

### CÔNG TY CỔ PHẦN TẮM LỢP VLXD ĐỒNG NAI

#### I. THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

- Tên: Công ty cổ phần tấm lợp VLXD Đồng Nai
- Mã CK: DCT
- Sàn niêm yết: HOSE
- Ngày niêm yết: 10/10/2006
- Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện nay: 18,146,019 cổ phiếu
- Quá trình thành lập: Tiền thân là hãng Eternit của Pháp. Đến tháng 10/1977, Nhà nước tiếp quản và đổi tên thành nhà máy Amiăng xi măng Đồng Nai. Đến năm 1993, Bộ Xây dựng có quyết định đổi tên thành Công ty Tấm lợp VLXD Đồng Nai, trực thuộc Tổng Công ty xi măng Việt nam. Năm 2000, Công ty Tấm lợp VLXD Đồng Nai chính thức chuyển sang Công ty cổ phần.
- Vốn điều lệ:
  - ✚ Vốn điều lệ khi cổ phần hóa (năm 2000): 120.973.460.000 VND
  - ✚ Tăng vốn điều lệ vào ngày 14/01/2008, niêm yết bổ sung 6.048.643 cổ phiếu, thông qua chào bán cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:5.
  - ✚ Vốn điều lệ hiện nay: 181.490.980.000 VND
- Cơ cấu cổ đông hiện tại:

| Cổ đông                       | Tổng số cổ phần | Tỷ lệ % |
|-------------------------------|-----------------|---------|
| Tổng Công ty Xi măng Việt Nam | 2.268.440       | 12,5    |
| Nước ngoài                    | 816             | 4,5     |
| Các cổ đông khác              | 15.064.658      | 83      |
- Công ty con và liên kết: Công ty cổ phần VLXD và đầu tư Phương Thảo – Phước Khánh (Tỷ lệ cổ phần sở hữu là 100%).
- Chi trả cổ tức:
  - ✚ Năm 2008: 15%
  - ✚ Năm 2009: Kế hoạch chi trả cổ tức là 12%.

#### II. HOẠT ĐỘNG VÀ TÀI SẢN

##### 1. Lĩnh vực hoạt động

Công ty hoạt động chính trong lĩnh vực sản xuất tấm lợp Fibro Xi măng, xi măng, gạch ngói.

| Năm       |                | 2008      |           | Kế hoạch 2009 |           |
|-----------|----------------|-----------|-----------|---------------|-----------|
| Sản phẩm  | Đơn vị         | Sản xuất  | Tiêu thụ  | Sản xuất      | Tiêu thụ  |
| Tấm lợp   | m <sup>2</sup> | 7,491,500 | 6,710,000 | 8,000,000     | 8,000,000 |
| Xi măng   | tấn            | 105,182   | 105,111   | 250,000       | 250,000   |
| Gạch ngói | viên           | 209,000   | 190,000   | 150,000       | 150,000   |

## 2. Thị trường tiêu thụ

Thị trường truyền thống của Công ty chủ yếu phục vụ cho nhu cầu trong nước như các khu vực: Vùng duyên hải miền Trung, khu vực các tỉnh miền Nam và miền Tây Nam Bộ.

Ngoài ra, công ty đang hướng đến các thị trường tiềm năng là các công trình có quy mô lớn, công trình trọng điểm quốc gia trong phạm vi cả nước và hướng tới xuất khẩu.

## 3. Đầu tư

### ➤ Đầu tư tài chính:

✚ Năm 2008, DCT thực hiện góp vốn cổ phần vào Công ty xi măng Công Thanh – Thanh Hóa. Công ty có tổng công suất 12.500 tấn Clinker/ngày. Hiện clinker do công ty Công Thanh sản xuất đã có mặt trên thị trường cả nước và Xi măng bao, xá măng nhãn hiệu xi măng Công Thanh hiện đã cung cấp cho thị trường các tỉnh Nam Bộ.

✚ Ngoài ra, ngày 29/5/08, công ty DCT đã thực hiện mua 100% vốn cổ phần của công ty VLXD và đầu tư Phương Thảo – Phước Khánh.

### ➤ Đầu tư mở rộng SXKD:

Hiện công ty đang khẩn trương xây dựng nhà máy nghiền xi măng 1.800.000 tấn/năm tại Nhơn Trạch với tổng số vốn đầu tư là 30,6 triệu USD. Dự kiến tháng 6 năm 2009 sẽ bắt đầu lắp đặt thiết bị, và đến quý 1 năm 2010, sẽ sản xuất các sản phẩm đầu tiên, bổ sung nguồn doanh thu đáng kể cho công ty. Đặc biệt, khi dự án đi vào sản xuất sẽ thay đổi tỷ trọng ngành sản phẩm và thu nhập chính của công ty sẽ là Xi măng – Tấm lợp – Dịch vụ đa ngành, hướng tới xuất khẩu các sản phẩm công ty sản xuất.

## 4. Phân tích SWOT

### a. Điểm mạnh:

✚ Là công ty hàng đầu về sản xuất tấm lợp fibro xi măng tại Việt Nam, đặc biệt tại khu vực phía Nam. Hiện tại, công ty chiếm 40% thị phần cung cấp tấm lợp trong cả nước. Thương hiệu DONAC của công ty luôn được người tiêu dùng bình chọn là hàng Việt Nam chất lượng cao, với cúp vàng thương hiệu Việt nhiều năm liền.

✚ Công ty có vị trí địa lý rất thuận lợi, nằm trong khu công nghiệp Biên Hòa 1, tỉnh Đồng Nai, trong vùng tam giác kinh tế trọng điểm của quốc gia, hệ thống giao thông thủy bộ hoàn chỉnh.

✚ Nhà máy nghiền xi măng mà công ty đang hoàn thiện, chuẩn bị đưa vào khai thác nằm tại khu công nghiệp Ông Kèo – huyện Nhơn Trạch – Đồng Nai. Đây là nhà máy có công suất

lớn, lại nằm ở vị trí rất quan trọng trong khu vực kinh tế trọng điểm phía Nam, trên tuyến đầu mỗi giao thông thủy bộ, hứa hẹn sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn cho công ty khi đưa vào khai thác.

**b. Điểm yếu**

- ✚ Áp lực trong cạnh tranh ngày càng cao cao từ các công ty xây dựng, tranh chấp thị phần ở những khu vực vốn là thị trường truyền thống từ lâu của công ty; áp lực về tăng giá nguyên liệu nhập khẩu ngày càng tăng và luôn biến động từng ngày.
- ✚ Hệ thống thiết bị công nghệ sản xuất chính của công ty đã sử dụng trên 40 năm chưa phục vụ kịp thời cho nhu cầu sản xuất.
- ✚ Dòng sản phẩm chủ yếu là tấm lợp phục vụ chủ yếu cho thị phần ở vùng sâu vùng xa nơi có thu nhập thấp, không phù hợp với thị hiếu người tiêu dùng ở đô thị.

**c. Cơ hội**

- ✚ Việt Nam hiện nay đã trở thành đại công trường xây dựng, với rất nhiều công trình lớn nhỏ trải rộng ra khắp các vùng miền. Cùng với tốc độ tăng trưởng kinh tế của nước ta thì thu nhập bình quân đầu người cũng tăng, do vậy nhu cầu về xây dựng, sửa chữa mới trong thành phần dân cư cũng tăng đáng kể, mở rộng thị trường khai thác cho các doanh nghiệp cung cấp vật liệu xây dựng như DCT.

**d. Rủi ro**

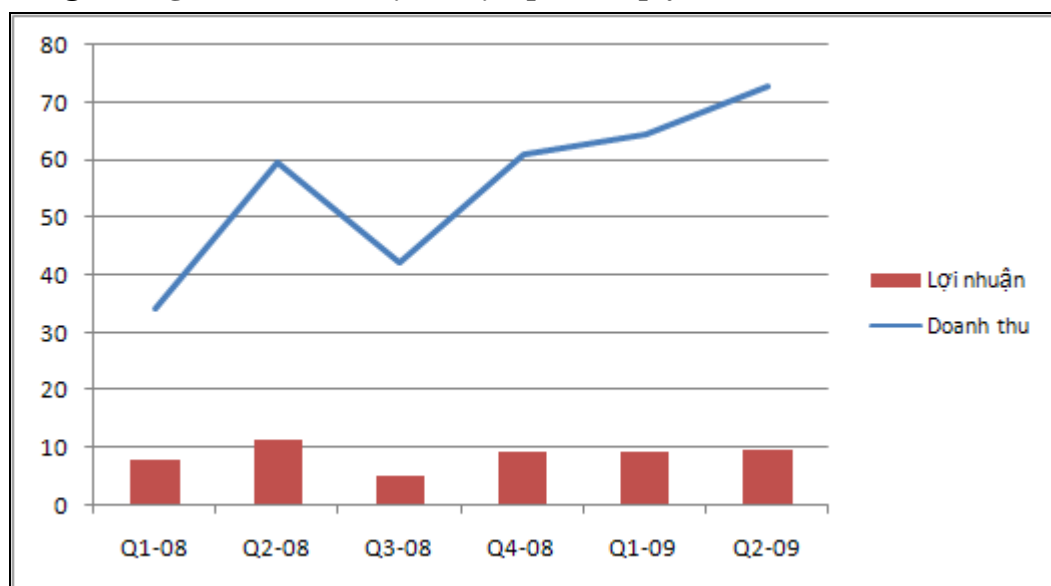
- ✚ Thị trường cho dòng sản phẩm fibro xi măng có thể thu hẹp dần trong quá trình hiện đại hóa đất nước, các công trình xây dựng hiện đại, nhu cầu cho dòng sản phẩm mái lợp giảm dần.

### **III. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH**

**1. Các chỉ tiêu tài chính**

| Chỉ tiêu             | DCT             |                 |
|----------------------|-----------------|-----------------|
|                      | 9 tháng 2009    | 2008            |
| Vốn chủ sở hữu       | 321,013,107,011 | 297,168,481,170 |
| Vốn điều lệ          | 181,490,980,000 | 181,490,980,000 |
| Tổng tài sản         | 641,793,127,101 | 353,658,047,970 |
| Tài sản cố định      | 373,503,017,068 | 66,898,651,208  |
| Tiền mặt             | 43,782,749,384  | 3,592,499,891   |
| Doanh thu            | 192,414,836,049 | 197,010,690,148 |
| Kế hoạch DT          | 180,000,000,000 |                 |
| % hoàn thành         | 106.90%         |                 |
| Giá vốn              | 147,146,693,081 | 144,070,896,822 |
| CPBH và CPQL         | 12,334,121,204  | 13,916,825,743  |
| EBIT                 | 35,696,645,284  | 39,022,967,583  |
| Lợi nhuận sau thuế   | 26,494,028,712  | 37,693,374,416  |
| Kế hoạch lợi nhuận   | 36,000,000,000  |                 |
| % hoàn thành         | 73.59%          |                 |
| Giá vốn/Doanh thu    | 76.47%          | 73.13%          |
| CPBH và QL/Doanh thu | 6.41%           | 7.06%           |
| LNST/Doanh thu       | 13.77%          | 19.13%          |
| ROE                  | 8.25%           | 12.68%          |
| ROA                  | 5.56%           | 11.03%          |
| ROS                  | 18.55%          | 19.81%          |
| Số cổ phiếu          | 18,146,019      | 18,146,019      |
| EPS (đồng)           | 1,460           | 2,077           |
| BV (nghìn đ)         | 17,690.55       | 16,376.51       |
| Cổ tức 2009 (vnd)    | 1,200           | 1,500           |
| P (03/11/09) ngđ     | 17,400.00       |                 |
| P/E                  | 7.50            |                 |
| P/B                  | 0.98            |                 |

## 2. Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận qua các quý



#### IV. ĐÁNH GIÁ CÔNG TY VÀ ĐỀ XUẤT ĐẦU TƯ

- DCT là công ty hoạt động trong lĩnh vực cung cấp vật liệu xây dựng. Mặc dù năm 2008 xảy ra khủng hoảng kinh tế khiến ngành xây dựng nói chung gặp nhiều khó khăn, nhiều công trình xây dựng bị đình trệ, tuy nhiên công ty vẫn đạt và thậm chí vượt kế hoạch doanh thu 112,58%; giữ vững tốc độ tăng trưởng 15%/năm. Trong 9 tháng đầu năm 2009, thị trường ngành xây dựng vẫn gặp những khó khăn nhất định về đầu ra, tuy nhiên công ty đã vượt 106% kế hoạch doanh thu một cách ấn tượng. Dự đoán trong quý 4, khi tình hình kinh tế dần đi vào ổn định, nhu cầu xây dựng cũng như vật liệu xây dựng tăng cao, doanh thu của DCT sẽ cao hơn các quý trước.
- DCT hiện tại là công ty hàng đầu trong lĩnh vực cung cấp tấm lợp fibro xi măng. Với thị trường tiêu thụ ổn định, đặc biệt là khu vực phía Nam, vì vậy dự báo nguồn doanh thu chính của DCT sẽ ổn định trong thời gian tới. Đặc biệt, công ty đang triển khai đầu tư nhà máy nghiền xi măng 1.800.000 tấn/năm tại Nhơn Trạch. Khi đưa vào sản xuất, mô hình kinh doanh chuyển hướng tập trung sang dòng sản phẩm xi măng, thay cho sản phẩm tấm lợp fibro xi măng. Với thị trường tiềm năng cho ngành xây dựng ở Việt Nam, cũng như uy tín có sẵn trên thị trường, đặc biệt trong khu vực phía Nam, dự báo doanh thu từ xi măng sẽ giúp lợi nhuận công ty tăng mạnh trong năm 2010.
- Tỷ suất LNST/Doanh thu của công ty luôn đạt mức trên 13%, điển hình trong năm 2008 là 19%. Như vậy tỷ suất lợi nhuận của công ty đạt mức khá cao so với doanh nghiệp sản xuất vật liệu xây dựng. Điều này có được là do công ty có các chính sách hợp lý trong việc quản lý chi phí cũng như giá vốn hàng bán. Tuy nhiên, trong 9 tháng đầu năm, giá vốn hàng bán của công ty đã cao hơn so với năm 2008, như vậy tồn tại những rủi ro nhất định từ việc tăng chi phí nguyên liệu đầu vào.
- Đánh giá về khả năng tài chính của công ty, chúng tôi nhận thấy rằng khả năng thanh toán nhanh của công ty là khá tốt vì hệ số thanh toán của công ty qua 4 quý vừa qua luôn lớn hơn 1 hoặc gần 1. Tuy nhiên, hệ số này có xu hướng giảm dần trong thời gian gần đây do tốc độ tăng tài sản ngắn hạn của công ty không bằng với tỷ lệ tăng nợ ngắn hạn. Mặt khác, công ty sử dụng đòn bẩy nhiều hơn trong năm 2009, đặc biệt trong quý 2 và quý 3. Hệ số đòn bẩy của công ty tăng lên 1,73 và 1,97 lần lượt trong quý 2 và quý 3, trong khi các quý trước đó chỉ khoảng 1,2. Vay dài hạn của công ty tăng đột biến trong quý 2 và quý 3 lên mức 159 tỷ và 198 tỷ đồng, trong khi các quý trước đó, đặc biệt trong năm 2008 là dưới 14 tỷ. Khoản vay này chủ yếu là do tăng chi phí xây dựng dở dang, xuất phát từ công trình nhà máy nghiền xi măng tại Nhơn Trạch. Tuy nhiên, việc sử dụng đòn bẩy tài chính trong trường hợp này là khá an toàn do nhà máy Nhơn Trạch dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2010, như vậy sẽ sớm mang lại lợi nhuận cho công ty.
- Tỷ suất lợi nhuận khá cao, vì vậy công ty luôn duy trì trả cổ tức ở mức cao. Điển hình năm 2008, mặc dù tình hình kinh doanh chịu ảnh hưởng nhất định từ khủng hoảng kinh tế, công ty vẫn duy trì trả cổ tức ở mức 15%. Năm 2009, công ty dự kiến sẽ trả cổ tức ở mức 12%. Với kết quả kinh doanh ấn tượng của công ty trong 6 tháng đầu năm, dự báo công ty có thể duy trì thậm chí tăng tỷ lệ cổ tức năm 2009 so với năm 2008.

- Tại thời điểm này, EPS của công ty của công ty trong 9 tháng đầu năm vào khoảng hơn 1.352 đồng (năm 2008 EPS là 2.077 đồng) có thể xem là mức khá thấp so với trung bình ngành. Tuy nhiên, với giá niêm yết cổ phiếu tại thời điểm hiện nay, P/E tại thời điểm này của công ty là khoảng 9,5 so với trung bình các công ty cung cấp vật liệu xây dựng vào khoảng 9,8. Ngoài ra hệ số P/BV của công ty chỉ đạt 0,9; tức là thị giá của công ty còn thấp hơn giá trị sổ sách. Như vậy, có thể nói thị trường tại thời điểm này còn đánh giá thấp khả năng phát triển của công ty trong tương lai.

#### **Đánh giá khả năng đầu tư:**

- Điểm hấp dẫn trước mắt trong đầu tư cổ phiếu DCT đó là cổ tức. Năm 2008, cổ tức chi trả là 15%, trong năm 2009, kế hoạch sẽ trả cổ tức mức 12%. Cho đến nay, mới thực hiện chi trả cổ tức đợt 1 năm 2008 là 8%. Như vậy nếu đầu tư vào DCT, mức cổ tức có thể hưởng trong vòng 1 năm có thể đạt ít nhất 19%, đem lại trước nhất 111% lợi nhuận cho mức giá cổ phiếu tại thời điểm hiện tại là 17.400đ.
- So với tiềm năng phát triển của công ty DCT trong thời gian tới, đặc biệt vào năm 2010, khi nhà máy nghiền xi măng Nhơn Trạch đi vào hoạt động, có thể nói thị trường đang đánh giá thấp tiềm năng của công ty. Trong thời gian tới, khi nhà máy nghiền xi măng đi vào hoạt động, mang lại cho công ty nguồn lợi nhuận đột biến, giá thị trường cổ phiếu của công ty theo chúng tôi sẽ cao hơn nhiều.

#### **Rủi ro đầu tư:**

- Số cổ phiếu thả nổi trên thị trường là khoảng 15.000.000 cổ phiếu, trong khi giá cổ phiếu còn thấp, vì vậy có thể dẫn đến hiện tượng làm giá, đẩy giá cổ phiếu dao động theo ý muốn nhằm gây áp lực bán chốt lời.
- Ngành kinh doanh chịu sức ép cạnh tranh khốc liệt, trong khi phân khúc thị trường tiêu thụ tấm lợp fibro xi măng có thể giảm dần do nhu cầu hiện đại hóa nhà cửa tăng cao, điều này có thể làm ảnh hưởng đến doanh thu từ sản phẩm chính của công ty hiện nay. Tuy nhiên, sắp tới công ty sẽ điều chỉnh tập trung sang sản phẩm xi măng khi nhà máy nghiền xi măng ở Nhơn Trạch đi vào hoạt động. Vì vậy, rủi ro doanh thu của công ty có điều chỉnh mạnh trong thời gian tới là rất thấp.