

MCK: TLH (HOSE)

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN THÉP TIỀN LÊN

I. GIỚI THIỆU CHUNG

Tên Công ty: CÔNG TY CP TẬP ĐOÀN THÉP
TIỀN LÊN



Tên viết tắt: TLH

Trụ sở: G1A, Đường Đồng Khởi, P Tân Hiệp, Tp Biên Hòa, Tỉnh Đồng Nai.

Điện thoại: (84-061) 3823187

Fax:: (84-061) 3892043

Vốn điều lệ: 540 tỷ đồng.

Số cp niêm yết: 54 triệu cp, trong đó:

- ✓ Cổ đông sáng lập: 42%.
- ✓ Tổ chức trong nước: 6%.
- ✓ Cổ đông khác: 52%
- ✓ Số lượng cổ phần bị hạn chế chuyển nhượng đến 08/2012 là 22,9 triệu cổ phiếu.

Mức giá cổ phiếu hợp lý tại thời điểm niêm yết

T/gian niêm yết dự kiến 16/03/2010

II. LỊCH SỬ HÌNH THÀNH VÀ PHÁT TRIỂN

- Tiền thân của Công ty Cổ phần Thép Tiến Lên là doanh nghiệp tư nhân được thành lập từ năm 1993, với ngành nghề kinh doanh chính là kinh doanh thương mại trong lĩnh vực vật liệu xây dựng, hàng hóa chủ lực là các mặt hàng thép dân dụng, thép xây dựng.
- Chuyển sang hoạt động dưới hình thức công ty TNHH vào tháng 11/2001 với vốn điều lệ là 15 tỷ đồng. Trong giai đoạn từ 2006 – 2008, TLH đã có sự tăng trưởng vượt bậc về quy mô và hiệu quả hoạt động kinh doanh, đặc biệt là việc mua lại Công ty TNHH Thép Tây Nguyên, Thép Đại Phúc. Tính đến 31/12/2008, Công ty có vốn điều lệ là 226 tỷ, doanh thu năm 2008 đạt trên 1.250 tỷ đồng (chưa tính doanh thu hợp nhất từ các công ty con).
- Công ty chính thức chuyển sang hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần vào 18/08/2009 với vốn điều lệ 450 tỷ đồng. Trước khi niêm yết tại HOSE, Công ty đã tăng vốn lên 540 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho CBCNV và một số đối tác chiến lược.

III. SẢN PHẨM DỊCH VỤ CHÍNH CỦA TLH

Hoạt động chính của TLH là sản xuất và kinh doanh thương mại các sản phẩm thép dân dụng và công nghiệp, với các sản phẩm, dịch vụ bao gồm:

1. Thép dân dụng công nghiệp

Là sản phẩm chính mang lại doanh thu chính, chiếm từ 70% - 75% doanh thu của TLH với các sản phẩm bao

gồm các loại thép cuộn, thép tấm, thép hình I, H, U, V, cọc cừ lá sen, thép ray và thép ống tròn. Mặc dù đây là sản phẩm mang lại doanh thu chính, tuy nhiên mức độ đóng góp vào lợi nhuận của sản phẩm này chỉ chiếm khoảng 24% - 48% lợi nhuận của TLH.

2. Thép qua gia công.

Là sản phẩm hàng năm mang lại khoảng 26% doanh thu của TLH, với các sản phẩm thép bao gồm các loại thép xà gồ, sóng hộ lan đường, thép cấu kiện, kết cấu khung nhà xưởng công nghiệp, dầm cầu ... Có thể nói, đây là sản phẩm sản xuất mang lại hiệu quả cao nhất của TLH, mặc dù chỉ chiếm 26% - 28% doanh thu, trong khi đóng góp khoảng 49% - 72% lợi nhuận của TLH. Theo đánh giá của BSI, TLH chỉ thực sự có được lợi thế từ sản phẩm này sau khi thực hiện mua lại Công ty TNHH Thép Tây Nguyên và Thép Đại Phúc.

3. Tôn lợp, tấm lợp, phụ kiện và các mặt hàng khác

Là một số sản phẩm, dịch vụ TLH cung cấp cho thị trường như: tấm lợp thông thường, tấm lợp vách ngăn cách nhiệt, cách âm, phụ kiện, các máng sối, ống dẫn được làm từ các nguyên liệu tôn mạ màu dùng để dẫn nước từ mái, dẫn dây điện, dịch vụ vận tải, cho thuê mặt bằng, ... Tuy nhiên sản phẩm và dịch vụ này mang lại doanh thu và lợi nhuận không đáng kể, chỉ chiếm 0,46% - 0,9% doanh thu của TLH.

IV. KẾT QUẢ KINH DOANH 2007 – 9T 2009

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	2007	2008	% +/- 08/07	9 tháng 2009
Tổng TS	259.084	277.469	7,1%	1.102.877
DT thuần	1.059.398	1.250.494	18,0%	1.542.655
LN hđkd	15.741	27.291	73,3%	96.228
LN khác	671	4.025	599,8%	(3.248)
LNTT	16.413	31.317	90,8%	92.979
LNST	11.327	22.671	100,1%	73.384

(Nguồn: TLH)

Ghi chú:

- Số liệu tài chính năm 2007 và năm 2008 căn cứ báo cáo tài chính riêng của TLH.
- Số liệu tài chính 9 tháng năm 2009, căn cứ báo cáo tài chính kiểm toán hợp nhất của TLH.

VI. CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CHỦ YẾU

STT	Chỉ tiêu	2007	2008	9 th 2009
1	Chỉ tiêu về khả năng thanh toán (lần)			
	- Hệ số thanh toán ngắn hạn:	1,16	2,68	1,76
	- Hệ số thanh toán nhanh:	0,45	1,43	0,88
2	Chỉ tiêu về cơ cấu vốn (%)			
	- Hệ số nợ/Tổng tài sản	0,82	0,15	0,47
	- Hệ số nợ/Vốn chủ sở hữu	4,41	0,18	0,91
3	Chỉ tiêu về năng lực hoạt động			
	- DT thuần/Tổng tài sản (%)	4,09	4,83	1,40
4	Chỉ tiêu về khả năng sinh lợi (%)			
	- Hệ số LN sau thuế/DT thuần	1,07	1,81	4,75
	- Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ SH	23,6	10,0	13,1
	- Hệ số LN sau thuế/Tổng TS	4,37	8,17	6,65

(Nguồn: TLH)

VII. MỘT SỐ ĐẶC ĐIỂM NỔI BẬT CỦA TLH

1. Công nghệ sản xuất tiên tiến có khả năng đáp ứng các nhu cầu đa dạng của khách hàng

Sản phẩm thép dân dụng công nghiệp của TLH được sản xuất theo công nghệ tiên tiến của khu vực và thế giới, với máy móc thiết bị được trang bị một cách đồng bộ, kết hợp với quy trình quản lý chất lượng ISO 9001: 2008 giúp cho TLH tạo ra sản phẩm với chất lượng ổn định, giá thành hợp lý làm tăng khả năng cạnh tranh của TLH trên thị trường.

2. Bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực thép công nghiệp và xây dựng cùng với những quyết định táo bạo đã mang lại những thành công ấn tượng cho TLH

Sau hơn 20 năm hoạt động, TLH đã đúc kết rút ra những kinh nghiệm quý báu, kết hợp với sự nhạy bén của Ban lãnh đạo trong lĩnh vực sản xuất thép xây dựng công nghiệp đã tạo đà cho sự phát triển vượt bậc về quy mô và hiệu quả hoạt động của TLH.

Nếu như vào thời điểm sơ khai, TLH chỉ là cửa hàng chuyên kinh doanh vật liệu xây dựng thì đến năm 2008, TLH đã mua lại 02 công ty con là Công ty TNHH SX&TM Đại Phúc và Công ty TNHH Thép Tây Nguyên với vốn điều lệ lần lượt là 120 tỷ đồng và 161 tỷ đồng, trong đó TLH đều nắm giữ cổ phần chi phối là 95%. Nếu như vốn điều lệ của TLH vào năm 2001 là 15 tỷ đồng thì đến 31/12/2009, vốn điều lệ của TLH đã lên đến 540 tỷ đồng.

Song song với việc gia tăng về quy mô hoạt động, khả năng sinh lời của TLH cũng được gia tăng một cách ấn tượng. Nếu như lợi nhuận sau thuế của TLH năm 2007 chỉ là 11 tỷ đồng thì sang năm 2008, lợi nhuận sau thuế của TLH đã lên đến gần 23 tỷ đồng (chưa tính đến hiệu quả hoạt động của công ty Đại Phúc và Tây nguyên với mức lợi nhuận gộp lần lượt là 110 tỷ ồng và 102 tỷ đồng) và dự kiến năm 2009, doanh thu của TLH dự kiến đạt 5.200 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 187 tỷ đồng.

3. **Tạo lập và phát triển được mạng lưới khách hàng ổn định, trong đó có những khách hàng lớn. Một số công trình và khách hàng điển hình như:** KCN Tam Phước, Long Thành, Đồng Nai, Công ty Ô tô Trường Hải, KCN Tam Hiệp, tỉnh Quảng Nam, Công ty Ô tô An Thành Phát, Công ty đóng tàu biển Vinashin...
4. **Khả năng gia tăng doanh thu và lợi nhuận cao trong tương lai từ các dự án, trong đó có một số dự án bất động sản**

Ngoài hoạt động sản xuất và cung cấp các sản phẩm thép cho thị trường, TLH đang triển khai một số dự án bất động sản, dự kiến sẽ hoàn thành vào các năm 2010 và 2011:

- Dự án Xây dựng cao ốc văn phòng 10 tầng tại G4A Đồng Khởi, KP4, Phường Tân Hiệp, Biên Hòa, Đồng Nai dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2010.
- Dự án Khu dân cư 8,36 ha tại xã Tam An, Huyện Long Thành, Tỉnh Đồng Nai, dự kiến hoàn thành vào tháng 5/2011.
- Dự án Nhà máy cán thép hình tại Khu công nghiệp Tam Phước – Long Thành – Đồng Nai, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào tháng 6/2010.
- Dự án đầu tư Nhà máy luyện, cán thép, hệ thống cảng, kho bãi, nhà xưởng tại xã Tân Phước – Huyện Tân Thành – Bà Rịa – Vũng Tàu, dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2012.

VIII. KẾ HOẠCH DT & LỢI NHUẬN 2009 - 2011

Đvt: triệu đồng

Chỉ tiêu	2009	2010	2011
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	540	750	1.000
Doanh thu (tỷ đồng)	5.178	10.356	18.123
LN sau thuế (tỷ đồng)	187	324	568
LNST/ DT thuần (%)	3,61	3,13	3,13
LNST/VĐL (%)	34,6	43,2	56,8
Cổ tức (%)	29	30	39

(Nguồn: TLH)

Kế hoạch lợi nhuận của Công ty dựa trên khả năng tăng doanh thu từ việc tận dụng lợi thế của dòng sản phẩm độc quyền mà trong nước chưa cán được như các danh mục thép hình cỡ to, thép tấm các loại theo tiêu chuẩn quốc tế. Ngoài ra, sự phục hồi của kinh tế thế giới và tăng trưởng của nền kinh tế trong nước sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho hoạt động kinh doanh của TLH và ngành thép nói chung. Dự báo nhu cầu tiêu thụ thép và giá thép thế giới trong năm 2010 có thể sẽ tăng so với năm 2009 do sự phục hồi kinh tế thế giới. Theo dự báo, tốc độ tăng trưởng GDP của toàn thế giới trong năm 2010 có thể đạt mức khoảng 4% và sản lượng tiêu thụ thép có thể tăng trưởng 14% so với năm 2009.

Ngoài ra, từ năm 2010, thêm các dự án của Công ty bắt đầu đi vào hoạt động và khai thác, sẽ làm tăng doanh thu và lợi nhuận của Công ty. Từ tháng 6/2010, dự án nhà máy Thép Bắc Nam sẽ đi vào hoạt động, nâng công suất cán thép của cả Công ty lên gần gấp đôi. Ngoài ra, TLH sẽ có nguồn thu từ việc bán căn hộ trong dự án xây dựng khu dân cư Tam Phước, Long Thành, Đồng Nai (khu đất 8,36 ha tại Huyện Long Thành, Tỉnh Đồng Nai, dự kiến khởi công năm 2010).

Ngoài các dự án nêu trên, TLH cũng đang triển khai các dự án quy mô khác, mà có khả năng đem lại doanh thu và lợi nhuận cho Công ty từ năm 2011 như: Dự án nhà máy luyện cán thép, hệ thống cảng biển tại huyện Tân Thành, Bà Rịa Vũng Tàu với tổng vốn đầu tư 1.900 tỷ đồng; Dự án cao ốc văn phòng 10 tầng tại số G4A, Biên Hòa, Đồng Nai.

IX. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU TLH

1. Một số giả định

- TLH hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2009 – 2010 theo dự kiến.
- Thị trường chứng khoán hoạt động ổn định, không có sự biến động mạnh bởi các yếu tố bất thường, VN Index giao động ở mức từ 500 – 520 điểm.

2. Phương pháp định giá áp dụng

a/ Phương pháp P/E

- Trong đó, hệ số P/E được xác định mức bình quân của thị trường dựa trên số liệu thống kê của một số công ty hoạt động trong lĩnh vực sản xuất và kinh doanh sản phẩm thép đang niêm yết tại HOSE và HNX tại thời điểm định giá. Trong đó BSI đã loại trừ một số doanh nghiệp hoạt động trong ngành đã thực hiện phát hành thêm cổ phiếu, chia cổ tức, chia thưởng bằng cổ phiếu nhằm tăng tính chính xác khi xác định hệ số P/E bình quân.
- Thu nhập trên một cổ phiếu của TLH (earning per share (EPS)): EPS dự kiến của TLH tại thời điểm 31/12/2009 trường hợp TLH hoàn thành kế hoạch kinh doanh theo dự kiến của TLH.
- **Kết quả định giá:**

Má CK	EPS (2009)	Vốn điều lệ bình quân 2009 (tỷ đồng)	P tại thời điểm đ/giá (đồng) (05/03/2010)	P/E
HPG	6.533	1.964	64.500	9,87
HLA	4.812	190	24.300	5,05
PHT	4.353	110	29.600	6,80
KKC	5.568	52	33.200	5,96
P/E bq				6,92
TLH	5.787	323		
Giá cổ phiếu của TLH: $5.787 * 6,92 = 40.054$ đồng				

b/ Phương pháp DDM (Dividend discount model)

- TLH hoàn thành kế hoạch kinh doanh, kế hoạch chia cổ tức 2009 – 2011 theo dự kiến.
- Hệ số chiết khấu sử dụng là 15%.
- Giá cổ phiếu TLH được xác định vào cuối năm 2011 dựa theo phương pháp P/E với hệ số P/E = 10.
- Kết quả định giá cổ phiếu

Chỉ tiêu	Số tiền (đồng)
D 2009	2.900
D 2010	3.000
D 2011	3.900
P 2011 = 5.680*10	56.800
Giá cổ phiếu của TLH = $2.900 + 3.000/(1+15\%) + 3.900/(1+15\%)^2 + 56.800/(1+15\%)^2 = 51.470$ đồng/cp	

Ghi chú:

D 2009, D 2010, D2011 là cổ tức được chia dự kiến của năm 2009, 2010, 2011 theo kế hoạch của TLH.

3. Mức giá hợp lý của cổ phiếu TLH

Như vậy thông qua 02 phương pháp định giá P/E và phương pháp DDM cho thấy, mức giá hợp lý của cổ phiếu TLH vào khoảng **40.000 đồng – 51.000 đồng**.

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi BSI. Các thông tin trong báo cáo được BSI xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng và mang tính hợp pháp, Tuy nhiên chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ và độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này, Các ý kiến, dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích BSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

Bản quyền © 2008 Công ty CP chứng khoán BETA

PHÒNG PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Điện thoại: (84-8) 3826 8999 – Ext: 944