

# Company REPORT

## TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN NA RÌ HAMICO - KSS (HOSE)

Lê Việt Dũng

Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)

Khuyến nghị của TSC

**MUA**



Giá giao dịch

63,000

Giá mục tiêu 12 tháng

130,000

Chiến lược đầu tư

Dài hạn

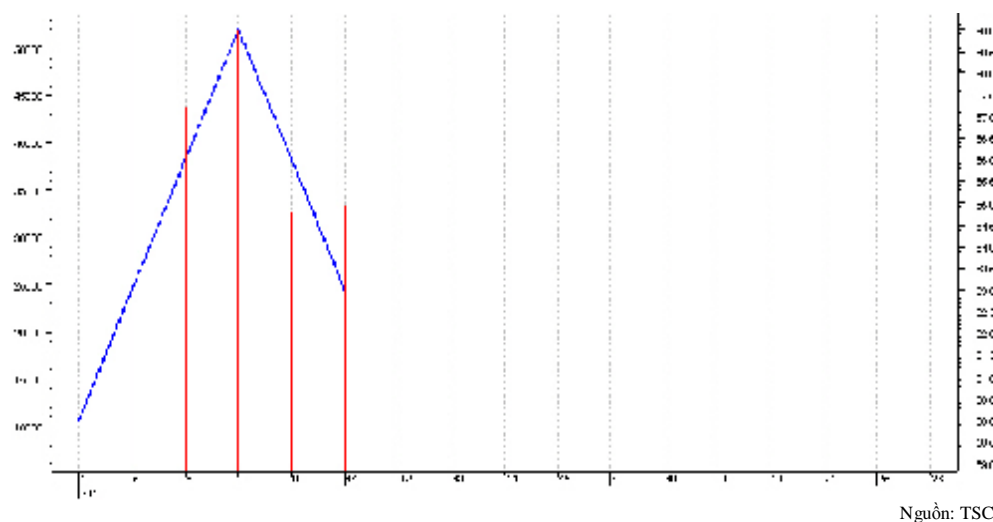
Ngành lớn: Khoáng sản  
Ngành hẹp: Khoáng sản

**Tổng quan:** Là một doanh nghiệp trẻ trong lĩnh vực khai thác khoáng sản nhưng có thể thấy rằng kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của KSS trong năm 2009 đạt được những thành quả đáng ghi nhận. Với những mỏ quặng khá tiềm năng hiện nay, doanh thu và lợi nhuận của KSS trong năm 2009 và năm 2010 sẽ đạt được những kết quả cao hơn đáng kể so với các năm trước.

### Những thông kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

Giá cao 52 tuần	NA	Beta	NA	ROA (2008)	2.00%	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	118.00
Giá thấp 52 tuần	NA	EPS (2008)	496	ROE (2008)	4.64%	Cổ đông nhà nước	NA
Khối lượng lưu hành	11,800,000	P/E	NA	Nợ/Vốn chủ sở hữu (2008)	1.31	Cổ đông trong nước	NA
Vốn hóa (tỷ đồng)	NA	DIV (2009)	25%	Giá sổ sách (2008)	10,690	Cổ đông nước ngoài	NA

### Diễn biến giá



Nguồn: TSC

### Thông tin quan trọng

#### Khuyến nghị - MUA

**Giá trị cổ phiếu:** Với tình hình hoạt động trong 9 tháng đầu năm 2009 cùng với thông tin về các mỏ quặng của doanh nghiệp, chúng tôi tin tưởng KSS sẽ hoàn thành được kế hoạch về hoạt động sản xuất kinh doanh trong năm nay. Với hơn 32 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2009, EPS của doanh nghiệp đạt khoảng 2,712 đồng. Dựa trên phương pháp định giá PE, chúng tôi đưa ra mức giá **hiện tại** 84,000 đồng/cp cho cổ phiếu KSS. Về dài hạn, theo kế hoạch lợi nhuận năm 2010 của công ty, EPS đạt khoảng 5000 thì giá trong dài hạn là 130 ngàn đồng/cổ phiếu. Chúng tôi khuyến nghị đầu tư cổ phiếu này trong cả ngắn và dài hạn.

#### Những điểm sáng

Là một trong những doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong các công ty khai thác khoáng sản được niêm yết trong ngành, tài sản cố định của KSS lớn, chứng tỏ công ty có năng lực khai thác lớn.

KSS hiện đang sở hữu nhiều mỏ nhất (bảy mỏ) so với các công ty khoáng sản khác trên sàn. Các mỏ khoáng sản này có tiềm năng lớn, đặc biệt là các mỏ như mỏ quặng sắt, mỏ vàng sa khoáng và mỏ chì kẽm đa kim. Dự kiến trong năm 2010 doanh thu và lợi nhuận của KSS sẽ có mức tăng trưởng lớn khi một số mỏ quặng của KSS đã thăm dò xong và thực hiện khai thác trong năm 2010.

### Thông tin quan trọng

Bắc Kạn là địa phương được đánh giá là khu vực tiềm năng cho hoạt động khai thác khoáng sản đặc biệt là các mỏ chì kẽm do có nhiều mỏ với trữ lượng lớn.

#### Những điểm tối

Hệ số nợ cao cũng là một rủi ro đối với doanh nghiệp khi hiện nay có nhiều thông tin về sự căng thẳng trên thị trường tiền tệ khiến lãi suất trên thị trường tăng cao. Điều này ảnh hưởng tới chi phí vay vốn của KSS và ảnh hưởng tới các chỉ tiêu lợi nhuận của công ty.

Các công ty hoạt động trong lĩnh vực khai thác khoáng sản chịu rủi ro chính sách rất lớn và điều này ảnh hưởng mạnh mẽ tới hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp này.

### Đánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên cân nhắc về biến động thị trường đối với lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty.

### Đánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc giá trị giao dịch trung bình thường xuyên trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

### Đánh giá rủi ro biến động giá

Thấp Trung bình Cao

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc sự biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với chỉ số thị trường.

### Số liệu tài chính

	Doanh thu (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	NA	NA	158.37	42.00
2008	NA	NA	NA	24.87
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Lợi nhuận (tỷ đồng)			
	QI	QII	QIII	QIV
2009E	NA	NA	22.48	10.00
2008	NA	NA	NA	1.71
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Chỉ tiêu khác			
	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	16.21%	9.28%	21.65%	25%
2008	6.88%	2.00%	4.64%	NA
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Chỉ tiêu khác			
	EPS	P/E	PEG	BV
2009E	2,753	NA	NA	12,110
2008	496	NA	NA	10,690
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Chỉ tiêu khác			
	TTS	VCSH	VĐL	EVA
2009E	350.00	150.00	118.00	NA
2008	85.38	36.88	34.50	NA
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

Những chữ số màu đỏ thể hiện giá trị lũy kế tính từ thời điểm đầu năm cho tới thời điểm kết thúc quý nghiên cứu.

## TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

### TỔNG QUAN

Tiền thân của tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico là doanh nghiệp tư nhân Sơn Trang, có ngành nghề chính là xây dựng. Vào ngày 12 tháng 1 năm 2004, doanh nghiệp tư nhân Sơn Trang được đổi tên thành công ty cổ phần xây dựng Sơn Trang và hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần. Tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì chính thức ra đời vào ngày 16 tháng 10 năm 2009 sau khi được chuyển đổi từ công ty cổ phần xây dựng Sơn Trang.

Lĩnh vực hoạt động chính của doanh nghiệp là:

- Xây dựng dân dụng, đường giao thông, thủy lợi.
- San lấp mặt bằng, xây lắp hệ thống cấp thoát nước, xây dựng các công trình kỹ thuật khác (vườn ươm, trại giống cây trồng,...)
- Xây dựng đường dây và trạm biến áp đến 35KV.
- Khảo sát, thăm dò, khai thác, chế biến, kinh doanh quặng kim loại (quặng sắt, chì, kẽm, đồng, niken, thiếc, titan,...)
- Khai thác quặng vàng, bạc.
- Sản xuất gạch bằng lò Tuynel.
- Kinh doanh dịch vụ khách sạn, nhà hàng.
- Xây dựng nhà máy thủy điện, sản xuất điện (thủy điện), truyền tải và phân phối điện.
- Khai thác đá, cát sỏi, dịch vụ khoan nổ mìn, khai thác, chế biến các loại đá.

### HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Trước đây, công ty chủ yếu tập trung vào hoạt động xây dựng và đây cũng chính là hoạt động đem lại doanh thu chính cho KSS. Tuy nhiên, trong năm 2009 hoạt động khai thác khoáng sản là hoạt động chủ đạo và đây cũng là nguồn doanh thu chính của KSS. Hiện nay, bên cạnh hoạt động xây dựng, tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico sở hữu 7 mỏ khoáng sản các loại bao gồm: mỏ quặng sắt, mỏ quặng silic (thạch anh), mỏ vàng sa khoáng, mỏ đá vôi trắng, mỏ đá kiềm (nepheryl – synite), mỏ đá hoa cương và mỏ chì kẽm đa kim. Tất cả các mỏ quặng của doanh nghiệp đều được phân bố trên địa phận tỉnh Bắc Kạn. Ngoài mỏ vàng sa khoáng doanh nghiệp thực hiện liên doanh với tổng công ty cổ phần khoáng sản Hà Nam (KSH) với tỷ lệ KSS : KSH là 60 : 40, các mỏ khác KSS đều là chủ sở hữu với tỷ lệ là 100%. Hiện nay, các sản phẩm của tổng công ty khoáng sản Na Rì Hamico chủ yếu phục vụ cho các doanh nghiệp trong nước mà cụ thể là các doanh nghiệp ở Bắc Kạn và Thái Nguyên. Các sản phẩm của doanh nghiệp được xuất khẩu chưa nhiều do KSS cũng mới bước chân vào lĩnh vực khoáng sản.

#### Doanh thu, chi phí và lợi nhuận

Xét về con số tuyệt đối, doanh thu năm 2008 và doanh thu năm 2009 có một sự khác biệt rất lớn. Năm 2008, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt 24.87 tỷ đồng trong đó chủ yếu là doanh thu đến từ các hoạt động xây dựng với 17.2 tỷ đồng và doanh thu bán hàng chỉ chiếm 7.66 tỷ đồng. Tuy nhiên, chỉ sau 3 quý hoạt động trong năm 2009, tổng doanh thu thuần mà công ty đạt được là 158.37 tỷ đồng, tăng 133.5 tỷ đồng tương đương với 536.8%. Như chúng tôi đã nói, trong cuộc nói chuyện qua điện thoại với Na Rì Hamico thì doanh thu trong năm nay chủ yếu đến từ các hoạt động khai thác khoáng sản, điều này có thể cho thấy vai trò và ảnh hưởng của hoạt động khai thác khoáng sản tới doanh thu của công ty.

Giá vốn hàng bán của KSS trong 3 quý năm 2009 là 118.25 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 40.12 tỷ đồng bằng 25.33% doanh thu thuần của doanh nghiệp. Năm 2008 lợi nhuận gộp của doanh nghiệp chỉ đạt 5.82 tỷ đồng, tương đương với 23.40%. Giá vốn hàng bán trong năm 2008 của KSS là 19.06 tỷ đồng trong đó giá vốn của hoạt động xây dựng là 14.48 tỷ đồng và giá vốn của các hoạt động bán hàng là 4.58 tỷ đồng.

Con số lợi nhuận sau thuế một lần nữa cho thấy sự khác biệt về hoạt động sản xuất trong hai năm 2008 và năm 2009 của doanh nghiệp và cũng có thể nói là sự khác biệt giữa hai hoạt động xây dựng và khai thác khoáng sản. Lợi nhuận sau thuế của KSS trong cả năm 2008 là 1.71 tỷ đồng trong khi đó lợi nhuận sau thuế chỉ trong 3 quý của năm 2009 đã đạt tới 22.48 tỷ đồng, tăng hơn 13 lần so với cả năm 2008.

#### Tài sản và nguồn vốn

Tài sản của doanh nghiệp tăng mạnh trong năm vừa qua. Tại thời điểm 31 tháng 12 năm 2009, tổng tài sản của doanh nghiệp đạt 85.38 tỷ đồng nhưng chỉ 9 tháng sau con số này đã là 327.75 tỷ đồng, tăng 242.37 tỷ đồng tương đương với mức tăng là 284%. Sự tăng lên của tài sản được thực hiện trong cả tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn. Hầu hết các khoản mục tài sản đều tăng lên duy chỉ có khoản mục tài sản ngắn hạn và tài sản dài hạn khác là giảm giữa con số cuối quý 3 năm 2009 và năm 2008. Trong 242.37 tỷ đồng tài sản tăng lên có 141.93 tỷ đồng là sự tăng lên của tài sản ngắn hạn và 100.44 tỷ đồng là sự tăng lên của tài sản dài hạn. Các khoản phải thu là khoản mục tăng mạnh nhất trong tài sản ngắn hạn từ 14.4 tỷ đồng năm 2008 tăng lên 112.67 tỷ đồng quý 3 năm 2009 trong khi đó sự tăng lên của tài sản cố định chiếm vị trí chủ đạo trong sự tăng trưởng của tài sản dài hạn. Với các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai thác khoáng sản, tài sản cố định đóng một vai trò vô cùng quan trọng khi doanh nghiệp tiến hành hoạt động sản xuất kinh doanh. Chính vì vậy tài sản cố định cũng là một nhân tố thể hiện rõ nét nhất quy mô của doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này. Tính tới thời điểm cuối quý 3 năm 2009, tài sản cố định của

## THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Trụ sở chính: Tổ 12, phường Nguyễn Thị Minh Khai, thị xã Bắc Kạn, tỉnh Bắc Kạn.  
Điện thoại: 0281 3875 734  
Fax: 0281 3875 021  
Website: [www.khoangsannari.com](http://www.khoangsannari.com)

## Company Report: TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN NA RÌ HAMICO – KSS – MUA

KSS đạt 124.30 tỷ đồng, tăng 90.7 tỷ đồng so với con số 33.60 tỷ đồng cuối năm 2008. Trong sự tăng lên của tài sản cố định thì sự tăng lên của khoản mục nhà cửa và vật kiến trúc là lớn nhất với hơn 82 tỷ đồng, bên cạnh đó các phương tiện vận tải truyền dẫn cũng tăng lên và máy móc thiết bị thì giảm nhẹ.

Nguồn vốn của doanh nghiệp cũng tăng lên mạnh mẽ trong đó sự tăng lên của vốn nợ lớn hơn sự tăng lên của vốn chủ sở hữu. Nợ phải trả của KSS tăng từ 48.42 tỷ đồng cuối năm 2008 lên mức 184.85 tỷ đồng cuối quý 3 năm 2009 trong đó nợ ngắn hạn tăng gần 113 tỷ đồng và nợ dài hạn tăng gần 24 tỷ đồng. Bên cạnh đó, trong năm 2009 doanh nghiệp cũng thực hiện việc tăng vốn từ 34.5 tỷ đồng lên 118 tỷ đồng. Sự tăng vốn này cùng với sự tăng lên của các khoản lợi nhuận chưa phân phối đã khiến vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp tăng lên 142.86 tỷ đồng so với con số 36.88 tỷ đồng năm 2008. Cũng có thể thấy rằng trong năm 2009 tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico phát hành cổ phiếu tăng vốn với mệnh giá bởi vì doanh nghiệp không có thặng dư vốn.

### Các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính

So với các công ty trong ngành, KSS sử dụng nhiều nợ hơn. Hệ số nợ của doanh nghiệp bằng 0.56 lần, nợ ngắn hạn/vốn chủ sở hữu là 1.12 lần và nợ dài hạn/vốn chủ sở hữu là 0.17 lần. Có thể nói hệ số nợ của doanh nghiệp ở một mức không đáng lo ngại. Hơn nữa trong thời điểm lãi suất thấp như những tháng trước, việc sử dụng nợ đem đến một lợi thế khi mà doanh nghiệp có thể tận dụng nguồn vốn trong việc phát triển hoạt động sản xuất kinh doanh của mình. Tuy nhiên, Trong 1 tháng trở lại đây, việc tăng lãi suất cơ bản cũng đồng nghĩa với việc có sự điều chỉnh trong lãi suất cho vay của các ngân hàng, điều này khiến cho chi phí vốn nợ của doanh nghiệp tăng lên khi doanh nghiệp có những khoản vay với lãi suất thả nổi.

Mã CP	Nợ /TTS	Nợ NH/VCSH	Nợ DH/VCSH
BKC	0.38	0.60	0.02
KSH	0.27	0.18	0.19
MIC	0.57	1.02	0.28
MMC	0.10	0.10	0.01
BMC	0.15	0.09	0.08
KSS	0.56	1.12	0.17

### Các chỉ tiêu thanh toán

Các chỉ tiêu thanh toán của công ty cũng được cải thiện so với năm 2008. Tính đến hết quý 3 năm 2008 chỉ tiêu thanh toán hiện thời của doanh nghiệp đạt 1.21 lần so với con số cuối năm 2008 là 1.08 lần. Bên cạnh đó, hệ số thanh toán nhanh của KSS cũng tăng lên trong quý 3 năm 2009 so với con số cuối năm 2008 (các con số lần lượt là 0.95 lần và 0.51 lần). Sự tăng lên của các chỉ tiêu này chủ yếu là do tốc độ tăng trưởng của tài sản ngắn hạn lớn hơn tốc độ tăng trưởng của nợ ngắn hạn và hàng tồn kho. Tuy nhiên, so với các công ty trong ngành thì các hệ số thanh toán của KSS là khá thấp. Hệ số thanh toán hiện thời trung bình của các công ty trong ngành được niêm yết là 3.73 và hệ số thanh toán nhanh trung bình của các công ty này là 2.05, đều cao hơn các hệ số thanh toán của KSS.

Mã CP	HS TTHT	HS TTN
BKC	1.51	0.61
KSH	2.04	1.49
MIC	0.65	0.52
MMC	7.90	2.45
BMC	6.58	5.18
TB Ngành	3.73	2.05
KSS	1.21	0.95

### Các chỉ tiêu lợi nhuận

So với năm 2008, các chỉ tiêu lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2009 đều tăng lên rõ rệt. Điều này được thể hiện rõ nhất thông qua sự tăng lên của lợi nhuận sau thuế. Lợi nhuận 3 quý năm 2009 của KSS đạt 22.48 tỷ đồng gấp hơn 13 lần so với con số 1.71 tỷ đồng của cả năm 2008. Chỉ số EPS của 3 quý năm 2009 đạt 1,905 đồng tăng gần 4 lần so với con số 496 đồng của năm 2008. Các chỉ tiêu về ROE, ROA và Book Value của tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì cũng tăng lên. Tính đến hết quý 3 năm 2009, ROE và ROA của KSS lần lượt đạt 15.73 và 6.86%, Book value của doanh nghiệp cũng đạt hơn 12,000 đồng/cp.

## KẾT QUẢ KINH DOANH 2009 VÀ BỨC TRANH NĂM 2010

Trong năm 2009 tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì dự kiến hoàn thành được kế hoạch đặt ra là 44.44 tỷ đồng



lợi nhuận trước thuế và 32 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Nếu hoàn thành được kế hoạch đặt ra trong năm 2009, doanh thu thuần của doanh nghiệp tăng hơn 700% so với năm 2008, lợi nhuận sau thuế tăng 17.7 lần và tỷ lệ lợi nhuận sau thuế/ doanh thu thuần tăng 131.8%. Bên cạnh đó tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico cũng đặt ra kế hoạch năm 2010 với doanh thu thuần là 288 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 57.6 tỷ đồng tăng lần lượt 44% và 80% so với năm 2009 đồng thời công ty cũng đặt ra mức cổ tức cho năm 2010 là 20%. Ngoài ra, với những mô quặng hiện nay đảm bảo cho doanh nghiệp thực hiện khai thác trong các năm tiếp theo.

Thêm vào đó, vừa qua KSS đã trở thành chủ đầu tư trong dự án xây dựng chợ Bắc Kạn. Tổng giá trị đầu tư của dự án này khoảng 40 tỷ đồng. Dự án này được xây dựng trên khu đất khoáng 1 ha tại trung tâm thị xã Bắc Kạn.

Hiện nay, KSS đã lắp đặt 1 dây truyền khai thác tại mỏ vàng sa khoáng Nà Lãng, bên cạnh đó doanh nghiệp cũng đang triển khai lắp đặt 4 dây truyền khai thác nữa và dự kiến trước tết âm lịch KSS sẽ đưa vào vận hành 5 dây truyền tại dự án này và có thể đem lại doanh thu trong quý 1 năm 2010. Với doanh thu và lợi nhuận từ hoạt động khai thác tại mỏ vàng Nà Lãng sẽ góp phần giúp KSS hoàn thành và thậm chí là có thể vượt mức kế hoạch lợi nhuận đặt ra cho năm 2010 là 57.6 tỷ đồng..

### RỦI RO TIỀM ẨN

Hiện nay các mô quặng của doanh nghiệp đều phân bố ở Bắc Kạn, chính vì vậy những rủi ro về tự nhiên như bão lũ ảnh hưởng rất nhiều đến hoạt động của doanh nghiệp.

Hơn nữa, các biến động về kinh tế như những thay đổi về nguyên liệu đầu vào hay thay đổi về lãi suất cũng ảnh hưởng tới việc lập kế hoạch cũng như thực hiện các hoạt động sản xuất kinh doanh.

Bên cạnh đó, một rủi ro khá lớn mà các công ty khai thác khoáng sản phải đối mặt đó là rủi ro chính sách, chính sách này liên quan tới các hoạt động khai thác cũng như xuất khẩu quặng của các công ty hoạt động trong lĩnh vực này.

### SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH.

- Xét về quy mô vốn điều lệ của các công ty trong ngành khai thác khoáng sản được niêm yết có thể thấy KSH là công ty có mức vốn điều lệ gần như tương tự với KSS. Hiện nay, vốn điều lệ của KSS là 118 tỷ đồng trong khi vốn điều lệ của KSH là 116.9 tỷ đồng. Tuy nhiên khi đánh giá các chỉ tiêu khác như tài sản thì các chỉ tiêu của KSS lớn hơn KSH rất nhiều. Tổng tài sản tại thời điểm cuối quý 3 năm 2009 của KSS là hơn 327 tỷ đồng còn tổng tài sản của KSH chỉ là hơn 180 tỷ đồng. Cụ thể so với thời điểm cuối năm 2008 tổng tài sản của KSH chỉ tăng hơn 2 tỷ trong khi tổng tài sản của KSS tăng tới hơn 242 tỷ đồng. Tài sản cố định của KSH cũng thấp hơn tài sản cố định của KSS gần 12 tỷ đồng. Khi so sánh về hiệu quả sản xuất kết quả kinh doanh, đặc biệt là kết quả kinh doanh trong ba quý đầu năm 2009 doanh thu và lợi nhuận của KSH thấp hơn hẳn so với các chỉ tiêu này của tổng công ty khoáng sản Na Rì Hamico. Lũy kế 3 quý đầu năm, tổng doanh thu thuần của KSH là 39.70 tỷ đồng chỉ bằng 25% so với tổng doanh thu thuần của KSS. Lợi nhuận sau thuế 3 quý của tổng công ty khoáng sản Na Rì Hamico cũng lớn hơn mức lợi nhuận sau thuế của tổng công ty cổ phần khoáng sản Hà Nam tới 1.72 lần. Các chỉ tiêu lợi nhuận của KSS cũng lớn hơn so với KSH. Cụ thể, lũy kế ba quý năm 2009, EPS của KSS là 1,905 đồng trong khi EPS của KSH chỉ là 1,121 đồng. Tương tự, book value per share và ROE của KSS cũng lớn hơn so với các chỉ tiêu tương ứng của KSH, duy chỉ có các chỉ tiêu ROA của KSH lớn hơn KSS. Như vậy, xét về hiệu quả hoạt động, rõ ràng cùng với một mức vốn điều lệ gần giống nhau, các chỉ tiêu lợi nhuận của KSS đều tốt hơn so với KSH. Như vậy có thể thấy được với mức giá hiện nay thì PE của KSH cao hơn KSS khá nhiều.
- Trong các công ty thuộc ngành khai thác khoáng sản thì công ty cổ phần khoáng sản Bắc Kạn có địa bàn hoạt động tương đồng với tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico. Tuy nhiên xét về tiêu chí quy mô thì hay hiệu quả thì rõ ràng tổng công ty cổ phần khoáng sản Na Rì Hamico vẫn hiệu quả hơn rất nhiều. Tổng tài sản của BKC đạt 145 tỷ đồng trong khi đó tài sản cố định chỉ đạt hơn 50 tỷ đồng đều nhỏ hơn so với các chỉ tiêu tương ứng của KSS. Đặc biệt khi so sánh về các chỉ tiêu lợi nhuận của KSS với BKC thì có thể thấy lợi nhuận của KSS ấn tượng hơn so với BKC rất nhiều. Lũy kế 3 quý năm 2009 lợi nhuận của BKC chỉ đạt hơn 726 tỷ đồng tương đương với mức EPS chỉ đạt 194 đồng. Các chỉ tiêu ROE và ROA chỉ đạt lần lượt 0.81% và 0.50%. Tuy nhiên BKC sử dụng ít nợ hơn so với KSS. Tính tới hết quý 3 năm 2009 hệ số nợ của BKC chỉ đạt 0.38 lần trong khi của KSS là 0.56 lần.

### ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi thực hiện định giá cổ phiếu KSS dựa trên phương pháp PE. Sau những trao đổi với doanh nghiệp chúng tôi ước tính năm nay KSS hoàn thành được mục tiêu đề ra (32 tỷ đồng lợi nhuận tương đương với mức EPS forward của KSS trong năm nay là 2,712 đồng). Mức PE dự kiến chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu KSS trong ngắn hạn đạt khoảng 31 lần. Và với mức EPS của KSS năm nay là 2,712 đồng vì vậy giá dự kiến đưa ra cho cổ phiếu này đạt 84,000 đồng/cp. Bên cạnh đó, với kế hoạch hiện tại của KSS. Dự kiến trong năm 2010 lợi nhuận của KSS vào khoảng 57.6 tỷ đồng gấp 1.8 lần so với năm 2009 và EPS đạt khoảng 4,900 đồng. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị mua với mã cổ phiếu này và nắm giữ cổ phiếu này trong cả ngắn và dài hạn.

**Thông tin các mỏ quặng của tổng công ty cổ phần Na Rì Hamico.**

- **Mỏ quặng sắt tại khu vực Pù O, Quảng Bạch, Chợ Đồn, Bắc Kạn.**
  - o Giấy phép khai thác số 929/GP-BTNMT của Bộ Tài nguyên môi trường cấp ngày 02/05/2008.
  - o Diện tích khai thác: 3.5 ha.
  - o Trữ lượng khai thác: khu vực trung tâm là 836,927 tấn + vùng phụ cận là trên 1 triệu tấn. Vùng phụ cận này nằm ngoài diện tích 3.5 ha bên trên.
  - o Công suất khai thác dự tính: 52,500 tấn/năm.
  - o Thời hạn khai thác: 17 năm 04.
  - o Quặng sắt ở đây được đánh giá khá tốt với tỷ lệ quặng là từ 60% đến 64%.
  - o Các sản phẩm khai thác được từ mỏ này chủ yếu để bán cho các công ty luyện quặng tại Thái Nguyên.
- **Mỏ quặng Silic (thạch anh) tại Bằng Lăng, xã Thượng Quang, huyện Ngân Sơn, tỉnh Bắc Kạn.**
  - o Giấy phép khai thác số 684/GP-UBND của UBND tỉnh Bắc Kạn cấp ngày 11/04/2006.
  - o Diện tích khai thác: 30 ha.
  - o Trữ lượng được khai thác: 1,089.9 nghìn tấn.
  - o Công suất khai thác dự tính: 110,000 tấn/năm.
  - o Thời hạn khai thác: 5 năm tính từ tháng 1/2006, khi hết hiệu lực giấy phép sẽ tiếp tục xin gia hạn. Lý do có thời hạn khai thác 5 năm là do mỏ quặng này thuộc diện cấp phép khai thác của tỉnh, mà thời hạn khai thác khi tỉnh cấp phép chỉ có 5 năm, chính vì vậy hết 5 năm khai thác đầu tiên doanh nghiệp có thể tiếp tục gia hạn thêm và thủ tục gia hạn cũng đơn giản.
- **Mỏ vàng sa khoáng Nà Làng, Lương Thượng, Na Rì, Bắc Kạn.**
  - o Giấy phép khai thác số 2769/GP-UBND cấp ngày 14/09/2009 của UBND tỉnh Bắc Kạn.
  - o Diện tích khai thác: 19.02 ha. Diện tích này có thể mở rộng
  - o Khởi công ngày 27/09/2009.
  - o Liên doanh cùng khoáng sản Hà Nam theo tỷ lệ KSS:KSH = 60:40.
  - o (Trước đây là liên doanh Sơn Trang – Hà Nam – Hùng Dũng = 40:40:20. Hiện nay Sơn Trang + Hùng Dũng = Na Rì).
  - o Hiện nay, doanh nghiệp chưa tiến hành khai thác tại mỏ vàng sa khoáng này. Ban đầu tiền đền bù trước đây của công ty đối với dự án này là từ 5 đến 6 tỷ đồng, tuy nhiên hiện nay do phát sinh một số vấn đề trong khâu đền bù giải tỏa nên mức đền bù giải tỏa tại dự án này đã tăng lên khoảng 3 lần. Nhưng vấn đề đền bù này cũng được KSS giải quyết và theo thông tin từ phía công ty thì việc đền bù này đã xong.
  - o Dự kiến năm 2010 có thể ra sản phẩm từ mỏ vàng này.
  - o Hiện nay, tại mỏ vàng này, KSS đã đưa vào một dây chuyền hoạt động khai thác và dự kiến trước hết sẽ tiếp tục đưa vào vận hành 4 dây chuyền khai thác nữa.
- **Mỏ đá vôi trắng tại mỏ Bản Lồm, xã Nam Cường, huyện Chợ Đồn, tỉnh Bắc Kạn.**
  - o Giấy phép khai thác số 812/GP-UBND cấp ngày 26/04/2006.
  - o Địa điểm: Bằng phúc, Chợ Đồn, Bắc Kạn.
  - o Diện tích khai thác: 3.5 ha.
  - o Trữ lượng khai thác: 450,000 m3.
  - o Công suất khai thác: 90,000 m3/năm.
  - o Thời hạn: 5 năm. Hết thời hạn gia hạn thủ tục.
  - o Gần đây, KSS thực hiện liên doanh với một nhà đầu tư nước ngoài trong việc khai thác tại mỏ này và liên doanh này đã đi vào hoạt động được 2 tháng.
- **Mỏ đá kiềm (nepheryl – synite)**
  - o Giấy phép số 859/GP – BTNMT, cấp ngày 22/04/2008 về việc cho phép công ty khoáng sản Sơn Trang (nay là công ty khoáng sản Na Rì Hamico) khảo sát thăm dò tiến hành thủ tục cấp phép.
  - o Diện tích: 22,31 ha.
  - o Hiện nay mỏ đá kiềm này đã được thăm dò xong. Dự tính trữ lượng của mỏ đá này khoảng 300,000 tấn và dự kiến sẽ khai thác trong vòng 10 năm.
  - o Công ty hiện nay cũng đang xem xét trong việc thực hiện liên doanh với một công ty Đan Mạch để thực hiện dự án này.
- **Mỏ chì kẽm đa kim**
  - o Giấy phép số 02/UBND về việc thăm dò mỏ chì kẽm đa kim ngày 03 tháng 01 năm 2007.
  - o Địa điểm: Cốc Lót, Cốc Chạm, thị trấn Nà Pặc, Ngân Sơn, Bắc Kạn.
  - o Khảo sát thăm dò tiến hành thủ tục cấp phép.
  - o Hiện nay mỏ chì kẽm này đang trong quá trình thăm dò và dự kiến năm 2010 sẽ được cấp phép khai thác.
- **Mỏ đá hoa cương**
  - o Giấy phép thăm dò số 1136/GP – BTNMT cấp ngày 30/05/2008 của bộ Tài Nguyên Môi Trường
  - o Diện tích thăm dò: 31.28 ha
  - o Thời gian thăm dò: 24 tháng kể từ ngày được cấp phép
  - o Dự kiến có giấy phép khai thác vào cuối năm 2010.





**Khuyến cáo:** Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá vào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009. TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐAM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.

#### Mức Khuyến Nghị

**Mua Mạnh (5 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Mua (4 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Giữ (3 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Bán (2 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

**Bán Mạnh (1 sao):** Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể nhỏ hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

#### Tác giả

Lê Việt Dũng

Email: [dunglv@thanglongsc.com.vn](mailto:dunglv@thanglongsc.com.vn)

Tel: (844) 3726 2600 x 3118

#### Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

##### Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

##### Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

#### Trụ sở chính:

Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

#### Chi nhánh:

Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM  
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

#### Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.  
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.  
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

**Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư:** TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

**Hà nội Office:** Đỗ Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thế Huynh, Tống Duy Sơn, Hoàng Công Tuấn, Nguyễn Quang Huy, Vũ Thị Diệu Linh.

**Hồ Chí Minh Office:** Phạm Đặng Mạnh Hồng Lân, Nguyễn Mạnh Tú, Nguyễn Hoài An.