

BÁO CÁO CẬP NHẬT CỔ PHIẾU

Ngày 25, tháng 03, năm 2016

KHUYẾN NGHỊ: MUA

SL CP LH	Triệu CP	26.6
Thị giá (Giá đóng cửa ngày 25/03/2016)	Đồng/CP	6.8
Giá mục tiêu	Đồng/CP	8.5
Lợi nhuận tiềm năng	%	25%
Ngành	VLXD tổng hợp	
Phân ngành	Thương mại	
Vốn hoá TT	Tỷ đồng	
KLGD bq 10 ngày		204.1
Sở hữu nước ngoài		8.3%

Thông tin tài chính	FY2014A	FY2015A
Doanh thu (tỷ đồng)	2,844.9	2,993.2
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	117.5	147.1
LNST – CT mẹ (tỷ đồng)	6.8	12.9
EPS 4 quý gần nhất (đồng/CP)	395	511.1
BVPS 4 quý gần nhất (đồng/CP)	11,946	11,539
ROE 4 quý gần nhất	3.3%	5.2%
ROA 4 quý gần nhất	0.6%	1.0%
P/E (theo giá đóng cửa ngày 25/03/2016)	N/A	12.5x
P/B (theo giá đóng cửa ngày 25/03/2016)	N/A	0.6x

Cơ cấu cổ đông

Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	%	10.09
PYN Elite Fund	%	7.11
Mutual Fund Elite	%	5.52
Trần Ngọc Quý	%	5.27
Khác	%	72.01

Phòng Phân tích DAS

468 Nguyễn Thị Minh Khai P2 Q3, Tp.HCM
Tel: 84 8 38336333

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ THƯƠNG MẠI DIC (HOSE: DIC)

DIC vững bước phát triển tái cấu trúc toàn diện

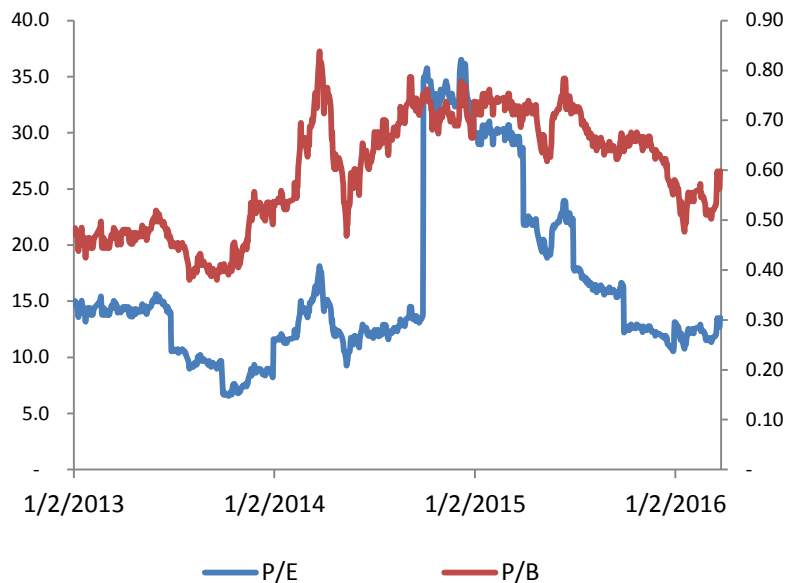
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu Công ty cổ phần Đầu tư và Thương mại DIC (HOSE: DIC) trong ngắn hạn dựa trên mức EPS dự phóng 2016 ở mức 850 VNĐ, theo đó P/E forward đạt 8.0x. Chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý của DIC ở mức **8,500 VNĐ, cao hơn 25%** so với giá hiện tại dựa trên các kỳ vọng sau:

(1) Mảng kinh doanh cốt lõi **phân phối Clinker tiếp tục duy trì hoạt động ổn định, tạo nền tảng tài chính vững chắc cho DIC mở rộng khâu tự sản xuất clinker và xi măng nhằm tiết giảm chi phí** đầu vào, tăng biên lợi nhuận. Năm 2015, doanh thu từ clinker ghi nhận mức 1,824.5 tỷ đồng (DAS dự kiến, DIC chưa hoàn thành kiểm toán BCTC 2015), chiếm 61% tổng DTT.

(2) Mảng thương mại thép tấm tăng trưởng tốt **nhờ hàng tồn kho giá rẻ cùng giá thép tiếp tục phục hồi từ quý 4/2015**. Năm 2015, doanh thu thép chiếm 10.3% tổng DTT, song lợi nhuận khá kém do sự sụt giảm của giá thép.

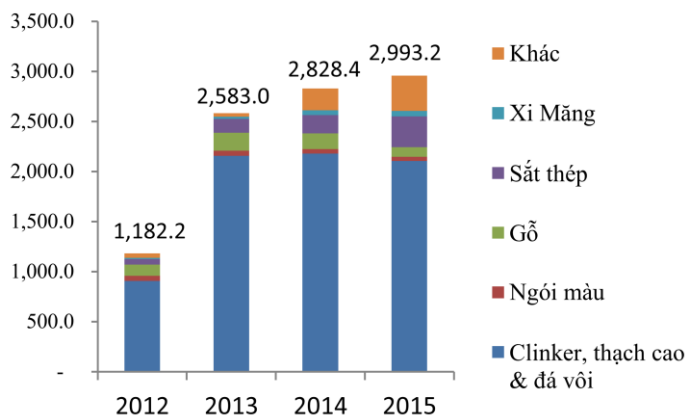
(3) Kinh doanh than sẽ chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu và lợi nhuận năm 2016 nhờ **việc ký hợp đồng phân phối lớn**.

(4) Hoạt động **tái cấu trúc cổ phần hóa 4 nhà máy sản xuất ngói** tổng công suất 455,000 m²/ năm nhằm nâng cao hiệu quả sản xuất sẽ nhanh chóng hoàn thành.

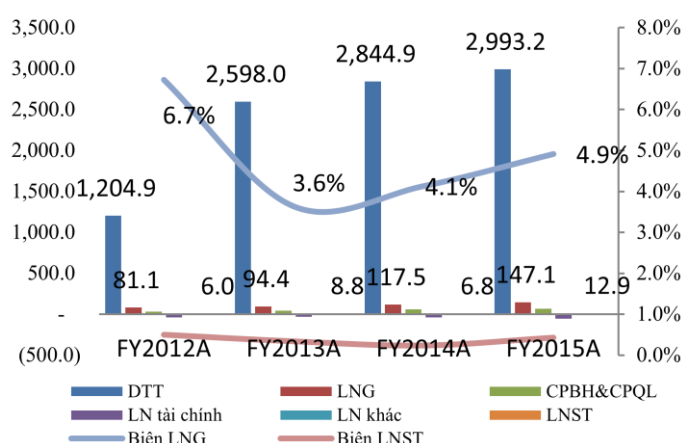


(Nguồn: Bloomberg)

Đồ thị 1: Tỷ trọng các mảng kinh doanh theo doanh thu



Đồ thị 2: Lợi nhuận và biên lợi nhuận các năm



Nguồn: DIC, DAS ước tính

Tổng quan tình hình hoạt động DIC năm 2015: Dàn khởi sắc

Năm 2015, DIC ghi nhận doanh thu 2,993.2 tỷ đồng, tăng 5.7% yoy, biên lãi gộp cải thiện từ 4.1% lên 4.9%, **LNG đạt 147.1 tỷ đồng, tăng mạnh 25.2% yoy**, theo đó dù chi phí lãi vay tăng thêm 31.2% từ 48.6 tỷ đồng, DIC vẫn chốt mức **LNST 12.9 tỷ, tăng 90.4% yoy**. (Dựa trên báo cáo Q42015 chưa kiểm toán).

Chi phí Bán hàng và quản lý doanh nghiệp dù tăng 9.0% ở mức 66.2 tỷ, nhưng vẫn ở mức hợp lý từ 2-2.2%/ DTT so với các năm trước.

Biên lợi nhuận sau thuế DIC cải thiện lên mức 0.4% từ 0.2% có thể từ các nguyên nhân sau: (1) DIC đã thực hiện tăng tỷ trọng sản lượng clinker và xi măng tự sản xuất nhằm chủ động nguồn cung hàng và tiết giảm chi phí đầu vào. (2) Mảng thương mại Clinker tiêu thụ hiệu quả nhờ sự phục hồi của thị trường xây dựng miền Nam.

Các mảng kinh doanh hoạt động của DIC

Mảng thương mại clinker

Phân phối Clinker là mảng cốt lõi trong hoạt động kinh doanh của DIC, luôn đóng góp 70-80% doanh thu và 70% LNTT của công ty. Thị trường phân phối chủ yếu của DIC là khu vực miền Nam với 60% thị phần (các bạn hàng thường xuyên bao gồm Xi măng Đồng Tâm, Xi măng Xuân Thành, Xi măng Cần Thơ, ...) và xuất khẩu. Theo lãnh đạo doanh nghiệp, **DIC là đơn vị xuất khẩu clinker lớn nhất cả nước**, khu vực tiêu thụ chủ yếu là Châu Á: Bangladesh, Indonesia và **thị trường tập trung là Đài Loan**.

Điểm nhấn trong năm 2015 là DIC đã gia tăng sản lượng clinker và xi măng tự sản xuất. Theo DIC, sản lượng clinker dự kiến của nhà máy Yên Mao, Phú Thọ vào khoảng 317 ngàn tấn, mang lại 230.5 tỷ doanh thu, dù không đạt kế hoạch **vẫn cao 112% so với cùng kỳ 2014**. Bên cạnh đó, nhà máy sản xuất xi măng tại Bình Phước **đã vượt 13.9% về kế hoạch sản lượng**, đạt hiệu quả lợi nhuận khả quan so với các năm trước (hoạt động lỗ vốn). DIC đã chủ động tái cấu trúc đầu tư xây dựng và đã tiến hành chạy thử thành công các nhà máy trên vào ban đêm để đạt hiệu quả công suất.

Đối với các hợp đồng tiêu thụ Clinker và xi măng, DIC luôn ký hợp đồng giữ giá cố định trong năm và có phụ lục hiệu chỉnh lại đơn giá bán nếu có biến động mạnh. Đối với cách thức này, mặc dù DIC chỉ đảm bảo một phần biên lợi nhuận khá thấp nhưng sẽ giữ chân được khách hàng.

Mảng thương mại sắt thép

Theo DIC, mảng thương mại thép tám năm 2015 rất kém hiệu quả. Đây là diễn biến chung trong ngành thép khi giá sắt thép nguyên liệu cũng như thành phẩm sụt giảm rất mạnh trong cả năm. Theo lãnh đạo doanh nghiệp, mảng thương mại thép tám đã làm sụt giảm lợi nhuận trước thuế rất đáng kể (hơn 50%). **Song trong quý 1 vừa rồi (trước ngày 22/03/2016), DIC đã tiến hành nhập khẩu thành công 20,000 tấn thép với giá đơn vị 285 USD/ tấn.** Đây là mức giá rẻ khi giá bán thép đang dần ổn định và cải thiện trở lại, đặc biệt là khi Bộ Công Thương đã áp thuế tự vệ lần lượt 23.3%, 14.2% đối với phôi thép và thép dài nhập khẩu vào Việt Nam trong giai đoạn 22/03/2016 đến hết ngày 07/10/2016, chia sẻ với DIC, đây là giai đoạn DN sẽ tiến hành đẩy mạnh tiêu thụ lô hàng nhập khẩu này. **Đây được xem là yếu tố mà DIC kỳ vọng sẽ giúp doanh nghiệp đạt được mức lợi nhuận lớn trong 2 quý tới.**

Mảng phân phối Than

Theo DIC, mảng thương mại Than sẽ đóng góp khá lớn vào tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2016 với hợp đồng lớn vừa được ký kết. **DIC sẽ cung cấp 600,000 tấn than/năm cho một đơn vị nhiệt điện trong nước,** đưa tổng sản lượng phân phối dự kiến của công ty lên 840,000 tấn/năm, tăng gấp 6 lần so với sản lượng 2015.

Các hoạt động khác

Công ty sẽ tái cấu trúc cổ phần hóa lại 4 nhà máy sản xuất ngói màu, công ty dự kiến sẽ năm giữ 51% sau cổ phần hóa. Thành phần tham gia mua lại chủ yếu là cán bộ công nhân viên của công ty đang làm việc tại nhà máy. Dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối tháng 4.

Đối với mảng kinh doanh gỗ, năm 2015 DIC gặp khó khăn khi nguồn gỗ nhập từ Myanmar bị cấm xuất khẩu trong khi đây là sản phẩm rất thu hút khách hàng.

Khuyến nghị

Theo DAS, hoạt động thương mại của DIC thường tiềm ẩn các rủi ro biến động lớn, công ty cũng đã chủ động sản xuất nguồn các sản phẩm clinker và xi măng nhưng đóng góp vào tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận còn khá hạn chế. Trong giai đoạn tới, DIC sẽ được hưởng lợi từ nguồn cung hàng thép tám giá rẻ, hợp đồng phân phối than và tiềm tàng lợi nhuận tài chính từ việc cổ phần hóa 4 nhà máy ngói, bên cạnh đó, mùa cao điểm xây dựng vào quý 2, quý 3 sẽ góp phần giúp DIC tiếp tục cải thiện doanh thu và lợi nhuận.

Công ty đã đặt ra kế hoạch 3,797 tỷ đồng doanh thu và 33.8 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, cùng cổ tức tiền mặt 6%. Chúng tôi kỳ vọng DIC sẽ đạt được mức lợi nhuận này nhờ vào sự đột biến từ mảng kinh doanh thép tám thương mại.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được thực hiện bởi Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) dựa trên các thông tin được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân mà không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư chỉ nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin trong báo cáo này.

DAS có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng DAS có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.