



CÔNG TY CỔ PHẦN THÉP DANA—Y

Đường số 11B
 KCN Thanh Vinh
 Q.Liên Chiểu, TP.Đà Nẵng

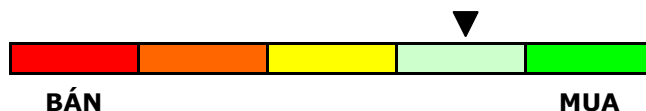
Mã chứng khoán: DNY

Sàn giao dịch: HNX

Ngành: Sản xuất và kinh doanh VLXD

Lĩnh vực: Sản xuất và kinh doanh thép

Khuyến nghị: MUA



Giá mục tiêu (31/12/2010): 40,000 VND

EPS_2010F (điều chỉnh): 4,370 VND

P/E : 7.5

Giá hiện tại (26/5/2010): 36,100 VND

BVPS_2010F: 15,000 VND

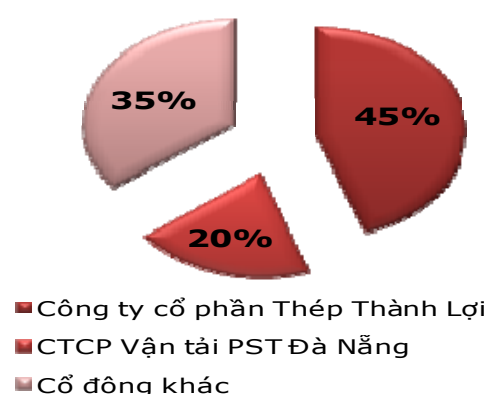
P/B : 2.2

THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY

Lĩnh vực hoạt động chính

- Sản xuất các loại thép xây dựng
- Kinh doanh sắt thép; kinh doanh vật tư thiết bị phục vụ sản xuất công nghiệp
- Gia công cơ khí

Cơ cấu cổ đông



Đơn vị: Triệu đồng	2008	2009	Q1/2010
Doanh thu thuần	14,564	642,013	124,848
Lợi nhuận gộp	529	109,924	25,187
Lợi nhuận SXKD	(1,531)	78,943	19,981
LNST	(1,531)	78,233	19,993
Tổng tài sản	317,373	454,493	498,117
Vốn điều lệ	150,000	150,000	150,000
ROE	-1%	43%	10%
ROA	0%	17%	4%
EPS điều chỉnh(VNĐ)	(102)	5,216	1,333
Book value(VNĐ)	9,861	11,994	13,280

- DNY có quy mô vốn điều lệ nhỏ hơn các công ty trong cùng ngành sản xuất thép xây dựng hiện đang niêm yết trên hai sàn hiện nay như HPG và POM.
- DNY là công ty sản xuất thép xây dựng lớn nhất khu vực miền Trung—Tây Nguyên do đó sở hữu được lợi thế độc quyền phân phối.
- ROE năm 2009 khá tốt so với các doanh nghiệp khác trong cùng ngành song DNY là công ty mới được thành lập do đó tính ổn định trong hoạt động cũng cần có thời gian để đánh giá. Khối lượng giao dịch trung bình một ngày của DNY xấp xỉ 90,000 cổ phiếu/phần.

Thông tin chính liên quan

Ngày	Tin tức	Nguồn
04/05/2010	DNY: 11/05/2010—Ngày giao dịch đầu tiên cổ phiếu DNY	Www.tvsi.com.vn
13/04/2010	DNY: Được chấp thuận niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn
19/03/2010	DNY: CTCP Thép DANA—Y nộp hồ sơ đăng ký niêm yết cổ phiếu	Www.tvsi.com.vn

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

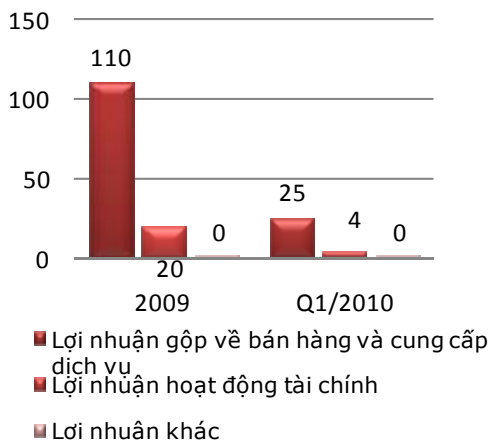
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Hoạt động sản xuất và kinh doanh phôi thép và thép cuộn mang lại nguồn thu và lợi nhuận chính cho DNY

Lịch sử hình thành và sản phẩm chính

Tiền thân của Công ty cổ phần thép DANA— Ý là một phần của Công ty Cổ phần Thép Thành Lợi. Năm 2008 CTCP Thép Thành Lợi quyết định chuyển cơ sở sản xuất thép số 4 thành lập Công ty cổ phần thép Đà Nẵng—Ý. Các sản phẩm chính của DNY là phôi thép, thép cuộn và thép thanh.

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm



Nguồn: BCB của DNY, TVSI tổng hợp

Lợi nhuận qua các năm chủ yếu đến từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính, hoạt động tài chính năm 2009 chịu nhiều ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá khiến chi phí dự phòng tăng cao.

Sản phẩm chính và nguồn nguyên liệu

DNY chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực sản xuất thép dùng trong xây dựng với công suất nhà máy phôi là 150,000 tấn/năm và nhà máy cán thép với công suất 120,000 tấn/năm. Nếu như so sánh với các công ty khác trong ngành như HPG hiện đang sở hữu dây chuyền luyện phôi công suất 200,000 tấn/năm; VIS 400,000 tấn/năm; POM có công suất 500,000 tấn/năm thì có thể thấy quy mô sản xuất của DNY không bằng so với các công ty này.

Năm 2009 công ty mới chỉ sản xuất được sản lượng chiếm 43% công suất của nhà máy luyện và 33% công suất nhà máy cán. Điều này là do công ty mới đầu tư dây chuyền sản xuất bắt đầu từ năm 2008 do đó trong những năm đầu hoạt động khó có thể đạt được mức công suất toàn dụng như thiết kế. DNY sử dụng sản phẩm sản xuất ra là phôi thép và thép cuộn để kinh doanh thương mại cho nên hạn chế được chi phí trung gian và chủ động trong việc điều tiết giá bán ra thị trường hơn so với các đơn vị kinh doanh đơn thuần khác.

Nguyên liệu chính để luyện phôi thép có hai loại chính là quặng sắt và sắt thép vụn được thu hồi (thép phế). Đối với DNY nguyên liệu chính được sử dụng để luyện phôi là thép phế (chiếm đến 65% trong cơ cấu giá thành sản phẩm). Như vậy có thể thấy nguồn nguyên liệu và giá thành đảm bảo là vô cùng quan trọng đối với hoạt động của công ty. Hiện nay nguồn thép phế nguyên liệu đang được DNY nhập khẩu chiếm đến 70%, còn lại được công ty thu mua tại các đại lý thuộc các tỉnh miền Trung và Tây Nguyên. Đây là những đơn vị có quan hệ truyền thống với CTCP Thép Thành Lợi do đó mà DNY cũng có được lợi thế nhờ quan hệ này.

Quy mô thị trường và thị phần

Hệ thống phân phối của DNY tập trung ở các tỉnh miền Trung và Tây Nguyên như Đà Nẵng, Quy Nhơn, Quảng Ngãi, Huế, Đông Hà... bao gồm 20 đại lý. Phần lớn các đại lý này đều là các doanh nghiệp có uy tín và có hệ thống bán lẻ rộng rãi trên cả nước. Số lượng đại lý của DNY nếu như so sánh với một số thương hiệu khác như HLA, VIS hay HPG thì có thể thấy mạng lưới kinh doanh trong nước còn mỏng. Thương hiệu của thép Dana Ý còn chưa có nhiều uy tín để có thể mở rộng xuất khẩu sang thị trường nước ngoài.

Đánh giá một số rủi ro

Rủi ro lớn nhất đối với DNY chính là nguồn nguyên liệu bị phụ thuộc vào nguồn nhập khẩu. Chiếm đến 70% sắt phế liệu nhập khẩu từ Mỹ do đó những biến động về giá, về tỷ giá VND/USD là những yếu tố tiềm ẩn DNY sẽ gặp phải. Thêm vào đó, DNY là một thương hiệu mới với thị trường trong nước, sản phẩm chưa thể xuất khẩu ra được thị trường nước ngoài. Do đó rủi ro gặp phải cạnh tranh của các công ty cùng ngành là không tránh khỏi.

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Trong nhóm các cổ phiếu thuộc ngành thép hiện đang niêm yết trên hai sàn hiện nay, công ty có sản phẩm kinh doanh cùng với chủng loại của DNY có HPG và POM. Tuy nhiên nếu xét về quy mô tổng tài sản cũng như vốn chủ sở hữu DNY không thể bằng các công ty này. Nguyên nhân là DNY mới được thành lập và nhà máy đưa vào hoạt động từ năm 2008 (trong khi các đơn vị khác đã hoạt động được một thời gian dài) cho nên lượng vốn tích lũy của DNY còn thấp. Do đó việc so sánh các chỉ tiêu tài chính của DNY với hai công ty trên là không thể thực hiện được **(Các chỉ tiêu tài chính có thể tham khảo ở trang số 7)**

Khả năng thanh toán

Sản xuất và kinh doanh thép là ngành đòi hỏi phải có sự đầu tư vốn lớn và vốn dài hạn. Do đó đa phần các công ty trong ngành đều cần sự hỗ trợ từ nguồn vốn vay bên ngoài khá nhiều, tỷ lệ nợ/ vốn chủ sở hữu nằm ở mức cao. DNY cũng không phải là ngoại lệ, nợ chiếm đến 60% cơ cấu vốn của DNY, tỷ lệ này được duy trì cân bằng giữa nợ ngắn hạn và nợ dài hạn. Mặc dù tỷ lệ nợ cao trong cơ cấu nguồn vốn song cùng với các chỉ tiêu thanh toán được nhận xét là khá an toàn như trên thì đây cũng không phải là vấn đề làm ảnh hưởng lớn đến hoạt động của DNY.

Cơ cấu vốn

Nhìn chung cả HPG, VIS và POM đều sử dụng nợ nhiều hơn trong cơ cấu vốn của mình. Tuy nhiên của HPG tỷ trọng này là nhỏ nhất khi chiếm khoảng 50%, của POM xếp thứ hai và VIS đang là công ty mạnh tay nhất khi nợ chiếm đến 70% tổng tài sản. Hoạt động sản xuất thép đòi hỏi cần phải có nguồn vốn đầu tư ban đầu lớn và dài hạn nên VCSH tập trung vào các tài sản cố định như máy móc; nhà xưởng...do đó mà nguồn vốn hoạt động sẽ không còn nhiều. Đa số các công ty trong ngành phải sử dụng nguồn vốn đi vay. Tuy tỷ lệ nợ cao nhưng đa phần lại là các khoản nợ ngắn hạn và khả năng thanh toán được đảm bảo điều này không làm ảnh hưởng đến khả năng hoạt động.

Khả năng hoạt động

Do công ty mới đi vào hoạt động từ năm 2008, công suất nhà máy vẫn còn chưa hoạt động hết nên việc đánh giá khả năng hoạt động là tốt hay không chưa thể thực hiện vào trong giai đoạn này. Chỉ lưu ý một điều là DNY duy trì tỷ lệ các khoản phải thu tương đối lớn trong cơ cấu tổng tài sản nên vòng quay các khoản phải thu tương đối chậm hơn so với các công ty khác, kỳ thu tiền bình quân sẽ lớn hơn tương đối.

Khả năng sinh lời

Sản xuất và kinh doanh phôi thép và thép cuộn là nguồn chính mang lại doanh thu và lợi nhuận cho DNY trong năm 2009 và tiếp tục trong những năm tiếp theo. Nếu so sánh với các công ty khác trong ngành tỷ lệ lãi gộp của DNY tương đối tốt hơn nguyên nhân là do DNY mới đưa vào hoạt động các dây chuyền sản xuất đồng bộ liên tục từ khâu luyện kim đến khâu cán thành thành phẩm, các công đoạn được cơ khí hóa và tự động hóa. Đặc điểm nổi bật của dây chuyền cán là có khả năng cán trực tiếp phôi nóng từ máy đúc chuyển sang tiết kiệm chi phí nung phôi và giảm tiêu hao kim loại. ROE năm 2009 của công ty nếu so với mặt bằng chung các công ty trong ngành cao hơn tương đối, tuy nhiên DNY mới được thành lập nên tính ổn định trong hoạt động vẫn là một điều cần phải có thời gian kiểm chứng. Thêm vào đó việc nguyên liệu đầu vào chủ yếu là nhập khẩu cho thấy tiềm ẩn rủi ro rất lớn khi giá phế liệu trên thị trường thế giới biến động.

Chỉ tiêu phản ánh giá trị thị trường

Quy mô vốn điều lệ hiện nay của DNY tương đương với một công ty đang niêm yết trên sàn hiện nay là VIS. Tuy nhiên do DNY là công ty mới hoạt động nên nguồn vốn tích lũy được là không nhiều, giá trị sổ sách chỉ xấp xỉ mệnh giá cổ phiếu. Năm 2009 EPS đạt hơn 5,000 VNĐ. Đây được đánh giá là mức khá cao so với các công ty khác trong ngành. Tuy nhiên chúng tôi cũng nhận thấy rằng DNY là công ty mới nên khả năng sinh lời ổn định vẫn cần phải thời gian kiểm chứng. Mặc dù EPS năm 2009 của DNY chỉ thấp hơn so với VIS tuy nhiên P/E của DNY lại là thấp nhất trong số các cổ phiếu niêm yết trên hai sàn. Điều này chứng tỏ sự kỳ vọng của các nhà đầu tư vào cổ phiếu của công ty là không lớn. Một phần là do DNY là một công ty mới thành lập hoạt động trong lĩnh vực cơ bản, lợi nhuận ít tạo được sự đột biến nên không thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư. Thêm vào đó thương hiệu thép DANA—Ý là thương hiệu mới xuất hiện trên thị trường chưa khẳng định được ưu thế của mình nếu như so sánh với các thương hiệu lâu năm khác trong ngành sản xuất thép xây dựng như HPG hay POM. Cổ phiếu DNY liên tục giảm giá từ ngày niêm yết đầu tiên phần nào cho thấy kỳ vọng của nhà đầu tư với cổ phiếu này.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Đơn vị: nghìn đồng	HPG	VIS	VGS	HLA	POM	DNY
Giá thị trường	40.5	62	20.4	20.2	45.5	32.9
Số lượng cổ phiếu lưu hành	294,545,997	30,000,000	37,599,710	32,800,000	163,000,000	15,000,000
Giá trị vốn hóa	11,929,112,879	1,860,000,000	767,034,084	662,560,000	7,416,500,000	493,500,000
EPS trailing	4.28	8.03	1.20	2.14	3.12	5.22
Lợi nhuận sau thuế (trailing 4Q)	1,260,656,867	240,900,000	44,956,012	70,192,000	508,006,732	78,232,980
Giá trị sổ sách cổ phiếu	17.30	14.64	13.56	15.09	12.15	13.28
Giá trị sổ sách VCSH	5,096,385,637	439,250,356	509,822,106	495,081,246	1,981,117,188	199,194,842

DNY được định giá dựa vào hai phương pháp cơ bản là P/E và P/B. Hệ số tham chiếu được lấy để tính giá cho DNY là số trung bình của các công ty thép hiện đang niêm yết trên hai sàn hiện nay. Theo tính toán của chúng tôi hiện nay P/E đang ở mức 10.5 và P/B đang ở mức 2.65.

Đại hội đồng cổ đông diễn ra lần gần đây nhất đã thống nhất phương án tăng vốn điều lệ của công ty từ nay cho đến hết năm 2010 từ 150 tỷ lên đến 200 tỷ đồng bằng hai cách: phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu và phát hành cho cổ đông chiến lược. Kế hoạch kết quả kinh doanh được ban lãnh đạo công ty thống nhất thông qua cho năm 2010 tuy doanh thu dự kiến tăng lên 42% song lợi nhuận sau thuế chỉ đề ra tăng 12% so với năm 2009. Theo đánh giá của chúng tôi chỉ tiêu lợi nhuận kế hoạch được đặt ra tương đối thấp bởi ngay trong quý 1/2010 (không phải là thời điểm thuận lợi cho các công ty sản xuất thép), lợi nhuận sau thuế đã đạt 20 tỷ đồng chiếm 12% lợi nhuận năm. Tuy nhiên, dựa trên cơ sở thận trọng nhất, chúng tôi vẫn dựa trên giả định của công ty về lợi nhuận sau thuế năm 2010 dự kiến là 87,304 tỷ đồng. EPS được dự kiến cho đến hết năm 2010 (dự tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành cuối kỳ là 4,370 VNĐ. Vì DNY là một công ty nhỏ, mới thành lập (theo phần đánh giá các chỉ tiêu tài chính) nên sự kỳ vọng của các nhà đầu tư vào cổ phiếu này không thực sự cao, đánh giá ở mức 7x. Do đó giá DNY vào khoảng 30,590 VNĐ, nếu điều chỉnh giá thị trường theo số lượng cổ phiếu chưa pha loãng thì giá DNY vào khoảng 41,000 VNĐ.

Với việc phát hành thêm 5 triệu cổ phiếu mới nữa, DNY dự kiến sẽ thu thêm về được 83 tỷ đồng trong năm nay để đầu tư nâng công suất của nhà máy sản xuất và cán thép lên 250,000 tấn/năm. Dự kiến năm 2010 công ty vẫn giữ nguyên mức cổ tức chi trả là 30%/năm trích thưởng các quỹ theo quy định thì lợi nhuận giữ lại trong năm 2010 khoảng 18.5 tỷ, vốn chủ sở hữu cho đến cuối năm khoảng hơn 300 tỷ đồng. Giá trị sổ sách của DNY cuối năm khoảng 15,000 VNĐ. Giá cổ phiếu theo phương pháp P/B sẽ là 30,000 VNĐ. Giá nếu tính trên tỷ lệ chưa pha loãng như hiện nay sẽ là 40,000 VNĐ.

Kết hợp hai phương pháp định giá P/E và P/B giá cổ phiếu DNY được xác định trong ngắn hạn ở mức 40,000 VNĐ.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

	HPG					VIS					DNY	
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2008	2009
Khả năng thanh toán												
Khả năng thanh toán tổng quát	1.6	1.9	3.1	4.4	2.0	1.1	1.2	1.3	1.5	1.4	1.9	1.7
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0.8	1.0	2.5	3.1	1.2	1.1	1.1	1.2	2.0	1.3	0.6	1.1
Khả năng thanh toán nhanh	1.0	1.4	3.3	4.2	1.4	1.6	1.8	1.6	3.0	1.7	0.8	1.4
Khả năng thanh toán tức thời	0.8	1.0	2.6	3.3	1.3	1.1	1.1	1.2	2.1	1.5	0.6	1.2
Khả năng hoạt động												
Vòng quay hàng tồn kho	4.3	6.4	3.0	3.9	2.4	4.7	8.6	5.6	6.0	5.4	0.26	10.52
Vòng quay các khoản phải thu	13.6	11.3	7.2	11.6	9.2	5.4	3.9	7.4	5.0	12.1	0.49	12.68
Kỳ thu tiền bình quân	26.4	31.7	50.0	31.0	39.1	66.4	92.3	48.5	72.0	29.7	727.67	28.38
Vòng quay tổng tài sản	1.3	1.9	1.2	1.5	0.8	1.5	1.6	1.9	1.7	1.4	0.05	1.39
Vòng quay tài sản cố định	2.2	2.3	1.0	0.7	0.3	4.0	4.3	4.1	2.8	6.5	3.93	2.97
EBIT/Tổng tài sản	3%	16%	16%	19%	15%	6%	7%	10%	20%	19%	0.00	0.20
Khả năng cân đối vốn												
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	171%	114%	49%	31%	104%	731%	570%	354%	246%	241%	115%	153%
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn	63%	53%	32%	23%	50%	88%	85%	78%	65%	71%	53%	60%
Vốn dài hạn/Tổng nguồn vốn	50%	57%	72%	74%	53%	40%	36%	38%	58%	66%	55%	70%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	50%	43%	28%	26%	47%	60%	64%	62%	42%	34%	45%	30%
Khả năng sinh lời												
Lợi nhuận biên gộp	1.7%	9.6%	17.1%	15.0%	24.3%	5.6%	6.2%	7.6%	14.9%	15.6%	4%	17%
Lợi nhuận biên trước thuế	0.3%	5.6%	13.5%	12.2%	18.6%	0.6%	1.3%	1.7%	8.9%	12.6%	-11%	13%
Lợi nhuận biên sau thuế	0.3%	5.5%	11.4%	10.2%	15.7%	0.6%	1.1%	1.5%	7.7%	10.9%	-11%	12%
ROA	0.4%	10.2%	13.5%	15.1%	12.4%	0.9%	1.8%	2.8%	12.8%	15.1%	0%	17%
ROE	1.1%	21.7%	20.4%	20.8%	26.0%	7.5%	12.0%	12.6%	48.7%	51.4%	-1%	43%
Tỷ số giá trị thị trường												
Book value (nghìn đồng)	8,632	11,027	23,807	20,936	24,947	11,438	11,621	11,590	17,964	29,265	9,861	11,994
EPS (nghìn đồng)	91	2,398	4,864	4,350	6,477	858	1,398	1,461	8,747	15,028	(102)	5,216
Phân tích Dupont (ROE)												
ROE	1%	22%	20%	21%	26%	8%	12%	13%	49%	51%	-1%	43%
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	0%	5%	11%	10%	16%	1%	1%	1%	8%	11%	-11%	12%
Doanh thu/Tổng tài sản	130%	186%	119%	148%	79%	155%	163%	186%	167%	138%	5%	139%
Tổng tài sản/VCSH	271%	214%	151%	137%	209%	831%	670%	454%	379%	341%	215%	253%



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Mức khuyến nghị



Bán với khối lượng lớn

Nên bán

Cầm giữ

Nên mua

Mua với khối lượng lớn

Khuyến cáo sử dụng

- Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.
- Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.
- TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ

Phó phòng Phân tích đầu tư

Ths. Hoàng Thị Thanh Thùy

Chuyên viên phân tích:

Lê Thùy Ngọc Khanh

Email: khanhltn@tvsi.com.vn

Sản phẩm phòng phân tích TVSI

Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

Báo cáo thống kê

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

Hội thảo

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Sản phẩm giao dịch

I-trade Home

I-trade Pro

Trụ sở

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvsi.com.vn

Email: contact@tvsi.com.vn