009	2010	2011E
SLCPDLH cuối năm (triệu CP)	37,0	70,0	100,0	97,8
Giá thị trường cuối năm	-	75.500	41.000	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	7.061	10.323	4.523	3.836
Giá trị sổ sách (VND)	17.489	32.118	24.294	26.532
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.200	1.800	1.000	2.000
P/E (x)	-	7,3	9,1	-
P/B (x)	-	2,4	1,7	-
Dividend Yield (%)	-	2,4%	2,4%	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
----------------	--------------	-------------	------------------------	--------------

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NĂM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2011.**