

## DTL (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẠI THIÊN LỘC

Giá niêm yết: 28,000đ/cp

Lê Huy Cường - cuonglh@hbse.com.vn



**NGÀY NIÊM YẾT****04/06/2010****Bảng 2: Một số chỉ số tài chính**

CHỈ SỐ	
<b>BV</b>	13,558vnd
<b>EPS 2010E</b>	4,596 vnd
<b>P/E dự kiến</b>	6.09
<b>P/B dự kiến</b>	2.07

Nguồn: HBS Research

**Bảng 1: Thông tin chung**

Tên pháp định:	<b>Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc</b>
Tên quốc tế:	DAI THIEN LOC CORPORATION
Tên viết tắt:	DTLS
Vốn điều lệ	388.000.000.000 đồng
Trụ sở chính:	Lô A, Đường 22, KCN Sóng Thần, Dĩ An, Bình Dương
Điện thoại:	84-(650) 373 29 81
Fax:	84-(650) 373 29 80
Website:	<a href="http://www.daithienloc.com.vn">http://www.daithienloc.com.vn</a>

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc

**HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH****Bảng 3: Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2008	2009	2010 QI
<b>Tổng tài sản(tỷ đồng)</b>	728.396	1,473.746	1,752.816
<b>DTT(tỷ đồng)</b>	1,201.054	1,532.329	463.539
<b>LNST(tỷ đồng)</b>	94.086	133.792	62.686
<b>Cổ tức (%)</b>	45%	5%*	

Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc

(\*): Cổ tức công ty năm 2009: 5% bằng tiền mặt và 25% bằng cổ phiếu

**Bảng 4: Một số chỉ tiêu tài chính của Công ty**

Chỉ tiêu	Năm 2008	Năm 2009	QI/2010
<b>Khả năng thanh toán (lần)</b>			
- Khả năng thanh toán hiện hành	1.71	1.70	1.62
- Khả năng thanh toán nhanh	0.37	0.19	0.32
<b>Cơ cấu vốn (%)</b>			
- Nợ / Tổng tài sản	53.73%	54.33%	57.91%
- Nợ / Vốn chủ sở hữu	116.07%	118.99%	137.58%
<b>Khả năng hoạt động (vòng)</b>			
- Vòng quay hàng tồn kho	1.01	1.33	0.37
- Vòng quay khoản phải thu	16.42	19.71	2.97
- Doanh thu thuần/Tổng tài sản	1.65	1.04	0.26
<b>Khả năng sinh lời (%)</b>			
- LNST/Doanh thu thuần	7.83%	8.73%	13.52%
- LNST/Tổng tài sản	12.96%	9.08%	3.58%
- LNST/Vốn chủ sở hữu	27.90%	19.88%	8.49%
- LN từ HĐ SXKD/Doanh thu thuần	9.22%	9.02%	13.97%

*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc*

Khả năng thanh toán của Công ty từ năm 2008 trở lại đây là tương đối tốt, duy chỉ có năm 2009 do chịu ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới, nhu cầu nhập khẩu thép của các nước suy giảm, hàng sản xuất ra của công ty không tiêu thụ được – giá trị hàng tồn kho lớn, do đó làm khả năng thanh toán nhanh của công ty trong năm này giảm mạnh (gần một nửa) so với năm 2008. Mặt khác công ty đang có kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu (tăng vốn điều lệ thêm 152 tỷ đồng để đầu tư dự án xây dựng khu liên hợp sản xuất thép Đại Thiên Lộc, khu công nghiệp Sóng Thần 3, Bình Dương), theo đó công ty sẽ hạn chế sử dụng nợ nên dự kiến chỉ tiêu thanh toán của công ty sẽ còn được cải thiện trong tương lai.

Tỷ trọng Nợ/Tổng tài sản của công ty trong các năm qua tương đối ổn định trong khoảng 50-55%, cho thấy khả năng tự chủ và cân đối vốn của công ty, tuy nhiên điều này không hẳn đã là tốt do công ty thuộc vào nhóm ngành công nghiệp nặng (sản xuất, kinh doanh thép) - thường có tỷ trọng sử dụng nợ khá lớn (60-80%). Mặt khác việc sử dụng quá nhiều vốn chủ sở hữu cũng góp phần gây ra sự gia tăng chi phí vốn bình quân của công ty.

Chỉ tiêu vòng quay khoản phải thu của công ty trong 2 năm 2008 và 2009 là khá tốt (cao hơn nhiều so với các công ty cùng ngành sản xuất kinh doanh thép như HAL(6.3 và 7.4), HPG(11.23 và 10.14), cho thấy tốc độ thu hồi các khoản phải thu của công ty là tương đối cao. Chỉ tiêu Doanh thu thuần / Tổng tài sản của công ty đang có xu hướng giảm, lý do là bởi tài sản của công ty gia tăng khá nhanh, năm 2009 tăng gấp hơn 200% so với năm 2008, trong khi tốc độ tăng của doanh thu thuần chỉ là gần 128%.

Các chỉ tiêu đánh giá khả năng sinh lời năm 2009 nhìn chung là thấp hơn so

với năm 2008, đặc biệt là hệ số LNST/tổng tài sản và LNST/Vốn chủ sở hữu lần lượt giảm tới 1.3 và 1.4 lần. Lý do chủ yếu là bởi LNST năm 2009 mặc dù có tăng hơn 42% so với năm 2008, nhưng tốc độ tăng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu còn cao hơn rất nhiều: 102.32% và 99.55%.

## KẾ HOẠCH 2010

**Bảng 5: Một số chỉ tiêu kế hoạch**

STT	Chỉ tiêu	2010E
2	Vốn điều lệ	540.000
3	DTT	2,000.000
4	LNST	250.000
5	Tỷ lệ LNST / DTT	12.50%
6	Tỷ lệ LNST/ Vốn điều lệ	46.30%
7	Tỷ lệ cổ tức	30%

*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc*

## LỊCH SỬ HÌNH THÀNH

Công ty cổ phần Đại Thiên Lộc có tiền thân là Công ty TNHH Thép Đại Thiên Lộc, được thành lập từ năm 2001 với số vốn điều lệ ban đầu là 6 tỷ đồng.

Đến năm 2007 công ty chính thức chuyển đổi thành Công ty cổ phần Đại Thiên Lộc.

Trải qua 6 đợt tăng vốn với tổng số vốn phát hành 282 tỷ đồng, đến nay vốn điều lệ của công ty đã tăng lên 388 tỷ đồng (tăng hơn 64 lần), thặng dư vốn đạt hơn 151 tỷ đồng.

Hiệ nay, sau 9 năm đi vào hoạt động Công ty đã xây dựng 1 nhà máy, thành lập 3 công ty con, 8 chi nhánh và 450 đại lý bán hàng trên khắp cả nước và đã có hàng xuất khẩu sang các nước Asean, Tây Á, Bắc Á, Trung đông, Châu Phi...

## LĨNH VỰC KINH DOANH

### Ngành nghề kinh doanh chính:

- Sản xuất thép lá mạ kẽm (tôn kẽm), thép lá mạ hợp kim nhôm – kẽm (tôn lạnh), thép lá cán nguội, thép ống hộp...
- Sản xuất tôn lợp, cán xà gồ thép
- Sản xuất các sản phẩm cơ khí, lắp đặt các cầu kiện, nhà kho, dầm cầu trục, các sản phẩm cơ khí phục vụ xây dựng
- Mua bán sắt thép các loại
- Mua bán vật tư nhiên liệu, máy móc thiết bị phục vụ cho sản xuất thép và xây dựng

### Thị trường chính:

- Thị trường truyền thống: thị trường trong nước, Lào, Campuchia
- Thị trường tiềm năng: Trung Đông (Arab Saudi, UAE, Bangladesh, Peru...), các nước khu vực Asean (Indonesia, Malaysia, Thái Lan...)

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

**Bảng 6: Cơ cấu cổ đông (30/04/2010)**

STT	Tên cổ đông	Số lượng cổ đông	Số Cổ phần	Tỷ lệ nắm giữ (%)
<b>I</b>	<b>Cổ đông trong nước</b>	<b>155</b>	<b>37,610,000</b>	<b>86.93</b>
1	Cổ đông tổ chức	146	32,280,000	83.19
2	Cổ đông cá nhân	9	5,330,000	13.74
<b>II</b>	<b>Cổ đông nước ngoài</b>	<b>2</b>	<b>1,180,000</b>	<b>3.04</b>
1	Cổ đông tổ chức	0	0	0
2	Cổ đông cá nhân	2	1,180,000	3.04
<b>III</b>	<b>Cổ phiếu quỹ</b>	<b>0</b>	<b>10,000</b>	<b>0.03</b>
<b>Tổng cộng</b>		<b>157</b>	<b>38,800,000</b>	<b>100.00</b>

*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc*

**Bảng 7: Danh sách cổ đông sở hữu trên 5% cổ phiếu (30/04/2010)**

STT	Tên cổ đông	Số Cổ phần (Cổ phần)	Giá trị (Tỷ đồng)	Tỷ lệ nắm giữ (%)
<b>1</b>	Nguyễn Thanh Nghĩa	10,775,782	107.758	27.77
<b>2</b>	Nguyễn Thanh Loan	7,708,567	77.086	19.87
<b>3</b>	Nguyễn Thị Bích Liên	5,745,420	57.454	14.81
<b>4</b>	CTCP chứng khoán Sài Gòn	3,060,000	30.600	7.89
<b>5</b>	Nguyễn Thanh Dung	2,335,049	23.350	6.02
<b>Tổng cộng</b>		<b>29,624,818</b>	<b>81.805</b>	<b>76.35</b>

*Nguồn: Bản cáo bạch - Công ty Cổ phần Đại Thiên Lộc*

## TRIỂN VỌNG NGÀNH

Về mặt đường lối chính sách thì ngành thép Việt Nam luôn được Nhà nước xác định là ngành công nghiệp trọng điểm, cần được ưu tiên phát triển mở rộng.

Thực tế cho thấy: cung ứng phôi thép- nguyên liệu đầu vào chủ yếu phục vụ sản xuất thép xây dựng trong nước mới chỉ đáp ứng 60% nhu cầu trong nước. Sản xuất sản phẩm thép dẹt (thép cán nguội, mạ tôn kẽm, mạ màu) cũng mới chỉ đáp ứng 20% nhu cầu tiêu thụ cả nước, trong khi nhu cầu này gần đây đang có xu hướng tăng mạnh, chiếm tới gần một nửa tổng nhu cầu về thép hàng năm. Điều này cho thấy thị trường trong nước vẫn rất còn nhiều mảng hấp dẫn đối với các công ty ngành thép.

Dự kiến năm 2010 ngành thép tiếp tục có sự tăng trưởng do tác động của các biện pháp kích cầu của Chính phủ trong năm 2009. Sản xuất và tiêu thụ thép

xây dựng và các sản phẩm thép khác tăng trung bình từ 10 – 12% so với năm 2009.

Theo quy hoạch tổng thể phát triển ngành thép của Chính phủ thì đến năm 2010, ngành thép vẫn sẽ giữ vai trò là một trong những ngành công nghiệp trọng điểm trong nền kinh tế quốc dân, với tốc độ sản xuất thép cán và phôi thép tăng trưởng bình quân hàng năm lần lượt là 10% và 15%.

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Sản phẩm chính của công ty là: tôn mạ kẽm, tôn mạ màu và tôn lạnh dưới dạng cuộn, tấm lá, cán sóng vuông, sóng tròn, uốn vòm...

Những năm trước 2008, doanh thu chủ yếu của công ty đạt được từ 2 mảng kinh doanh chính là sản xuất và thương mại với tỷ trọng lần lượt là 60% và 40%. Tuy nhiên từ cuối năm 2008 trở lại đây, hoạt động thương mại đã chiếm tỷ trọng cao hơn do Công ty thay đổi chiến lược kinh doanh nhằm thích nghi với tình hình mới tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế thế giới.

## VỊ THẾ CÔNG TY

Sản phẩm chủ lực của Công ty là tôn mạ kẽm và mạ màu – là một trong những sản phẩm được khách hàng cả trong và ngoài nước khá ưa chuộng do có nhiều ưu điểm (chất lượng tốt, quy cách hàng hóa đa dạng, giá xuất khẩu thấp...)

Do đó sản phẩm của công ty không chỉ có sức cạnh tranh ở thị trường trong nước và thị trường truyền thống: Lào, Campuchia mà còn có khả năng xuất khẩu sang các thị trường giàu tiềm năng khác như: Trung Đông (Arab Saudi, UAE, Bangladesd, Peru...), các nước khu vực Asean (Indonesia, Malaysia, Thái Lan...)

**Bảng 8: So sánh quy mô DTL với một số công ty cùng ngành**

Đơn vị : Tỷ đồng

Chỉ tiêu	DTL	HPG	HLA	SMC
<b>Tổng tài sản (Q1/2010)</b>	1,752.816	10,246.816	1286.194	1,844,861
<b>Vốn chủ sở hữu (Q1/2010)</b>	737.572	5,096.386	495.842	317,379
<b>Doanh thu thuần (2009)</b>	1,532.329	8,123.395	2,555,405	5,263,667
<b>Lợi nhuận sau thuế (2009)</b>	133.792	1,271.888	66,027	72,421

Nguồn: Tổng hợp

So sánh với một số công ty cùng ngành (sản xuất, kinh doanh thép - xác định theo lĩnh vực hoạt động chính) như: Công ty cổ phần Tập đoàn Hòa Phát (HPG), Công ty Cổ phần Hữu Liên Á Châu (HLA), Công ty Cổ phần đầu tư thương mại SMC (SMC), có thể thấy Công ty cổ phần Đại Thiên Lộc có quy mô về vốn và tài sản ở mức tương đối lớn.





**Vị trí:** lô CN8, đường N5, Khu công nghiệp Sóng thần 3, huyện Tân Uyên, tỉnh Bình Dương

**Diện tích đất:** 105.285m<sup>2</sup>

**Các dây chuyền thiết bị dự án:**

- 1 dây chuyền tẩy rửa công suất 600,000 tấn/năm
- 2 dây chuyền thép lá cán nguội công suất 200,000 tấn/năm
- 1 dây chuyền nắn phẳng tôn
- 2 dây chuyền lá mạ hợp kim nhôm kẽm công suất 270,000 tấn/năm
- 1 dây chuyền mạ màu công suất 85,000 tấn/năm
- 1 dây chuyền mạ kẽm công suất 80,000 tấn/năm
- 4 dây chuyền sản xuất ống thép
- 2 dây chuyền xả băng
- 1 dây chuyền cắt lá...

**Tổng vốn đầu tư:** 600 tỷ đồng (sai số 10%)

**Thời gian thực hiện dự án:** 40 năm kể từ khi được cấp Giấy chứng nhận đầu tư

**Tiến độ thực hiện:**

- Đã xây dựng hoàn thiện nhà xưởng khoảng 50%
- Nhà văn phòng, đường giao thông nội bộ: sẽ tiến hành từ quý 2/2010

**Thời gian dự kiến đưa vào hoạt động:** từ tháng 6/2010 đến quý 1/2011

## NHẬN ĐỊNH

- Căn cứ từ những số liệu thu thập được về doanh thu, lợi nhuận dự kiến của Công ty trong năm kế hoạch 2010, cộng thêm việc Công ty đang triển khai đầu tư dự án Khu công nghiệp Đại Thiên Lộc – có quy mô khá lớn với hàng loạt các dây chuyền máy móc sản xuất công suất cao, hứa hẹn sẽ có ảnh hưởng tích cực tới sản lượng sản xuất của công ty trong tương lai, do đó chúng tôi cho rằng tiềm năng tăng trưởng phát triển của Công ty trong tương lai gần là tương đối tốt.
- **Định giá:** Theo tính toán của chúng tôi, hệ số PE trung bình dự kiến của cổ phiếu trong nhóm ngành sản xuất kinh doanh thép vào khoảng 7 – 8 lần. Vì vậy sau khi cân đối giữa tiềm năng tăng trưởng trong thời gian sắp tới của Công ty, với những rủi ro mà công ty có thể sẽ gặp phải trong năm 2010 như: những lo ngại về sự bất ổn của nền kinh tế thế giới có thể làm ảnh hưởng tới thị trường xuất khẩu của công ty những biến động khó lường, hay xu hướng hồi phục của đồng đôla Mỹ trong thời gian gần đây có thể sẽ gây tăng chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu mà công ty phải gánh chịu (đối với Đại Thiên Lộc thì có tới 80-90% hợp đồng nhập khẩu nguyên liệu từ nước ngoài)..., chúng tôi cho rằng **P/E dự kiến cổ phiếu DTL sẽ vào khoảng 8 - 9 lần.**
- Do đó, với EPS kỳ vọng là 4,600 đồng, thì mức giá hợp lý cho cổ phiếu DTL trong năm 2010 sẽ vào khoảng: **37,000 – 41,000 đồng/cổ phiếu.** Vì vậy chúng tôi cho rằng **mức giá niêm yết DTL dự kiến 28,000 đồng là khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư trong năm 2010.**



## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và lưu hành trong HBS, các chi nhánh và các khách hàng. Báo cáo này không hướng tới hoặc có ý định phân phối cho bất cứ cá nhân hay tổ chức là công dân hoặc sống tại những khu vực và lãnh thổ mà việc phân phối, xuất bản hoặc sử dụng nó trái với quy định và pháp luật của khu vực hoặc lãnh thổ đó.

Báo cáo không được coi là mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính và nhu cầu đặc biệt của người nhận được bản báo cáo. Thông tin và ý kiến trong báo cáo không và không nên được coi là một đề nghị, khuyến nghị thúc đẩy mua/bán một chứng khoán cụ thể, các thương vụ đầu tư liên quan hoặc các hoạt động đầu tư khác.

Thông tin trong bản báo cáo được lấy từ những nguồn được coi là chính xác và hợp lý tại thời điểm phát hành bản báo cáo. Chúng tôi không đảm bảo rằng bản báo cáo bao hàm tất cả những thông tin mà đầu tư yêu cầu. HBS hoặc các chi nhánh không đảm bảo các thông tin và ý kiến trong báo cáo là hoàn toàn chính xác, hợp lý, toàn diện và không có sai sót. HBS và chi nhánh không chịu trách nhiệm pháp lý về hậu quả thua lỗ hoặc thiệt hại về tài chính do sử dụng bản báo cáo này.

Các quan điểm thể hiện trong báo cáo là quan điểm cá nhân của người phân tích về chứng khoán hoặc công ty được phân tích. Người phân tích không phải chịu trách nhiệm trực tiếp hoặc gián tiếp về kết luận hoặc khuyến nghị cụ thể nào trong bản báo cáo.

Nhà đầu tư nên tự tiến hành việc thẩm định thông tin trong báo cáo, bao gồm cả xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể, đồng thời tham khảo ý kiến của chuyên gia tư vấn tài chính của mình về các vấn đề luật pháp, kinh doanh, tài chính, thuế trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào liên quan tới các chứng khoán được nêu trong báo cáo.



**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÒA BÌNH**  
**HBS – HỢP TÁC CÙNG PHÁT TRIỂN**

34 Hai Bà Trưng – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel.: (84 4) 39368866;

**HBS RESEARCH**

Phụ trách Bộ phận Phân tích : Nguyễn Phúc Thịnh

[thinhnp@hbse.com.vn](mailto:thinhnp@hbse.com.vn)

Chuyên viên phân tích : Nguyễn Đức Khánh  
Nguyễn Thị Kiều  
Lê Huy Cường

[khanhnd@hbse.com.vn](mailto:khanhnd@hbse.com.vn)  
[kieunt@hbse.com.vn](mailto:kieunt@hbse.com.vn)  
[cuonglh@hbse.com.vn](mailto:cuonglh@hbse.com.vn)