

DIC Corp (DIG – HSX)

Tái khởi động

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- qoq	Q4-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	182,4	202,6	-10%	228,1	-20%
Lợi nhuận sau thuế	20,6	1,5	1288%	(20,8)	-199%
EBIT	27,2	4,6	495%	(22,4)	-221%
Tỷ suất EBIT	14,9%	2,3%	1.263bps	-9,8%	2.472bps

Nguồn: Rongviet Securities database

- ❑ **Khoản giảm trừ tăng đột biến, Công ty mẹ chỉ hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu năm 2013.**
- ❑ **Thông tư 20/2013/TTLT-BXD-BNV: Các dự án đất nền của DIG được gỡ khó.**
- ❑ **Doanh thu BĐS năm 2014 chủ yếu đến từ các dự án đã được triển khai.**
- ❑ **Phát hành trái phiếu doanh nghiệp và đầu tư phát triển dự án trong năm 2014: Chuẩn bị nguồn cung đón đầu sự phục hồi thị trường BĐS và cơ cấu các khoản nợ đến hạn.**

Quan điểm và Định Giá:

DIG là một trong những công ty bất động sản có quỹ đất rất lớn tại các đô thị cấp 2 (Vũng Tàu, Đồng Nai, Vĩnh Phúc, Đà Lạt, Phú Quốc...) và được nhiều nhà đầu tư chú ý trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, dòng tiền hoạt động liên tục âm kể từ năm 2009 và vấn đề thanh khoản là những mối quan ngại lớn ở công ty này.

Năm 2014, chúng tôi nhận thấy triển vọng dòng tiền vào vẫn sẽ không đủ bù đắp cho nhu cầu đầu tư và trả nợ của doanh nghiệp. Công ty dự kiến sẽ phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu để một phần tái cơ cấu các khoản nợ đến hạn. Phần còn lại của lượng trái phiếu phát hành sẽ được giải ngân cho các dự án BĐS thuộc phân khúc phù hợp thị hiếu người mua khi thị trường BĐS bước vào giai đoạn đầu của sự hồi phục, gồm dự án Nam Vinh Yên – GD 1 và dự án Phoenix. Việc mạnh dạn vay nợ để tiến hành đầu tư cho thấy ban lãnh đạo doanh nghiệp đang khá lạc quan với triển vọng thị trường BĐS trong thời gian tới và bắt đầu có những bước chuẩn bị nguồn cung để đón đầu sự phục hồi này.

Sau khi định giá lại các dự án của DIG theo phương pháp giá trị tài sản ròng (đã có chiết khấu thận trọng), giá trị cổ phiếu DIG được xác định vào khoảng 19.200 đồng/cp, cao hơn giá đóng cửa ngày 25/04 khoảng 13,2%. Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DIG cho mục tiêu đầu tư **DÀI HẠN**.

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	768,9	753,0	787,9	827,2
% tăng trưởng	-0,2	-2,1	4,6	5,0
Lợi nhuận sau thuế	24,2	54,4	45,6	55,7
% tăng trưởng	-81,1	125,4	-16,3	22,3
Tỷ suất LNST (%)	3,1	7,2	5,8	6,7
ROA (%)	0,5	1,1	0,9	1,1
ROE (%)	1,0	2,3	1,9	2,3
EPS (VND)	191	381	300	312
EPS đ/chính (VND)				
Giá trị sổ sách (VND)	18.898	16.600	13.535	13.336
Cổ tức tiền mặt (VND)				
P/E (x)	54,5	33,6	13,6	10,0
P/BV (x)	0,6	0,8	1,8	1,2

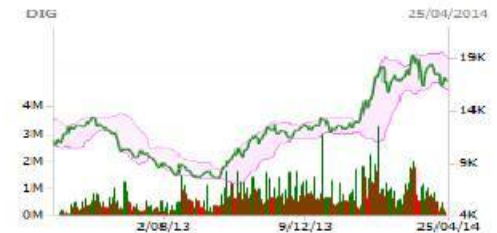
Nguồn: Báo cáo tài chính DIG, Rong Việt tổng hợp và ước tính, *Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 21/04/2014

TRUNG LẬP

Giá thị trường (VND)	17.000
Giá mục tiêu (VND)	19.200
Thời gian đầu tư	Dài hạn

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Bất động sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.949
SLCPDLH	178.744.484
Beta	1,3
Free Float (%)	25
Giá cao nhất 52 tuần	15.600
Giá thấp nhất 52 tuần	7.600
KLGD bình quân 20 phiên	767.648



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
DIG	28,9	47,3	-40,7
BĐS			n/a
VN30 Index	-3,2	16,3	n/a
HSX Index	-0,3	19,2	21,3

Cổ đông lớn (%)

Bộ Xây dựng	56,7
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	7,9
VOF Investment Limited	6,0
Deutsche Bank AG London	4,6
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	17,1

Nguyễn Thị Phương Lam

(084) 08- 6299 2006 – Ext 318

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q4-FY13

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
Doanh thu	182,4	202,6	-9,9%	228,1	-20,0%
Lợi nhuận gộp	42,8	32,1	33,4%	34,1	25,4%
Chi phí bán hàng và quản lý	29,6	34,2	-13,3%	41,5	-28,7%
Thu nhập HĐKD	13,2	-2,1	-733,8%	-7,4	-278,6%
EBITDA	32,2	8,6	274,4%	-16,3	-297,8%
EBIT	27,2	4,6	494,7%	-22,4	-221,1%
Chi phí tài chính	16,0	3,4	372,9%	48,2	-66,8%
- Chi phí lãi vay	3,3	2,8	18,0%	20,7	-83,9%
Khấu hao	-5,0	-4,0	24,3%	-6,2	-19,0%
Khoản mục không thường xuyên (*)					
Khoản mục bất thường (*)	10,5	0,6	1524,7%	1,5	589,7%
Lợi nhuận trước thuế	23,8	1,7	1265,2%	-43,1	-155,3%
Lợi nhuận sau thuế	20,6	1,5	1287,6%	-20,8	-199,1%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	11,8	1,1	938,4%	-22,0	-153,6%

Nguồn: dig, Rongviet Securities database

Bảng 2: Phân tích HĐKD Q4-FY13

Chỉ tiêu	Q4-FY13	Q3-FY13	+/- (qoq)	Q4-FY12	+/- (yoy)
Chỉ tiêu sinh lợi (%)					
TS lợi nhuận gộp	23,5	15,8	763bps	15,0	851bps
EBITDA/Doanh thu	17,6	4,2	1.339bps	-7,1	2.475bps
EBIT /Doanh thu	14,9	2,3	1.263bps	-9,8	2.472bps
TS lợi nhuận ròng	11,3	0,7	1.058bps	-9,1	2.045bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	6,5	0,6	590bps	-9,6	1.609bps
Vòng quay vốn lưu động* (x)					
-Hàng tồn kho	0,3	0,3	-0,1	0,4	-0,1
-Khoản phải thu	0,7	0,7	-0,1	0,8	-0,1
-Khoản phải trả	0,0	0,0	0,0	2,4	-2,4
Đòn bẩy (%)					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,9	1,0	0,0	1,0	-0,1

Nguồn: Rongviet Securities database, (*) thường niên hóa

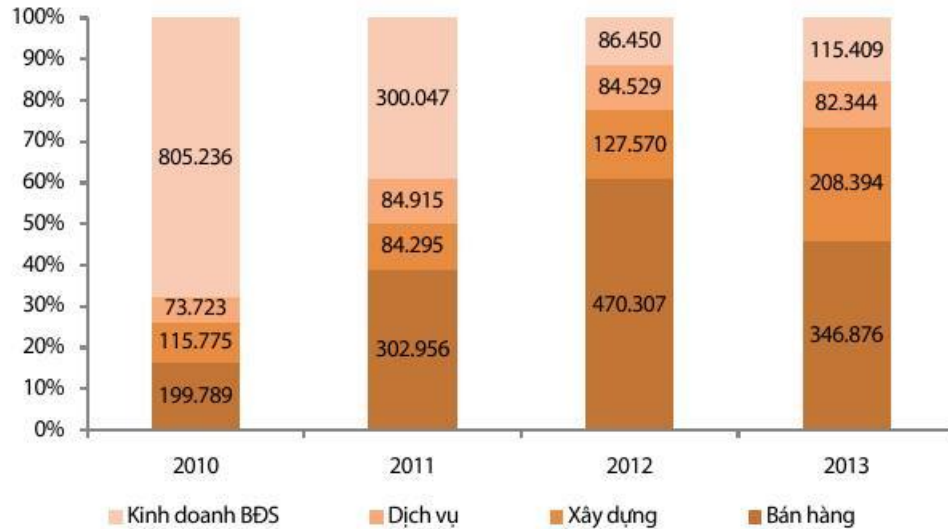
Khoản giảm trừ tăng đột biến, Công ty mẹ chỉ hoàn thành 67% kế hoạch doanh thu năm 2013.

Kết thúc năm tài chính 2013, tổng doanh thu Công ty mẹ đạt 555,2 tỷ đồng nhưng khoản giảm trừ doanh thu lên đến xấp xỉ 279 tỷ đồng, khiến doanh thu thuần chỉ đạt 276,4 tỷ đồng, tăng 127% so với năm 2012 và hoàn thành 67% kế hoạch. Được biết, khoản giảm trừ này chủ yếu liên quan đến hàng bán bị trả lại của mảng kinh doanh BĐS. Cụ thể, trong năm 2013, Công ty liên doanh Đại Phước K&D giải thể và trả lại cho DIG 34,4ha đất đã mua vào thời điểm góp vốn khiến DIG phải ghi nhận khoảng 277 tỷ đồng giảm trừ. Phần diện tích này sau đó được DIG bán cho đối tác mới là Taekwang, đồng thời thành lập liên doanh mới là Taekwang DIC với phần vốn góp của DIG là 10%.

Về kết quả hợp nhất, doanh thu thuần đạt 753 tỷ đồng, giảm 2% và LNST đạt 54,4 tỷ đồng, tăng 125% so với năm 2012. Cơ cấu doanh thu có sự dịch chuyển mạnh giữa mảng kinh doanh BĐS và xây dựng. Theo đó, tỷ trọng đóng góp của mảng kinh doanh BĐS giảm từ 61% xuống 46% trong khi tỷ trọng đóng

góp của mảng xây dựng tăng từ mức 16,6% lên 27,7% trong năm 2013. Năm 2013, hợp đồng xây dựng công trình bệnh viện đa khoa Bà Rịa đã mang lại mức tăng trưởng doanh thu đột biến cho hoạt động xây dựng với doanh thu đạt 208,4 tỷ đồng, tăng hơn 60% so với năm 2012. Tuy nhiên, do biên lợi nhuận gộp trong hợp đồng này khá thấp, lợi gộp của mảng xây dựng theo đó chỉ đạt 16 tỷ đồng, giảm 9,5% so với năm 2012.

Hình 1: Cơ cấu doanh thu qua các năm của DIG



Nguồn: Rongviet Securities database

Năm 2013, các chỉ số thể hiện khả năng thanh toán của DIG đã giảm khá mạnh, trong đó khả năng thanh toán nhanh chỉ còn 0,77 lần và khả năng thanh toán tiến mặt chỉ còn 0,03 lần, thấp hơn mức 1,17 lần và 0,21 lần của năm 2012. Khoản mục tiền và các khoản tương đương tiền chỉ còn 39,7 tỷ đồng, trong khi Công ty sẽ phải thanh toán hơn 660 tỷ đồng nợ vay trong năm 2014. Do vậy, quản lý dòng tiền và đảm bảo thanh khoản vẫn là vấn đề cần được DIG quan tâm hàng đầu.

Thông tư 20/2013/TTLT-BXD-BNV: Các dự án đất nền của DIG được gỡ khó.

Cuối năm 2013, liên bộ Xây dựng – Nội vụ đã ban hành Thông tư 20, có hiệu lực từ 5/1/2014, hướng dẫn một số nội dung thi hành của Nghị định 11 về quản lý đầu tư phát triển đô thị. Theo Thông tư 20, chủ đầu tư có thể chuyển nhượng quyền sử dụng đất (QSDĐ) cho người mua tự xây dựng nhà để ở, với điều kiện khu vực chuyển nhượng QSDĐ đã được đầu tư cơ sở hạ tầng thiết yếu và nằm trong khu vực được UBND cấp tỉnh cho phép bán đất nền. Sự ra đời của Thông tư 20 kỳ vọng sẽ đẩy nhanh hơn tiến độ thực hiện cũng như ghi nhận doanh thu một số dự án của DIG.

DIG có hai dự án đất nền đã bán nhưng chưa thể ghi nhận doanh thu là 62 nền biệt thự thuộc dự án An Sơn – Đà Lạt và phần 6ha đất thương phẩm trong dự án Đại Phước 98,3ha mà DIG dành để tự phát triển. Như vậy, với sự ra đời của Thông tư 20 và nếu được UBND tỉnh Lâm Đồng và Đồng Nai cho phép bán nền, DIG sẽ đủ điều kiện ghi nhận doanh thu và thu tiền tại hai dự án này trong năm 2014.

Đối với dự án Nam Vĩnh Yên – Giai đoạn 1 (189ha), diện tích đã đến bù là 130 ha, phần diện tích còn lại dự kiến sẽ tiếp tục được đến bù trong năm 2014. Chúng tôi muốn nhắc lại là trước đây DIG đã bán khoảng 12ha đất (tương đương 7,6ha đất thương phẩm) cho một NĐT cấp hai. Tổng số tiền NĐT này đã thanh toán cho DIG (bao gồm tiền mặt và phần công việc NĐT này cùng làm với DIG trên diện tích trên) là xấp xỉ 200 tỷ đồng, tương ứng 1,6ha đất thương phẩm. DIG sẽ thương lượng lấy lại phần diện tích

tương ứng giá trị tiền mà NĐT này chưa thanh toán (~6ha), tiến hành nộp tiền sử dụng đất đồng thời xin phép UBND tỉnh Vĩnh Phúc cho phân lô bán nền. Nếu thuận lợi, dự kiến Công ty sẽ thực hiện phân lô và bán đấu giá vào cuối năm nay.

Bảng 3: Tiến độ thu tiền và ghi nhận doanh thu một số dự án (tỷ đồng)

Dự án	Trước 2014	2014	2015	2016
Doanh thu ghi nhận				
An Sơn Đà Lạt	0	100,3	72,7	
Đại Phước 6ha	0	48,0	96,0	8,0
Tiến độ thu tiền				
An Sơn Đà Lạt	58,0	97,7	17,3	
Đại Phước 6ha	38,4	57,6	76,8	9,2

Nguồn: Rongviet Securities dự phóng

Phát hành trái phiếu doanh nghiệp và đầu tư phát triển dự án trong năm 2014: Chuẩn bị nguồn cung đón đầu sự phục hồi thị trường BĐS và cơ cấu các khoản nợ đến hạn.

Bên cạnh hai dự án An Sơn Đà Lạt và Chung cư Thủy Tiên thì các dự án Khu trung tâm Chí Linh và các dự án thành phần (trong đó chủ yếu tập trung vào dự án Phoenix), Khu đô thị mới Nam Vĩnh Yên và Khu du lịch sinh thái Đại Phước (6ha trong phần 98,3ha DIG tự phát triển) là ba dự án sẽ được DIG ưu tiên đầu tư từ năm 2014 để chuẩn bị nguồn cung đất nền và căn hộ đón đầu thị trường BĐS hồi phục.

Bảng 4: Kế hoạch đầu tư năm 2014

Khoản mục	Giá trị (tỷ VND)
Đầu tư dự án BĐS	431,0
Khu trung tâm Chí Linh và các dự án thành phần	110,0
KĐT du lịch sinh thái Đại Phước	127,3
KĐT mới Nam Vĩnh Yên	93,1
Cao ốc Thủy Tiên	50,1
Biện thị An Sơn Đà Lạt	11,0
Các dự án khác	39,5
Đầu tư tài chính	26,8
Tổng đầu tư dự kiến	457,8

Nguồn: Tài liệu ĐHCĐ 2014 của DIG

Bảng 5: Ước tính thu tiền năm 2014

Khoản mục	Giá trị (tỷ VND)
Thu từ BĐS	254,6
An Sơn Đà Lạt	97,7
Thủy Tiên	49,3
Đại Phước 6ha	57,6
Lakeside	50,0
Thu từ Liên doanh	168,0
Vina Đại Phước	105,0
Đại Phước K&D	63,0
Thu từ thoái vốn	29,0
Tổng thu dự kiến	451,6

Nguồn: Rongviet Securities ước tính

Tổng vốn đầu tư các dự án BĐS và đầu tư tài chính trong năm 2014 dự kiến khoảng 458 tỷ đồng. Ngoài ra, nghĩa vụ nợ dài hạn đến hạn trả trong năm 2014 của DIG là xấp xỉ 583 tỷ đồng (bao gồm 350 tỷ đồng trái phiếu đáo hạn vào tháng 9/2014). Như vậy, nhu cầu về dòng tiền trong năm 2014 của DIG vào khoảng 1.041 tỷ đồng. Trong khi đó, dự kiến năm 2014, các nguồn thu sẽ mang về cho DIG khoảng 508 tỷ đồng, bằng 49% nhu cầu vốn. Như vậy, để đủ tiền tài trợ cho kế hoạch đầu tư cũng như trả nợ vay trong năm 2014, DIG sẽ phải huy động thêm vốn từ nguồn vay nợ.

DIG đang cân nhắc phương án phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp có bảo lãnh phát hành, thời hạn 5 năm. Lãi suất tối đa trong hai kỳ trả nợ đầu tiên là 13,5%, lãi suất các kỳ tiếp theo được tính bằng trung bình lãi suất tiền gửi kỳ hạn 12 tháng của 4 ngân hàng Vietcombank, Vietinbank, BIDV và VBARD cộng thêm biên độ 4%. Chúng tôi cho rằng đây là phương án tối ưu dành cho DIG trong bối cảnh dòng tiền hoạt động của doanh nghiệp đã liên tục âm từ năm 2009 và dòng tiền thu về trong năm 2014 không đủ để doanh nghiệp vừa có thể trả nợ vay đồng thời phục vụ nhu cầu đầu tư.

Doanh thu BĐS năm 2014 chủ yếu đến từ các dự án đã được triển khai.

Theo kế hoạch năm 2014, doanh thu từ hoạt động BĐS sẽ được ghi nhận ở một số dự án đã hoàn thành hoặc chờ hoàn thiện một số thủ tục pháp lý để đáp ứng điều kiện ghi nhận doanh thu. Trong đó, phần lớn doanh thu được đóng góp từ dự án An Sơn – Đà Lạt, dự án Nam Vĩnh Yên, dự án Khu trung tâm Chí Linh và một phần dự án Đại Phước 98,3ha.

Ngoài ra, dự án Chung cư căn hộ cao cấp Thủy Tiên cũng sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu cho DIG trong năm 2014. Mặc dù vậy, chúng tôi kỳ vọng, điểm rơi về ghi nhận doanh thu và dòng tiền của dự án Thủy Tiên là vào năm 2015. Bên cạnh đó, với kế hoạch đầu tư năm 2014 tập trung vào các dự án Phoenix –căn hộ chung cư phân khúc trung bình, dự án Nam Vĩnh Yên và Đại Phước 98,3ha – phân khúc đất nền, có thể thấy DIG đang có những bước chuẩn bị để có sẵn nguồn cung đón đầu sự phục hồi của thị trường BĐS trong vài năm tới.

Bảng 6: Tiến độ ghi nhận doanh thu và thu tiền dự án Cao ốc Thủy Tiên (tỷ đồng)

	Trước 2014	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu	0	50,3	102,3	80,6	25,1	
Thu tiền	N/A	49,3	101,3	81,0	26,2	0,5

Nguồn: Rongviet Securities ước tính

Vốn tăng 25% thông qua trả cổ tức bằng cổ phiếu.

Trong đó, tỷ lệ trả cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2012 là 16% và tỷ lệ chi trả cho năm 2013 là 9%. Sau khi phát hành cổ phiếu, vốn điều lệ của DIG sẽ tăng lên 1.787,4 tỷ đồng.

Quan điểm và định giá

DIG là một trong những công ty bất động sản có quỹ đất rất lớn tại các đô thị cấp 2 (Vũng Tàu, Đồng Nai, Vĩnh Phúc, Đà Lạt, Phú Quốc...) và được nhiều nhà đầu tư chú ý trong thời gian vừa qua. Tuy nhiên, dòng tiền hoạt động liên tục âm kể từ năm 2009 và vấn đề thanh khoản là những mối quan ngại lớn ở công ty này.

Năm 2014, chúng tôi nhận thấy triển vọng dòng tiền vào vẫn sẽ không đủ bù đắp cho nhu cầu đầu tư và trả nợ của doanh nghiệp. Công ty dự kiến sẽ phát hành 1.000 tỷ đồng trái phiếu để một phần tái cơ cấu các khoản nợ đến hạn. Phần còn lại của lượng trái phiếu phát hành sẽ được giải ngân cho các dự án BĐS thuộc phân khúc phù hợp thị hiếu người mua khi thị trường BĐS bước vào giai đoạn đầu của sự hồi phục, gồm dự án Nam Vĩnh Yên – GD 1 và dự án Phoenix. Việc mạnh dạn vay nợ để tiến hành đầu tư cho thấy ban lãnh đạo doanh nghiệp đang khá lạc quan với triển vọng thị trường BĐS trong thời gian tới và bắt đầu có những bước chuẩn bị nguồn cung để đón đầu sự phục hồi này.

Sau khi định giá lại các dự án của DIG theo phương pháp giá trị tài sản ròng (đã có chiết khấu thận trọng), giá trị cổ phiếu DIG được xác định vào khoảng 19.200 đồng/cp, cao hơn giá đóng cửa ngày 25/04 khoảng 13,2%. Do vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với DIG cho mục tiêu đầu tư

DÀI HẠN.

Bảng 7: Những giả định chính

Chỉ tiêu	FY2014E	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	4,6	5,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	22	22
Tỷ suất EBIT (%)	13,0	12,0

Nguồn: Rongviet Securities database

Bảng 8: Phân tích NAV

Khoản mục (ĐVT: tỷ đồng)	Giá trị sổ sách @31/12/2013	Giá trị đánh giá lại
Tiền và tương đương tiền	39,73	39,73
Đầu tư ngắn hạn	0,00	0,00
Khoản phải thu	1.089,42	1.089,42
Hàng tồn kho	1.972,12	2.350,69
Tài sản ngắn hạn khác	35,81	35,81
Tài sản cố định	300,70	300,70
BDS đầu tư	0,00	0,00
Đầu tư dài hạn	1.130,08	1.130,08
Tài sản dài hạn khác	64,19	64,19
Phải thu dài hạn	0,00	0,00
Lợi thế thương mại	0,00	0,00
Tổng	4.632,07	5.010,63
<i>Loại trừ</i>	0,00	0,00
Nợ	2.213,15	2.213,15
Lợi ích cổ đông thiểu số	45,22	45,22
Giá trị tài sản ròng	2.373,69	2.752,25
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	142.995.587	142.995.587
Giá trị tài sản ròng trên mỗi cổ phần (VND)	16.600	19.247

Nguồn: Rongviet Securities database

Bảng 9: Chi tiết đánh giá lại các dự án

Dự án (ĐVT: tỷ đồng)	Giá trị sổ sách @31/12/2014	Giá trị đánh giá lại	Phương pháp định giá
KĐT du lịch sinh thái Đại Phước	684,74	698,38	NAV
CSHT Trung tâm Chí Linh, Vũng Tàu	85,66	85,66	BV
KĐT mới bắc Vũng Tàu	1,43	1,43	BV
Chung cư B13 - Vũng Tàu Gateway	3,06	3,06	BV
Tổ hợp khách sạn, văn phòng Phoenix (GĐ 1)	105,48	185,56	NAV
Khối căn hộ cao cấp DIC-Phoenix (GĐ 2)	51,94	51,94	BV
KDC Cống Bà Dựng	0,03	0,03	BV
KĐT mới Nam Vĩnh Yên	465,19	741,42	NAV
KDC phường 4, Hậu Giang	101,36	101,36	BV
An Sơn - Đà Lạt	134,17	125,43	NPV
KDL Long Tân, Nhơn Trạch	5,28	5,28	BV
KDC du lịch Phương Nam, Long Điền	0,23	0,23	BV
KDC Hiệp Phước, Nhơn Trạch, Đồng Nai	30,33	44,42	NAV
Thủy Tiên Resort	90,98	94,24	NPV
KCN Thành Thới, Bến Tre	0,02	0,02	BV
Khu nhà ở đường 3/2	90,06	90,06	BV

Nguồn: Rongviet Securities database

Phụ lục: Cập nhật tiến độ các dự án của DIG

STT	Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ SH của DIG	Tổng diện tích đất (m2)	Ghi chú
1	Dic Phoenix	Vũng Tàu	100,0%	27.645	- Đang làm thủ tục xin chuyển đổi công năng sang xây dựng chung cư phân khúc trung bình, kỳ vọng xong trong quý 2; - Thi công và mở bán từ quý 3/2014, giao nhà từ 2015.
2	Dự án Gateway	Vũng Tàu	100,0%	22.933	- Tạm hoãn; - Đã chi 5 tỷ phí tư vấn, đã có sổ đỏ; 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.
3	Đại Phước - tự phát triển	Đồng Nai	100,0%	983.000	- Dự kiến hoàn thiện cơ sở hạ tầng và bắt đầu bàn giao 6ha đất đã bán trước đây.
4	Nam Vĩnh Yên - GD 1	Vĩnh Phúc	100,0%	1.890.000	- Đã đền bù 130ha; Năm 2014, dự kiến đền bù hết 69ha còn lại trong năm 2014, đồng thời nộp tiền sử dụng đất và đầu tư cơ sở hạ tầng cho 6ha.
5	An Sơn – Đà Lạt	Đà Lạt	100,0%	37.000	- Đang xin ý kiến UBND tỉnh Lâm Đồng về việc phân lô bán nền tại dự án này. Nếu được thông qua, sẽ tiến hành hoàn thiện cơ sở hạ tầng và bàn giao cho khách.
6	THỦY TIÊN	Vũng Tàu	100,0%	3.589	- Tổng cộng có 193 căn, đã bán 50 căn tính đến đầu năm 2014; - Đang hoàn thiện phần xây thô; Dự kiến đến tháng 8/2014 bắt đầu giao nhà.
7	KDC Hiệp Phước	Đồng Nai	37,8%	215.000	- Đã thực hiện công tác đền bù, GPMB được khoảng 97%/tổng diện tích. - Đã được phê duyệt Quy hoạch 1/500, thiết kế cơ sở và dự án đầu tư xây dựng công trình. Đang tiến hành đầu tư xây dựng hạ tầng kỹ thuật của dự án.
8	KDC Phú Mỹ	Vũng Tàu	80,0%	279.645	- Đã thực hiện đền bù GPMB được 29,7 ha và đang thi công xây dựng HTKT, chào bán sản phẩm.
9	KĐT du lịch Phương Nam	Đồng Nai	N/A	2.950.000	Tạm hoãn
10	KDL sinh thái Long Tân	Đồng Nai	N/A	3.310.000	Tạm hoãn
11	KĐT P. 4 Vị Thanh	Hậu Giang	N/A	2.028.000	Tạm hoãn
12	KĐT Cửa Lấp	Vũng Tàu	N/A	940.000	Chưa triển khai
13	Khu dân cư – Bệnh viện đa khoa Vĩnh Thanh	Đồng Nai	N/A	N/A	Chưa triển khai
14	Trung tâm hội nghị triển lãm quốc tế Vũng Tàu	Vũng Tàu	N/A	N/A	Chưa triển khai
15	KDC và KCN Xuân Thới Thượng	Củ Chi	N/A	N/A	Chưa triển khai
16	Dự án khu đô thị An Thới, Phú Quốc	Phú Quốc	N/A	N/A	Chưa triển khai

Đvt: tỷ đồng

KQ HĐKD	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	768,9	753,0	787,9	827,2
Giá vốn	585,6	590,3	614,5	645,3
Lãi gộp	183,2	162,7	173,3	182,0
Chi phí bán hàng	79,1	72,0	76,4	80,2
Chi phí quản lý	74,5	67,0	70,9	74,5
Thu nhập từ HĐTC	28,0	19,6	22,8	22,8
Chi phí tài chính	49,8	42,1	61,6	52,3
Lợi nhuận khác	0,2	38,5	40,0	40,0
Lợi nhuận trước thuế	7,7	56,4	44,2	54,8
Thuế TNDN	1,2	14,3	11,6	12,1
Lợi ích cổ đông thiểu số	-17,7	-12,4	-13,0	-13,0
Lợi nhuận sau thuế	24,2	54,4	45,6	55,7
EBIT	61,5	95,7	99,6	101,8
EBITDA	61,5	95,7	123,8	123,8

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tăng trưởng				
Doanh thu	-0,2	-2,1	4,6	5,0
Lợi nhuận HĐKD	-66,8	-20,0	9,7	5,0
EBITDA	-67,0	55,5	29,3	0,0
EBIT	-67,0	55,5	4,1	2,2
Lợi nhuận sau thuế	-81,1	125,4	-16,3	22,3
Tổng tài sản	5,7	-9,0	15,2	-4,0
Vốn chủ sở hữu	2,4	-3,4	1,9	-1,5
Tốc độ tăng trưởng nội tại	1,0	2,3	-2,6	-2,1
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	23,8	21,6	22,0	22,0
LN HĐKD / Doanh thu	3,9	3,1	3,3	3,3
EBITDA/ Doanh thu	8,0	12,7	15,7	15,0
EBIT/ Doanh thu	8,0	12,7	12,6	12,3
LNST/ Doanh thu	3,1	7,2	5,8	6,7
ROA	0,5	1,1	0,9	1,1
ROIC or RONA	1,7	2,8	2,7	2,6
ROE	1,0	2,3	1,9	2,3
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay kh. phải thu	0,7	0,7	0,8	0,9
Vòng quay hàng tồn kho	0,4	0,3	0,3	0,3
Vòng quay khoản phải trả	0,6	0,7	0,7	0,7
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	2,7	2,1	3,1	2,6
Nhanh	1,2	0,8	1,1	0,8
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	103,2	93,2	109,1	103,4
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	11,7	27,9	11,6	17,0
Vay dài hạn/ Vốn CSH	34,1	14,9	47,1	33,6

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	FY2012	FY2013	FY2014E	FY2015F
Tiền	260	40	310	170
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0	0
Các khoản phải thu	1.174	1.089	961	827
Tồn kho	1.903	1.972	2.335	2.387
Tài sản ngắn hạn khác	35	36	35	35
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	3.373	3.137	3.641	3.420
Tài sản cố định hữu hình	423	196	225	226
Tài sản cố định vô hình	10	10	9	9
Xây dựng cơ bản dở dang	138	95	97	107
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
Đầu tư tài chính dài hạn	1.074	1.130	1.300	1.300
Tài sản dài hạn khác	73	64	64	64
TSCĐ và đầu tư dài hạn	1.718	1.495	1.695	1.706
TỔNG TÀI SẢN	5.091	4.632	5.336	5.125
Tiền hàng phải trả và ứng trước	418	333	338	355
Khoản phải trả ngắn hạn khác	546	517	542	569
Vay và nợ ngắn hạn	288	661	281	406
Vay và nợ dài hạn	838	353	1.140	800
Khoản phải trả dài hạn khác	444	348	338	335
Tổng nợ	2.535	2.213	2.639	2.465
Vốn chủ sở hữu	2.457	2.374	2.419	2.384
Vốn đầu tư của CSH	1.300	1.430	1.787	1.787
Lợi nhuận giữ lại	168	47	92	57
Các quỹ	153	153	153	153
Nguồn kinh phí và quỹ khác	0	0	0	0
Nguồn vốn chủ sở hữu	2.457	2.374	2.419	2.384
Lợi ích cổ đông thiểu số	99	45	278	277
TỔNG NGUỒN VỐN	5.090	4.632	5.336	5.125

BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

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 nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

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. VDSC 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, VDSC 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, VDSC 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 Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 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, 2014.**