

Báo cáo lần đầu

CTCP Tập đoàn Đức Long Gia Lai (HOSE)

Khuyến nghị: **Mua**

Giá kỳ vọng (VND): 13.000

**Giá thị trường
(16/10/2015):** 7.400

Lợi nhuận kỳ vọng: 76%

Thông tin cổ phần

Sàn giao dịch: HOSE

**Khoảng giá 52
tuần (VND):** 6.500 - 12.800

**EPS 4 quý gần
nhất (VND):** 391

Giá trị sổ sách (VND): 10.920

**KLGD bình quân
10 ngày:** 3.700.000

**% sở hữu nước
ngoài:** 17,48%

**SL cổ phiếu niêm
yết:** 169.186.117

Vốn hóa (Tỷ đồng): 1.252

Khuyến nghị:

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu DLG dựa trên phương pháp định giá thông dụng là phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi cho rằng giá hợp lý cho DLG là 13.000 đồng/cp, cao hơn 76% so với giá thị trường. Khuyến nghị: Mua. Tầm nhìn đầu tư 1 năm.

Điểm nổi bật:

- DLG là một trong những Tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu của Việt Nam, niêm yết trên sàn chứng khoán với 16 Công ty thành viên và 3 công ty liên kết. Công ty chú trọng đầu tư, phát triển 4 lĩnh vực trọng tâm trong chiến lược tái cấu trúc: Nông nghiệp, năng lượng và cơ sở hạ tầng, sản xuất linh kiện điện tử.

- Mảng nông nghiệp. DLG chủ yếu phát triển trên 3 hướng chính: Phát triển chăn nuôi bò sữa, chăn nuôi bò thịt và trồng trọt. Với mục tiêu hình thành dự án quy mô 80.000 con bò sữa, 45.000 con bò thịt, DLG đã tiến hành hợp tác chiến lược với nhiều đối tác như: CTCP sữa Việt Nam (Vinamilk), Tập đoàn hàng đầu thế giới về giải pháp chuồng trại Delaval (Thụy Điển), Trung tâm nghiên cứu và phát triển chăn nuôi gia súc lớn Bình Dương. Các dự án tại 3 tỉnh Đắk Nông, Đắk Lắk và Gia Lai đang hoàn thiện các thủ tục phát lý để triển khai xây dựng trong quý II/2015.

- Mảng năng lượng. DLG sẽ hợp tác với Tập đoàn Merica (Đức) nhằm phát triển dự án năng lượng tái tạo theo mô hình phát triển nguồn điện phân tán và giải pháp lưu điện công nghệ cao, kết hợp phát triển lưới điện thông minh đã và đang áp dụng rất thành công tại CHLB Đức. Liên doanh DLGL Group và Merica Group sẽ tiếp tục mở rộng quy mô, phát triển dự án này trên toàn lãnh thổ các đảo và đất liền Việt Nam.

- Mảng cơ sở hạ tầng. DLG đang đẩy mạnh công tác thi công các “Dự án Nâng cấp, mở rộng Quốc lộ 14, đoạn Pleiku - cầu 110 tỉnh Gia Lai theo hình thức hợp đồng BOT”, gói trái phiếu Chính phủ tại Đắk Lắk, đảm bảo hoàn thành sớm hơn so với kế hoạch để đi vào khai thác hoàn vốn. Riêng “Dự án nâng cấp, mở rộng đường Hồ Chí Minh (Quốc lộ 14), đoạn Km817- Km887 tỉnh Đắk Nông theo hình thức hợp đồng BOT” sẽ cơ bản hoàn thành và đi vào thông tuyến, sớm hơn so với kế hoạch. Khi các dự án này đồng loạt đi vào khai thác hoàn vốn sẽ đóng góp không nhỏ vào doanh thu, lợi nhuận của DLG.

Biến động giá



Cơ cấu sở hữu

Cổ đông	Tỷ lệ
Sở hữu nhà nước:	0,00%
Sở hữu nước ngoài:	17,48%
Sở hữu khác:	82,52%

Cổ đông

Cổ đông lớn	Tỷ lệ
Bùi Pháp	20,00%
AnsenHoldco Limited	10,96%
Bùi Thị Hương	4,45%
CTCP Đầu tư & phát triển điện năng Đức Long Gia lai	3,17%
PYN Elite Fund	5,65%

Thông tin liên lạc

• Địa chỉ: 02 Đặng Trần Côn -
P.Trà Bá - Tp.Pleiku - T.Gia Lai
• Điện thoại: (84.59) 374 8367 - 374
7206
• Fax: (84.59) 374 7366
• Email:
duclong@duclonggroup.com
• Website:
<http://www.duclonggroup.com>

• Mảng linh kiện điện tử. Trong năm 2015, DLG sẽ hoàn thiện các thủ tục cần thiết, theo quy định, thực hiện phát hành hoán đổi cổ phiếu với Công ty Mass Noble Limited, một Công ty có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực sản xuất linh kiện, các thiết bị điện tử, xuất khẩu sang thị trường các nước trên thế giới. Sau khi thương vụ này hoàn tất, ĐLGL sẽ chính thức thâm nhập vào lĩnh vực nhiều tiềm năng phát triển này.

• Hợp tác đầu tư. DLG đã ký kết đầu tư và hợp tác chiến lược với Quỹ đầu tư Global Emerging Market (GEM), GEM cam kết đầu tư chiến lược vào DLG với tỷ lệ nắm giữ lên đến 20%. GEM sẽ hỗ trợ kỹ thuật cho DLG trong việc huy động thêm nguồn vốn giá rẻ tại thị trường Mỹ thông qua chương trình phát hành ADR trong năm 2015. GEM sẽ tiếp tục thực hiện thêm một số khoản đầu tư mang tính chiến lược vào DLG thông qua các đợt phát hành riêng lẻ dự kiến sẽ hoàn tất trước quý II.2015. Thông qua đó, tỷ lệ sở hữu cổ phiếu DLG của GEM sẽ tăng lên 40% vào năm 2015. Đồng thời, GEM cũng cam kết sẽ là nhà đầu tư chiến lược của DLG với việc nắm giữ tối thiểu 20% DLG trong thời gian 2 năm, và nắm giữ tối thiểu 10% DLG trong thời gian 3 năm.

• KQKD 6 tháng đầu năm 2015 cải thiện. 6T/2015, doanh thu thuần của DLG đạt 703 tỷ đồng, tăng 67,5% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 28,1% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 33,7 tỷ đồng, tăng 61,2% so với cùng kỳ. EPS 6 tháng đạt 225 đồng/cổ phiếu, giảm 25% so với cùng kỳ năm trước.

• Kế hoạch kinh doanh năm 2015. Doanh thu đạt 2.500 tỷ đồng, tăng 148,5% so với năm 2014. Lợi nhuận trước thuế đạt 265 tỷ đồng, tăng 388,3% so với năm 2014.

Tổng quan:

Lịch sử thành lập

• Tháng 09/1995: Tiền thân là Xí nghiệp tư doanh Đức Long được thành lập với số vốn ban đầu là 3,6 tỷ đồng. Xí nghiệp sở hữu 9.700 m2 đất và một dây chuyền chế biến gỗ thủ công và bán tự động.

• Tháng 06/2007: Công ty Cổ phần Tập đoàn Đức Long Gia Lai được thành lập với số vốn điều lệ ban đầu là 270 tỷ đồng.

• Ngày 11/07/2008: Công ty tăng vốn điều lệ lên 291 tỷ đồng thông qua đợt phát hành riêng lẻ.

• Ngày 22/06/2010: Cổ phiếu của công ty được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE.

• Q3/2015: Vốn điều lệ của công ty là 1.691,8 tỷ đồng.

Ban lãnh đạo		
Họ và tên	Chức vụ	T/G gắn bó
Ông Bùi Pháp	CTHĐQT	1995
Ông Đoàn Nguyên Tiêu	TVHĐQT	2014
Ông Nguyễn Đăng Hải	TVHĐQT	2014
Ông Nguyễn Đình Trạc	TVHĐQT	2002
Ông Nguyễn Hồ Nam	TVHĐQT	Độc lập
Ông Nguyễn Trung Kiên	TVHĐQT	2005
Ông Phạm Anh Hùng	TGĐ/TVHĐQT	2010
Ông Đỗ Thanh	TVHĐQT/Phó TGĐ	2002
Ông Nguyễn Tiến Dũng	Phó TGĐ	2007
Ông Phạm Minh Việt	Phó TGĐ	2008

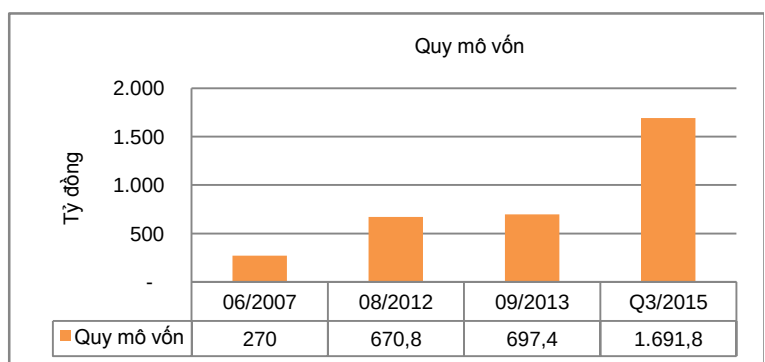
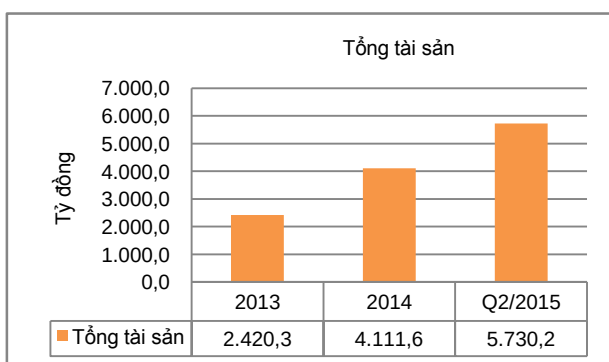
Hoạt động sản xuất kinh doanh:

Ngành nghề kinh doanh:

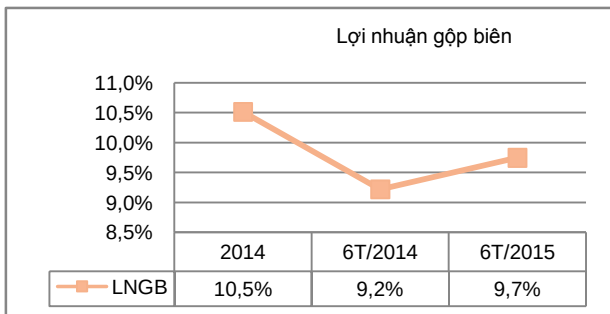
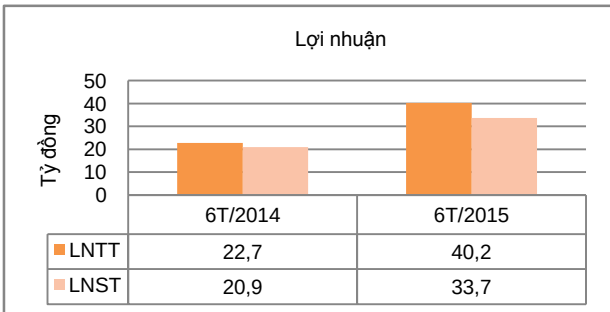
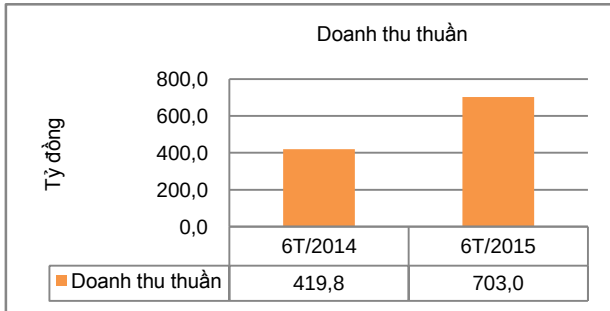
- Cửa xẻ bào gỗ và bảo quản gỗ.
- Kinh doanh khách sạn, biệt thự, nhà khách, nhà nghỉ hoặc căn hộ kinh doanh dịch vụ lưu trú ngắn ngày.
- Mua bán gỗ các loại.
- Trồng rừng và chăm sóc rừng.
- Các hoạt động khác theo giấy phép kinh doanh.

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2015:

Quy mô vốn của công ty:



Kết quả kinh doanh 6T/2015:



- 6T/2015, doanh thu thuần của DLG đạt 703 tỷ đồng, tăng 67,5% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 28,1% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu bán hàng hóa, thành phẩm chiếm tỷ trọng 36,8%, tăng 56%; doanh thu bán gỗ, sản phẩm từ gỗ chiếm tỷ trọng 9%, giảm 61%; doanh thu bán phân bón chiếm tỷ trọng 29,9%, tăng 322%; kỳ này không có doanh thu từ hoạt động bán căn hộ trong khi cùng kỳ doanh thu của hoạt động này ở mức 9 tỷ đồng; doanh thu bán đá chiếm tỷ trọng 1,9%, tăng 325%; doanh thu sản phẩm nông nghiệp chiếm tỷ trọng 12,1%, trong khi cùng kỳ không có doanh thu từ hoạt động này; doanh thu cung cấp dịch vụ chiếm tỷ trọng 4,2%, tăng 25%; doanh thu hợp đồng xây dựng chiếm tỷ trọng 6,1%, tăng 543% so với cùng kỳ năm trước.

- Lợi nhuận gộp biên ở mức 9,7%, tăng nhẹ 0,5% so với mức 9,2% ở cùng kỳ và giảm nhẹ 0,8% so với cả năm 2014.

- Lợi nhuận trước thuế đạt 40,2 tỷ đồng, tăng 77,1% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế của công ty đạt 33,7 tỷ đồng, tăng 61,2% so với cùng kỳ, do doanh thu của công ty tăng mạnh và lợi nhuận gộp biên tăng nhẹ. Bên cạnh đó, doanh thu hoạt động tài chính tăng 20%; chi phí lãi vay tăng 25%; chi phí bán hàng tăng 9%; chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 20,4%; lợi nhuận khác ở mức -1,5 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ lãi 5,4 tỷ đồng.

- EPS 6 tháng đạt 225 đồng/cổ phiếu, giảm 25% so với cùng kỳ năm trước.

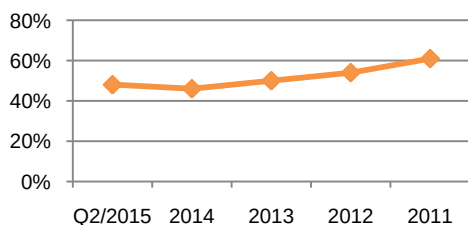
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	6T/2015	6T/2014	Tăng trưởng
Doanh thu bán hàng	630,5	389,5	62%
Doanh thu bán hàng hóa, thành phẩm	258,4	165,5	56%
Doanh thu bán gỗ, sản phẩm từ gỗ	63	161,8	-61%
Doanh thu bán phân bón	210,1	49,8	322%
Doanh thu bán căn hộ	0	9	-100%
Doanh thu bán đá	13,6	3,2	325%
Doanh thu sản phẩm nông nghiệp	85,4	0	100%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	29,4	23,6	25%
Doanh thu cho thuê tài sản	2,8	0,6	367%
Doanh thu cung cấp dịch vụ	15,6	10,7	46%
Doanh thu dịch vụ bến xe và xe buýt	10,9	12,4	-12%
Doanh thu hợp đồng xây dựng	43,1	6,7	543%
Tổng cộng	703	419,8	67%

Đơn vị: Tỷ đồng

Các chỉ tiêu tài chính chủ yếu:

Tỷ lệ tài chính	Q2/2015	2014	2013	2012	2011
Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản	48%	46%	50%	54%	61%
Tài sản dài hạn/Tổng tài sản	52%	54%	50%	46%	39%
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	68%	59%	62%	60%	73%
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	210%	147%	166%	149%	266%
Vốn chủ sở hữu/Tổng nguồn vốn	32%	41%	38%	40%	27%
Thanh toán hiện hành	407%	293%	264%	146%	121%
Thanh toán nhanh	360%	234%	192%	99%	81%
Vòng quay tổng tài sản	8%	31%	35%	34%	56%
Vòng quay tài sản ngắn hạn	18%	64%	67%	60%	88%
Vòng quay vốn chủ sở hữu	26%	78%	89%	100%	184%
Vòng quay hàng tồn kho	98%	252%	201%	162%	231%
Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần	3%	5%	1%	1%	4%
Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần	3%	5%	0%	0%	3%
Lợi nhuận trước thuế/Tổng tài sản (ROA)	0%	2%	0%	0%	2%
Lợi nhuận sau thuế/Vốn chủ sở hữu (ROE)	1%	4%	0%	0%	6%
Tỷ lệ tăng trưởng tài chính					
Lợi nhuận trên vốn đầu tư (ROIC)	3%	6%	0%	0%	3%
Tỷ lệ tăng trưởng doanh thu	77%	25%	12%	-25%	-10%
Lợi nhuận trên cổ phiếu (EPS)	179%	5%	-2%	-92%	-58%
Vốn chủ sở hữu	97%	83%	3%	68%	6%
Tiền mặt	339%	30%	1%	-27%	-49%
Tỷ lệ thu nhập					
Cổ tức tiền mặt	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng giá cổ phiếu	-33%	102%	-9%	-72%	-35%

Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản

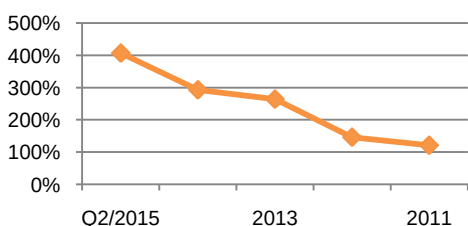


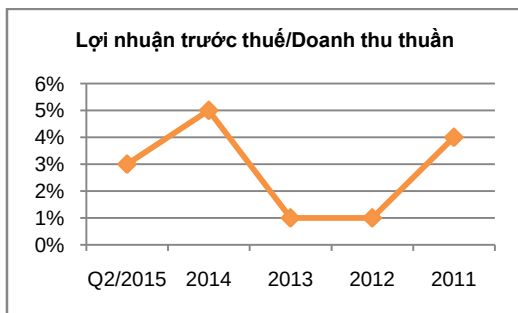
• Các chỉ số Cơ cấu tài sản như Tài sản ngắn hạn/Tổng tài sản và Tài sản dài hạn/Tổng tài sản cho thấy DLG đang tập trung vào cả Tài sản ngắn hạn và Tài sản dài hạn. Tính đến hết Q2/2015, Tài sản ngắn hạn của DLG ở mức 2.733,9 tỷ đồng, tăng mạnh 43,7% so với đầu năm, trong đó chủ yếu là Các khoản phải thu ngắn hạn. Các khoản phải thu ngắn hạn ở mức 1.567,8 tỷ đồng, tăng 51,4% so với đầu năm.

• Các chỉ số Khả năng thanh toán ở mức tốt cho thấy DLG có đủ khả năng để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn, đến hạn, đáp ứng kịp thời các khoản vay cho hoạt động sản xuất kinh doanh.

• Các chỉ số Vòng quay hoạt động như Vòng quay Tổng tài sản, Vòng quay tài sản ngắn hạn, Vòng quay vốn chủ sở hữu ở mức thấp cho thấy DLG chưa tận dụng được hết các nguồn lực sẵn có trong công ty. Vòng quay hàng tồn kho ở mức tốt cho thấy khả năng quản lý hàng tồn kho của DLG.

Thanh toán hiện hành





- Các chỉ số Khả năng sinh lời như Lợi nhuận trước thuế/Doanh thu thuần, Lợi nhuận sau thuế/Doanh thu thuần, ROA, ROE ở mức tốt cho thấy công ty đang hoạt động ổn định và có lãi.

- Tỷ lệ tăng trưởng tài chính ở mức tốt cho thấy hoạt động kinh doanh của công ty đang phục hồi. Thể hiện ở một số chỉ tiêu như tỷ lệ tăng trưởng doanh thu 77%, tăng trưởng EPS 179%, tăng trưởng vốn chủ sở hữu 97%, tăng trưởng tiền mặt 339%.

Rủi ro đặc thù ngành

Ngành kinh doanh và chế biến sản phẩm gỗ:

Hiện nay, ngành đồ gỗ chủ yếu phục vụ cho thị trường xuất khẩu nước ngoài. Năm 2014 ghi nhận thành quả đáng kể của ngành đồ gỗ: Con số 6,23 tỷ USD giá trị xuất khẩu trong năm 2014 cùng với vị trí thứ 2 trong danh sách các quốc gia xuất khẩu đồ gỗ nhiều nhất khu vực châu Á đã mang đến cho ngành chế biến gỗ Việt Nam một tình hình lạc quan hơn hẳn thời gian khủng hoảng vừa qua. Tuy nhiên, nguồn nguyên liệu trong nước đang giảm do chính sách đóng cửa rừng của chính phủ đã có ảnh hưởng không nhỏ đối với ngành đồ gỗ của Tập đoàn.

Ngành kinh doanh bến xe và bãi đỗ:

Với đặc điểm của ngành là chỉ cần đầu tư lần đầu và tiếp tục công tác duy tu, thu phí nên đây là ngành ổn định ít bị ảnh hưởng bởi tình hình kinh tế. Ngoài ra, với hình thức đầu tư “Nhà nước và tư nhân cùng làm” giúp cho hoạt động của công ty đảm bảo lâu dài, không bị ảnh hưởng bởi chính sách. Dòng tiền của ngành vẫn ổn định do nhu cầu đi lại của người dân vẫn cao. Do đó đây là ngành ít rủi ro và có nguồn thu ổn định.

Ngành kinh doanh bến xe và bãi đỗ:

Rủi ro của ngành chủ yếu xuất phát từ chính sách quản lý của nhà nước và hoạt động đánh giá trữ lượng mỏ. Đây là ngành đòi hỏi phải tuân thủ nghiêm ngặt các quy định về kỹ thuật cũng như tiêu chuẩn về môi trường nên sự thay đổi trong chính sách quản lý có thể buộc công ty phải thay đổi hoàn toàn hoạt động sản xuất. Bên cạnh đó, việc đánh giá trữ lượng của mỏ rất rủi ro, nếu không đánh giá chính xác thì chi phí phát sinh sẽ làm lợi nhuận bị ảnh hưởng đáng kể.

Ngành kinh doanh bến xe và bãi đỗ:

Là ngành dịch vụ phục vụ du khách là chủ yếu nên hoạt động của ngành dịch vụ, khách sạn và resort bị ảnh hưởng bởi tình hình chung của nền kinh tế và tình hình thế giới. Trong năm, tình hình căng thẳng ở biển Đông và bất ổn trên thế giới đã tác động không nhỏ đến hoạt động của công ty. Để giảm thiểu rủi ro, tập đoàn không ngừng nâng cao chất lượng phục vụ, nâng cấp hệ thống khách sạn và resort để thu hút du khách.

Ngành xây dựng cầu đường:

Các dự án xây dựng cầu đường chủ yếu của công ty là các dự án BOT, các dự án này đều là con đường quan trọng nối liền các tỉnh khu vực Tây Nguyên với các tỉnh thành phía Nam nên có mật độ xe lưu thông cao đem lại nguồn thu cho công ty. Tuy nhiên, trong tương lai để mở rộng hoạt động tập đoàn sẽ phải cạnh tranh với nhiều công ty khác được thành lập và cả các công ty nước ngoài. Bên cạnh đó, giá nguyên vật liệu xây dựng không ổn định cũng gây khó khăn cho công tác thực hiện các công trình. Để giảm thiểu rủi ro, tập đoàn luôn chủ động tìm kiếm các nhà cung cấp nguyên liệu giá rẻ, tích cực hợp tác với các đối tác nước ngoài để áp dụng kỹ thuật hiện đại tăng tính cạnh tranh và giảm thiểu chi phí hoạt động.

Ngành bất động sản:

Hiện nay do bị ảnh hưởng bởi tình hình chung nên ngành bất động sản đang giảm mạnh cùng với đó là chi phí nguyên vật liệu đầu vào biến động cũng làm ảnh hưởng đến hoạt động của ngành. Tuy nhiên, trong năm nhà nước đã tích cực hỗ trợ thị trường, ổn định kinh tế vĩ mô đặc biệt là tung ra các gói tín dụng lãi suất thấp nhằm hỗ trợ thị trường. Tập đoàn cũng đang tích cực tìm kiếm khách hàng, nghiên cứu thị trường để đáp ứng tốt nhất yêu cầu của người mua, chọn lọc và đánh giá cẩn thận các dự án mới để giảm thiểu rủi ro và tăng lợi nhuận cho công ty.

Diễn giải khuyến nghị

Khuyến nghị	Diễn giải
Kỳ vọng 12 tháng	
Mua	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường trên 15%
Nắm giữ	Nếu giá mục tiêu so với giá thị trường từ -15% đến 15%
Bán	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường dưới -15%

Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào. ASEAN SECURITIES cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. ASEAN SECURITIES sẽ không chịu trách nhiệm với bất kỳ thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kỹ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và ASEAN SECURITIES hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kỳ khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kỳ sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

Hội sở chính

Trụ sở: 18 Lý Thường Kiệt, Quận Hoàn Kiếm, Tp.Hà Nội
Tel: (84 - 4) 6 275 3844;
Hotline: 19006636
Fax: (84 - 4) 6 275 3816
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 4) 6 275 8888

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

Trụ sở: Tầng 2, Tòa nhà 31-33-35 Hàm Nghi, Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: (84 - 8) 3 824 6468
Fax: (84 - 8) 3 824 6550
Tổng đài đặt lệnh: (84 - 8) 3 829 9090