Phân tích cổ phiếu

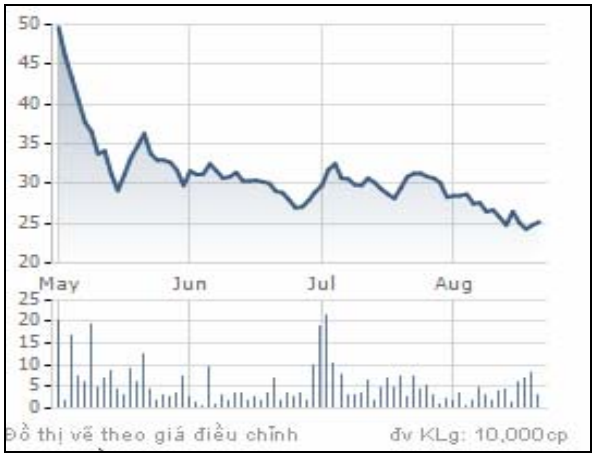
Ngày 25/08/2010

DNY: CTCP THÉP DANA-Y

Lĩnh vực: Kim loại công nghiệp

I. Thông tin cổ phiếu

Historical chart:



Thông tin DNY

Mã	DNY
Gía (VND)	24.600
Giá trị vốn hoá (trVND)	451,8
Giá cao nhất trong 52 tuần (VND)	49.710
Giá thấp nhất trong 52 tuần (VND)	24.300
Số lượng CP phát hành (tr)	18
Khối lượng giao dịch bình quân 10ds	44.830

Cổ đông chính (%)

CtyCP Thép Thành Lợi	44,67%
Đặng Thanh Bình	3,33%
CBCNV	11,21%
CTCP ĐT Đà Nẵng-Miền trung	6,67%

Events:

22/07/2010 : ngày GDKHQ chào bán cổ phiếu tỷ lệ 5:1 giá 13.000 đồng/Cps
01/09/2010: GDKHQ nhận cổ tức bằng tiền tỷ lệ 10%

II. Hoạt động kinh doanh chính:

- **Công ty hoạt động chủ yếu là:**

Sản xuất và kinh doanh phôi thép và thép cuộn, công ty mới đầu tư dây chuyền sản xuất bắt đầu từ năm 2008. Doanh nghiệp sản xuất thép dùng trong lĩnh vực 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 (dây chuyền luyện phôi 200.000 tấn/năm) VIS (400.000 tấn/năm) POM(500.000 tấn/năm) thì quy mô của DNY không bằng so với các doanh nghiệp này. Đặc biệt trong năm 2009 DNY mới chỉ sản xuất được sản lượng chiếm 43% công suất của nhà máy luyện và 33% công suất nhà máy cán. Vì công ty mới đầu tư dây chuyền sản xuất bắt đầu từ năm 2008.

Nguyên vật liệu chính

Để luyện phôi thép chính của công ty chủ yếu là thép phế (sắt thép vụn được thu hồi) chiếm 65% giá thành của sản phẩm. Hiện 70% thép phế công ty phải nhập khẩu – còn lại được công ty thu mua tại các đại lý thuộc các tỉnh miền Trung Tây Nguyên.

Công nghệ

DNY đầu tư vào dây chuyền sản xuất từ năm 2008-khi nền kinh tế lâm vào khủng hoảng, giá cả hàng hoá máy móc sụt giảm mạnh mẽ. Nên tính theo mức giá hiện nay Công ty đã tiết kiệm được 30% chi phí đầu tư.
Dây chuyền sản xuất của DNY là công nghệ mới nhất VN, dây chuyền có khả năng tinh luyện cao, chuyên dùng sản xuất ra các loại thép hợp kim phục vụ có Công nghiệp cơ khí, đóng tàu, quốc phòng…
Công ty thực hiện việc cán trực tiếp phôi nóng chảy từ máy đúc chuyển sang cán. Điều này giúp Công ty giảm 6% chi phí trong giá thành sản phẩm.

III. Chỉ tiêu tài chính

The statement	2008	2009	2Q/2010
Sales (VND mil.)	14,564	642,013	283,714
Lợi nhuận gộp	529	109,924	50,705
net Income	(1,531)	78,233	32,805
Growth (% YoY)			
Sale Growth	Na	4308.2	35.9
Net income Growth	Na	Na	114.5
EPS Growth	Na	Na	115
Profitability (%)			
Gross Margin	3.6	17.1	17.9
Net Income Margin	-10.51	12.2	11.56
ROA	Na	17.2	5.76
ROE	Na	44.0	15.5
Dividend Yield			
Stability			
Current ratio (x)	Na	1.04	0.73
Quick ratio (x)	Na	0.69	0.34
Net (cash)/debt (S$'m)	Na	0.22	0.02
Net debt/equity (%)	Na	155	169
Net debt/asset (%)	Na	61	63
EBIT/debt	Na	33.29	12.40
per share data			
EPS (VND)	(102)	5216	2187
Book	9,861	11,867	14,094
PV			1.7
PE			11.2

IV. Phân tích tài chính

Kết quả hoạt động kinh doanh

Trong năm 2008 DNY mới trong gia đoạn đầu tư nhà máy sản xuất nên kết quả kinh doanh thấp, DT chỉ đạt 14 tỷ và LNST âm. Tuy nhiên từ năm 2009 khi nhà máy đi vào hoạt động và cho sản phẩm thì kết quả tăng lên đột biến DT đạt hơn 642 tỷ lợi nhuận đạt hơn 78 tỷ đồng. Hiệu quả sản xuất kinh doanh được cải thiện rõ rệt. Trong 6 tháng đầu năm 2010 tốc độ tăng trưởng được duy trì ở mức cao khi DT trong 6 tháng đầu năm tăng trưởng gần 36%, lợi nhuận gấp đôi so với cùng kỳ năm trước hoàn thành 37,7% kế hoạch cả năm. EPS 6 tháng đầu năm đạt 2.187 đồng/CPs

Hiệu quả sản xuất kinh doanh:

Tuy mới đi vào hoạt động sản xuất kinh doanh từ năm 2009, nhưng hiệu quả sản xuất kinh doanh của NDY khá tốt. Các chỉ số sinh lời đạt mức cao. Trong năm 2009 so với các doanh nghiệp trong ngành thì hiệu quả sản xuất của DNY chỉ sau VIS và SSM. Bên cạnh đó tỷ lệ lợi nhuận gộp trên DTT của công ty cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp thép khác, so các DN niêm yết trên sàn giao dịch chỉ đứng sau HPG và HSG.

Mã CK	EPS cơ bản *VND*	ROE *%*	ROA *%*	DTT *tỷ VND*
VIS	15,282	51,8	15,1	2068
SSM	11,310	48,2	18,4	228
DNY	5,216	43,48	17,21	629
HSG	8,062	41,9	14,4	3261
KKC	5,568	34,6	15,4	480
PHT	4,353	28,2	9,2	888
HPG	6,533	26,1	12,5	8115
SMC	5,622	23,4	4,7	5217
HLA	2,887	19,9	4,5	2545
SHI	1,338	12,2	2,7	1042
VGS	3,564	9,1	4,0	1116
HMC	1,304	9,0	3,0	2808
NVC	783	7,4	0,9	2558

Hệ số thanh toán:

Hiện khả năng thanh toán của Công ty ở mức chưa đảm bảo tốt bằng các doanh nghiệp khác cùng ngành, nhưng điều này cũng dễ hiểu khi công ty mới bắt đầu đầu tư dây chuyền sản xuất từ năm 2008.

V. Thuận lợi và Thách thức

1. Vị thế của Công ty trong ngành

Là Công ty sản xuất lớn tại khu vực miền trung- nhưng mạng lưới so với các doanh nghiệp lớn khác còn khá mỏng

Công ty CP thép DANA-Ý, công ty sản xuất lớn nhất tại khu vực miền Trung so với các sản phẩm cùng chủng loại, hiện sản phẩm của công ty đang dần chiếm trên thị phần tại khu vực, hiện hệ thống phân phối của DNY tập trung ở các tỉnh miền Trung và Tây Nguyên như Đà Nẵng, Quy Nhơn, Quảng Ngãi ….bao gồm 20 đại lý, chiếm 60% thị phần tại Đà Nẵng. Khẳng định vị thế của Công ty được đánh giá cao nhờ: - DANA-Ý đặt tại khu vực đắc địa gần Cảng, đường giao thông … với cơ sở hạ tầng hoàn thiện; Mặt bằng công ty chiếm khoảng 10 ha đất công nghiệp do Công ty đứng tên chủ sở hữu vĩnh viễn, với vị trí gần quốc lộ 1 và sát đường khu Du lịch Bà Nà suối mơ - một địa danh du lịch nổi tiếng của thành phố Đà Nẵng giá trị đất sở hữu chắc chắn ngày càng tăng cao.

Tuy nhiên so với mạng lưới đại lý của các doanh nghiệp khác như HPG, HLA, VIS, thì mạng lưới của DNY còn mỏng.

2. Công nghệ.

Với công nghệ hiện đạt DNY đã giảm được giá thành tỷ lệ tương đối lớn so và bình quân ngành. Tăng khả năng cạnh tranh về giá.

Với công nghệ luyện thép hiện đại của công ty cùng với việc áp dụng các biện pháp kỹ thuật trong quản lý nên định mức tiêu hao nguyên liệu và nhiên liệu của Công ty đang tạo ra lợi thế cạnh tranh lớn so với các công ty khác trong ngành cụ thể

STT	Đơn vị	Công ty	Trung bình ngành	Tỷ lệ của Công ty so với ngành
Nguyên liệu chính	Kg/tấn	1.090	1.250	87%
Nhiên liệu và năng lượng	đồng/tấn	900.000	1.200.000	75%

Nguồn: Công ty Cổ phần thép DANA-Ý

Nguyên vật liệu chính được giảm 13% so với bình quân ngành, năng lượng và nhiêu liệu giảm được 25% so với bình quân ngành tạo nên lợi thế cạnh tranh về giá thành sản xuất của Công ty so với các đơn vị khác trong ngành.

Đối với dây chuyền cán 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- Đặc điểm nổi bật của công nghệ này giúp tiết kiệm 50% nhiên liệu so với dây chuyền cán nguội, giảm thiểu tiêu hao kim loại và ảnh hưởng đến môi trường.

3. DNY đầu tư thêm dây chuyền sản xuất mới

Công ty tiếp tục nâng cao mở rộng thêm công suất sản xuất

Công suất 250.000 tấn/năm- nâng tổng công suất sản xuất lên 400.000 tấn/năm

Sản phẩm: thép cuộn D6-D8 đến các loại thép cây D10-D32

Vốn đầu tư: 400 tỷ đồng.

Vị trí: được xây dựng trên mặt bằng hiện có của Công ty.

Tiến độ: theo tiến độ lắp đặt, dây chuyền cán sẽ đi vào chạy thử từ tháng 6/2010 và sẽ bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối năm nay

Điều đặc biệt của dự án này là dây chuyền là DNY đã ký hợp đồng mua máy móc thiết bị với tỷ giá chốt tại thời điểm mua là 17.000 đồng/USD. Do vậy khoản vay đầu tư dây chuyền công nghệ trong năm 2009 của DNY được giảm thiểu.

4. Mặt bằng sản xuất:

Lợi thế về mặt bằng sản xuất

Mặt bằng sản xuất của DNY rộng 10ha đất công nghiệp do Công ty đứng tên sở hữu vĩnh viễn. Việc mua lại đất thời điểm năm 2008 với gía rẽ (400.000 đồng/m2) với vị trí gần quốc lộ 1 và sát với đường đi du lịch Bà Nà Suối Mơ (giá hiện tại đã tăng 125% so với mức ban đầu). Điều này sẽ giúp Công ty thuận lợi hơn trong việc vay vốn phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh, đầu tư dây chuyền sản xuất.

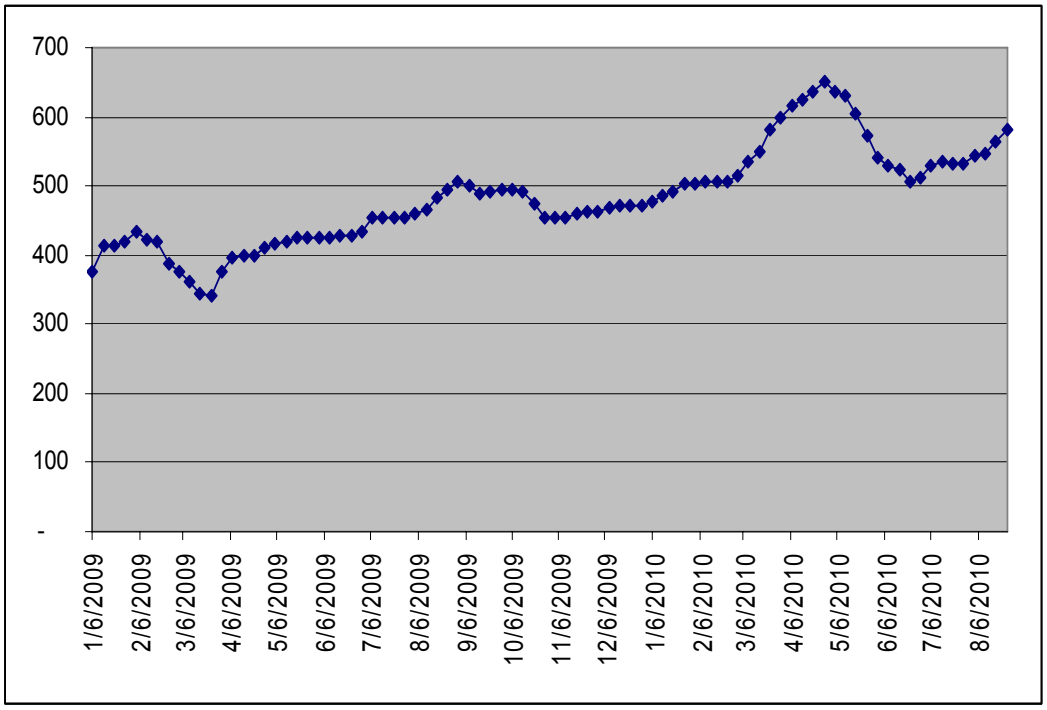
5. Giá đầu vào tăng.

Giá nguyên vật liệu đầu vào tăng mạnh-không còn lợi thế hàng tồn kho giá rẽ

Giá quặng sắt

Có xu hướng gia tăng, năm 2010 dự kiến tăng 10-25% so với mức 75 USD/tấn trong năm 2008-2009. Các nhà cung cấp quặng hàng đầu thế giới bao gồm BHP Billiton, Rio Tinto và Vale đã chốt các cuộc đàm phán giá quặng cho năm tới với các nhà sản xuất thép châu Á với mức giá cao hơn 40% so với năm trước. Như vậy, dự báo trong thời gian tới, giá quặng sắt thế giới sẽ tiếp tục gia tăng mới mức độ lớn, ảnh hưởng lớn đến giá phôi thép.

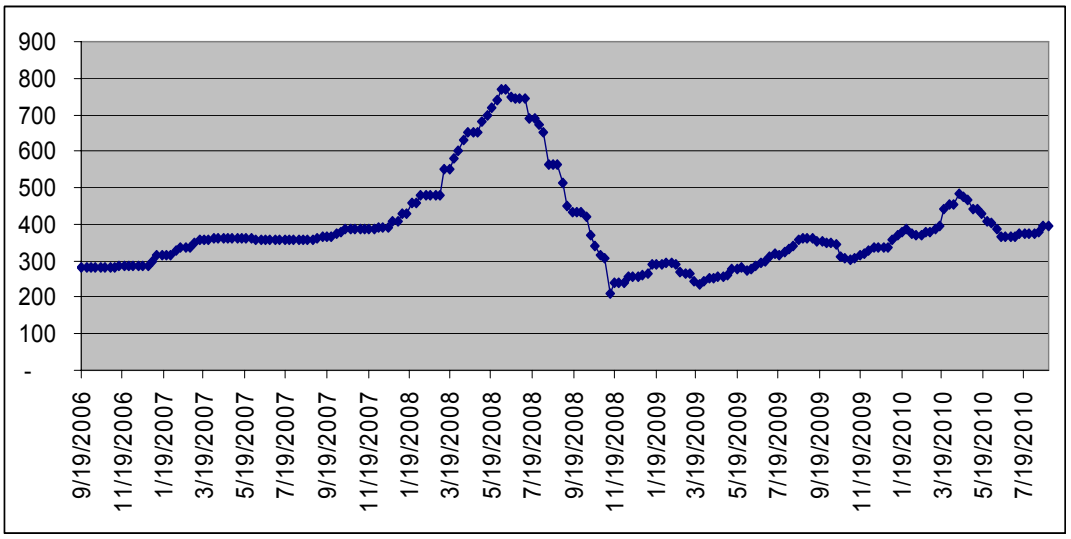
Giá phôi thanh:



(nguồn www.steelbb.com)

Gía phôi thanh đến ngày 24/08/2010 đang ở mức 580 USD, giá phôi thanh bình quân trong Q2 tăng hơn 23% so với quý cuối năm 2009. Tuy có mức điều chỉnh giảm trong Q3 nhưng xu hướng tăng giá của phôi vẫn tiếp tục.

Giá phế liệu thép:

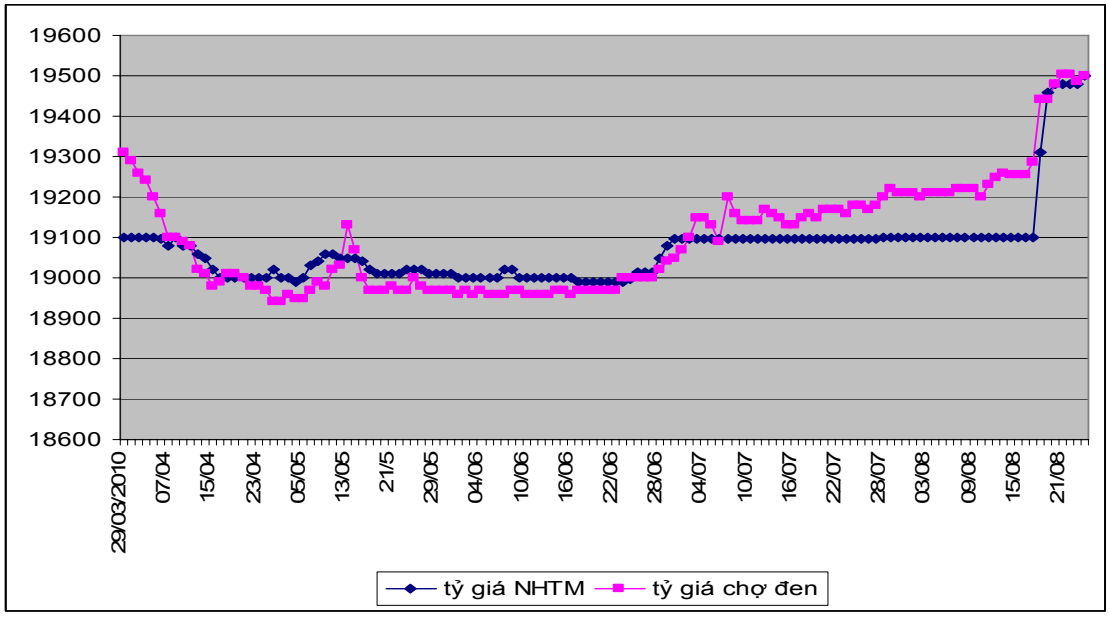


(nguồn www.steelbb.com)

Giá thép phế liệu ước tính cả năm 2010 bình quân sẽ tăng khoảng 13-14% so với cuối năm 2009.

Cũng tương tự đà tăng của giá phôi thanh, hiện giá phế liệu thép tiếp tục tăng mạnh trong quý 2 và nếu tính theo giá bình quân, thì giá phế liệu thép tăng 8,8% so với Q1 gần 24% so với thời điểm cuối năm 2009. Tuy trong Q3 giá phế liệu đang có mức điều chỉnh giảm 10% trở lại nhưng vẫn đang ở mức cao và vẫn trong xu thế tăng giá.
Như vậy nhìn chung lợi thế hàng tồn kho giá rẽ từ năm 2009 của các doanh nghiệp sẽ không còn. Như vậy có thể nói, trong quý 3/2010 sẽ đối mặt với việc tăng giá mạnh của NVL trong suốt Q2 vừa qua. Theo chúng tôi đánh giá bình quân thì cả năm 2010 mức giá phế thép đầu vào sẽ tăng khoảng 13-14% so với năm 2009.

6. Tỷ giá



(nguồn:cơ sở dữ liệu PSC)

Tỷ giá không còn duy trì được sự ổn định so với đầu năm.

Một rủi ro mà các doanh nghiệp thép đang phải đối mặt trong những quý cuối năm là

tỷ giá tăng mạnh sau giai đoạn giữ giá ổn định. Đến thời điểm hiện tại tỷ giá đã tăng so với mức giá ổn định là 2%. Điều này ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động nhập khẩu nguyên vật liệu đầu vào.

7. Rủi ro ngành

Đầu tư tràn lan-nguy cơ sản xuất dư thừa:

Hiện tượng cấp giấy phép đầu tư tràn lan vào ngành thép có thể khiến cho ngành thép bị vỡ quy hoạch và gây ra những hậu quả khó lường. Theo Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), các nhà máy của Tập đoàn Hoa Sen, Nhà máy Thống Nhất, Liên doanh Tata steel và Tổng công ty thép Việt Nam khi đi vào sản xuất thì nguồn cung tăng gấp 2 lần số lượng tiêu thụ của thị trường nội địa

Nguồn cung thép tăng mạnh cộng và không còn ưu đải từ chính sách. Ngành thép đang phải cạnh tranh khá khốc liệt trên thị trường nội địa

Chính sách

Từ năm 2010 trở đi, ngành thép Việt Nam sẽ phải đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt ngay chính trên sân nhà do không còn được hưởng các ưu đãi cao về chính sách thuế do Việt Nam phải thực hiện đầy đủ các cam kết hội nhập WTO theo lộ trình. Đây cũng là một trong những lý do khiến giá thép trong nước giảm mạnh ở cuối quý 2 do thị trường tràn ngập những sản phẩm thép nhập khẩu giá rẻ từ các nước trong khu vực.

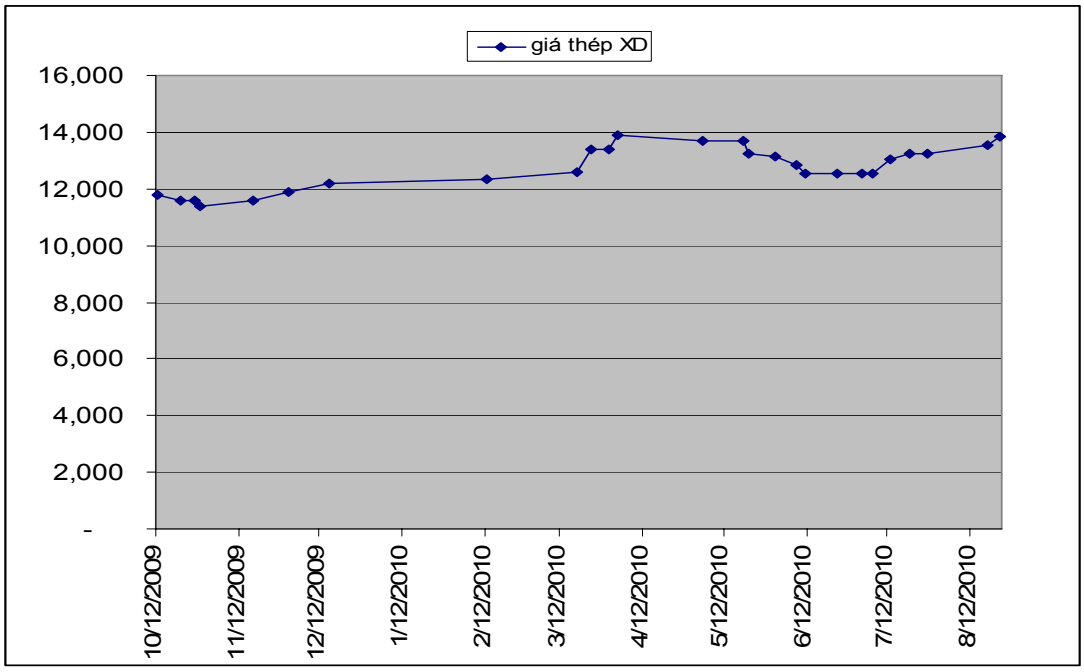
Xu hướng tiêu thụ:

Dự báo sản lượng thép tiêu thụ sẽ không tăng mạnh so với năm 2010. Cũng theo tính toán mới nhất của Hiệp hội thép Việt Nam, sản lượng thép tiêu thụ năm nay chỉ tăng khoảng 7-10% so với năm 2009 và thấp hơn mức tăng 15% như dự kiến hồi đầu năm. Trong khi đó, mặc dù giá thép trong nước thời gian qua có giai đoạn xuống thấp, nhưng có thể đã xuống đáy và chắc chắn sẽ có xu hướng tăng trở lại do các yếu tố bất lợi đến chi phí đầu vào của ngành vẫn chưa hề suy giảm.

Xu hướng tiêu thụ sản phẩm giảm so với dự báo đầu năm.

Điều này có thể phả ánh khi lượng HTK của các công ty thép lớn như HPG, HSG, TLH, DNY cuối quý 2 tăng rất mạnh so với cuối năm 2009.

Giá bán thép xây dựng:



(nguồn Vinasteel)

Giá thép xây dựng bán tại doanh nghiệp đã phục hồi đà tăng trở lại nhưng mới chỉ tăng khoảng 13% so với cuối năm 2009. Tăng do áp lực giá nguyên liệu đầu vào.

Như vậy tuy giá thép trong nước đã có mức điều chỉnh tăng trở lại nhưng chưa vượt qua được mức cao nhất trong Q2/2010. So với thời điểm cuối năm 2009 tại thời điểm hiện tại giá thép xây dựng tăng 13%.
Có thể nói rằng, hiện nay DNY cũng không còn nhiều lợi thế hàng tồn kho giá rẽ, và phải đối mặt với rủi ro chung của ngành là hàng phế liệu nhập khẩu với giá cao, tỷ giá, sức cạnh tranh khốc liệt, trong khi sức tiêu thụ có xu hướng giảm đi đà tăng trưởng thực sự là thách thức lớn đối với DNY trong 6 tháng cuối năm.

8. Kế hoạch sản xuất kinh doanh trong năm 2010:

Chỉ tiêu	Năm 2009 (tỷ đồng)	KH năm 2010 (tỷ đồng)	Tăng giảm so với năm 2009 (%)
Doanh thu	629,507	700	11,20
Giá vốn	519,583	540,91	4,10
Lợi nhuận gộp	109,923	159,09	44,73
chi phí quản lý	11,318	15,4	36,07
Chi phí bán hàng	0,645	14	2.070,54
Chi phí hoạt động tài chính	20,53	38,5	87,53
LNTT	79,045	91,191	15,37
LNST	78,233	91,191	16,56
ROS	12,43%	13,03%	4,83
ROE	52,70%	60,79%	15,35

Năm 2010 DNY dự kiến tăng năng lực sản xuất, nâng doanh thu lên 700 tỷ tăng 11,2%, LNST đạt 91 tỷ đồng tăng 16,5% so với năm 2009.
Trong năm 2009 DNY mới chỉ sản xuất được sản lượng chiếm 43% công suất của nhà máy luyện và 33% công suất nhà máy cán.
Theo chúng tôi được biết thì hoạt động sản xuất của Công ty trong quý 3 được triển khai mạnh mẽ, Công suất được tăng cao hơn so với mức 6 tháng đầu năm. Cán bộ công nhân viên phải tăng ca làm việc (cả ca ngày và ca đêm) so với trước (chủ yếu là ca đêm). Điều này có thể thấy được khi trong quý 2/2010 hầu hết các doanh nghiệp thép đều có DT giảm so với quý trước, nhưng DT Q2 của DNY tăng 28% so với quý trước. Như vậy theo chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu của Công ty là khả thi

Về lợi nhuận có thể nói rằng lợi thế hàng tồn kho giá rẽ sẽ không còn là lợi thế của DNY điều này thể hiên qua KQKD trong Q2/2010. Khi DT Q2/2010 đạt 159 tỷ, tăng 28% so với Q1/2010. Nhưng LNST chỉ đạt 12,8 tỷ đồng giảm gần 36% so với Q1/2010. Đặc biệt khi giá NVL tăng mạnh trong Q2 này sẽ càng tác động lên gia thành sản phẩm của DN. Vì vậy kế hoạch LN của DNY nói riêng và các DN thép nói chung đang gặp nhiều thách thức trong giai đoạn 6 tháng cuối năm.

Điều Khoản Miễn Trừ / Khuyến Cáo

Báo cáo phân tích này do Phòng Phân tích Đầu tư, Công ty Cổ phần Chứng khoán Trí Việt (TVSC) thực hiện. Báo cáo được lập trên cơ sở thu thập, tổng hợp, nghiên cứu từ các nguồn số liệu, thông tin đáng tin cậy và có tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên chúng tôi không cam kết hay đảm bảo đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các nguồn số liệu và thông tin đó. Trong bản báo cáo có thể thể hiện quan điểm cá nhân của nhóm phân tích, chứ không phải là quan điểm của TVSC. Báo cáo phân tích này chỉ mang tính chất tham khảo, do đó TVSC không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh từ việc tham khảo hay sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này. Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc tham khảo báo cáo phân tích của TVSC thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Phòng Phân Tích Đầu Tư

Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Trí Việt
Địa chỉ: Lầu 2, số 168 Ngọc Khánh, Ba Đình, Hà Nội
Tel: +084 043 6273 2059
Fax: + 84 043 6273 2058
http://www.tvsc.vn