



PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Tô Thị Hương
huongtt@hasc.com.vn

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH
69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: 04.39264639
Fax: 04.39429473
www.hasc.com.vn

Ngày 30 tháng 07 năm 2010

PHÂN TÍCH NGÀNH THAN

Ngành than đóng vai trò là ngành kinh tế trọng điểm cung cấp nhiên liệu hoạt động cho hầu hết các ngành khác, đặc biệt là điện, phân bón, giấy, xi-măng – những ngành sử dụng nhiều than nhất trong sản xuất, do đó nguồn cầu về than trên thị trường hiện đang rất lớn. Hơn thế nữa, được sự ưu đãi về thuế và các chính sách của chính phủ nên hoạt động của ngành này ít chịu rủi ro do biến cố của thị trường tiền tệ.

Do đặc thù ngành than bị phụ thuộc vào TẬP ĐOÀN THAN VÀ KHOÁNG SẢN VIỆT NAM - TKV (TKV nắm giữ 51% cổ phần ở hầu hết các công ty than) nên các hoạt động xuất khẩu hay bán cho một số khách hàng, giá cả cũng như khối lượng của các công ty bị phụ thuộc vào đơn vị chủ quản là TKV.

Hiện tại, có 7 doanh nghiệp ngành than niêm yết trên sàn HNX. Tổng giá trị vốn hóa của các doanh nghiệp niêm yết trong ngành này hiện ở mức 1.771 tỷ đồng chiếm 0,26% tổng vốn hóa thị trường. P/E ngành than hiện khá hấp dẫn (4x so với P/E thị trường 12x) là một thuận lợi để thu hút các nhà đầu tư dài hạn. Trong bản báo cáo này chúng tôi phân tích về ngành than và một số cổ phiếu tiêu biểu để nhà đầu tư theo dõi và tham khảo đưa ra quyết định đầu tư cho mình.

I. TỔNG QUAN VỀ NGÀNH THAN

1. THAN THẾ GIỚI

Than là một ngành công nghiệp mang tính toàn cầu, 40% quốc gia toàn cầu sản xuất than, tiêu thụ than thì hầu như là tất cả các quốc gia.

Toàn thế giới hiện tiêu thụ khoảng 4 tỷ tấn than hàng năm. Một số ngành sử dụng than làm nguyên liệu đầu vào như: điện, thép và kim loại, xi măng và các loại chất đốt hóa lỏng. Than đóng vai trò chính trong sản xuất ra điện (than đá và than non), các sản phẩm thép và kim loại (than cốc).

Hàng năm có khoảng hơn 4,030 triệu tấn than được khai thác, con số này đã tăng 38% trong vòng 20 năm qua. Châu Á là châu lục khai thác nhanh nhất trong khi đó Châu Âu khai thác với tốc độ giảm dần.

Trung Quốc là quốc gia khai thác than lớn nhất trên thế giới, năm 2008 khai thác 2782 triệu tấn than, tiếp đó là Mỹ và các nước EU. Điều này cho thấy, than có ở khắp mọi nơi trên trái đất chứ không tập trung tại một địa điểm nào nhất định cả.

SẢN XUẤT THAN THEO QUỐC GIA (triệu tấn)

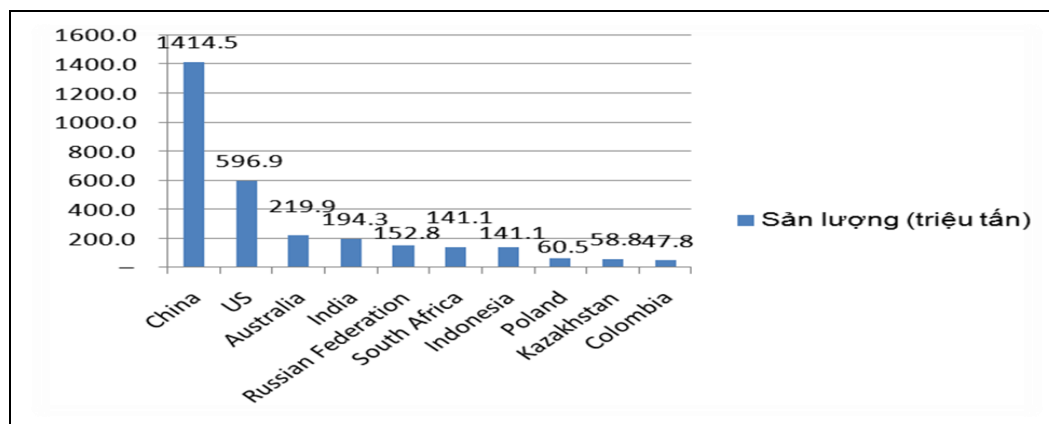
Quốc gia	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Tỷ lệ	Dự trữ(năm)
China	1722	1992,3	1992,3	2380	2380	2782	42,5 %	41
USA	41	5187,6	1026,5	1053,6	1040,2	1062,8	18,0%	224
EU	638	628,4	608	595,5	593,4	587,7	5,2%	51
India	638	628,4	428,4	447,3	478,4	521,7	5,8%	114
Australia	351,5	628,4	378,8	385,3	399	401,5	6,6%	190
Russia	276,7	281,7	298,5	309,2	314,2	326,5	4,6%	481
South Africa	237,9	243,4	244,4	244,8	247,7	250,4	4,2%	121
Indonesia	114,3	132,4	146,9	195	217,4	229,5	4,2%	19
Germany	204,9	207,8	202,8	197,2	201,9	192,4	3,2%	35
Poland	163,8	162,4	159,5	156,1	145,9	143,9	1,8%	52
Total	5187,6	5585,3	5886,7	6195,1	6421,2	6781,2	100,0%	142

Nguồn: HASC tổng hợp

Điện là ngành tiêu thụ than lớn nhất hiện nay và sẽ còn duy trì trong tương lai. Khoảng 39% lượng điện sản xuất ra trên thế giới là từ nguồn nguyên liệu này.

Lượng tiêu thụ than cũng được dự báo sẽ tăng ở mức từ 0.9% đến 1.5% từ nay cho đến năm 2030. Tiêu thụ về than cho nhu cầu trong các lò hơi sẽ tăng khoảng 1.5%/năm trong khi than non, được sử dụng trong sản xuất điện, tăng với mức 1%/năm. Cầu về than cốc, loại than được sử dụng trong công nghiệp thép và kim loại được dự báo tăng với tốc độ 0.9%.

Thị trường tiêu thụ than lớn nhất là Châu Á chiếm 54% lượng tiêu thụ toàn thế giới, tập trung chủ yếu tại Trung Quốc.

Biểu đồ thể hiện sự so sánh về sản lượng than của 10 quốc gia tiêu thụ than nhiều nhất thế giới (triệu tấn)

(Nguồn: BP)

Than sẽ vẫn đóng vai trò quan trọng, đặc biệt tại các khu vực có tốc độ tăng trưởng cao. Tăng trưởng của thị trường than dành cho đốt lò hơi và than cốc sẽ mạnh nhất tại châu Á, nơi mà nhu cầu về điện, sản xuất thép, sản xuất xe hơi và nhu cầu dân sinh tăng cao theo mức sống ngày càng được cải thiện.

Than được khai thác thương mại tại hơn 50 quốc gia. Hơn 7.036 Mt/năm của than đá cứng hiện tại đang được sản xuất, tăng đáng kể trong những năm qua. Năm 2006, sản xuất than cốc và than non hơn 1.000 Mt. Đức đứng đầu thế giới về sản xuất than đá với 194,4 Mt còn Trung Quốc đứng thứ 2 với 100,6 Mt

Vì than là ngành được vận chuyển với khối lượng lớn nên chi phí vận chuyển chiếm tỉ trọng lớn trong giá thành trong các sản phẩm về than. Thị trường than xuất khẩu được chia thành 2 thị trường lớn là Đại Tây Dương và Thái Bình Dương hiện chiếm 60% lượng than hơi nước được thông thương,

Úc đứng đầu thế giới về xuất khẩu than chiếm 25,6% toàn thị trường xuất khẩu lớn. Thị trường tiếp theo là Indonesia chiếm tới 21% tổng lượng xuất khẩu trên thế giới.

XUẤT KHẨU THAN THEO QUỐC GIA VÀ NĂM (triệu tấn)							
Quốc gia	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Chia
Australia	238,1	247,6	255	255	268,5	278	25,6%
Indonesia	107,8	131,4	142	192,2	221,9	228,2	21,0%
Nga	41	55,7	98,6	103,4	112,2	115,4	10,6%
Mỹ	43	48	51,7	51,2	60,6	83,5	7,7%
Colombia	50,4	56,4	59,2	68,3	74,5	81,5	7,5%
Trung Quốc	103,4	95,5	93,1	85,6	75,4	68,8	6,3%
Nam Phi	78,7	74,9	78,8	75,8	72,6	68,2	6,3%
Canada	27,7	28,8	31,2	31,2	33,4	36,5	3,4%
Tổng số	713,9	764	936	1000,6	1073,4	1087,3	100,0%

Bên cạnh những nước sản xuất được than họ đem đi để xuất khẩu thì những quốc gia không sản xuất được than hay lượng sản xuất ra chưa đáp ứng được nhu cầu của họ trong hiện tại và tương lai thì họ buộc phải đi nhập khẩu để cân đối

nguồn cung cho các hoạt động trong nước của mình.

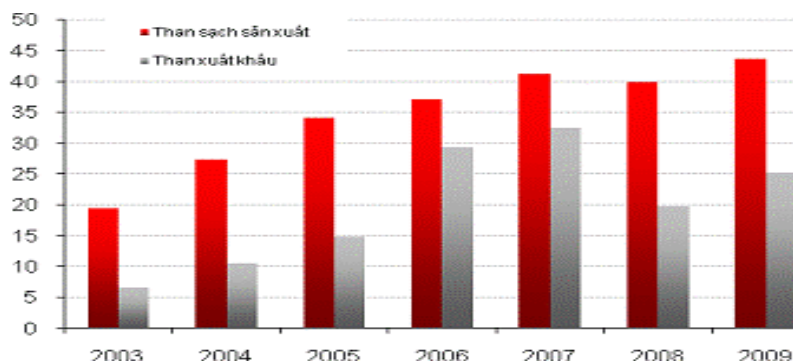
Đất nước nhập khẩu lớn nhất là Nhật – quốc gia không sản xuất được than mà nhu cầu lại rất lớn. Tiếp theo đó là Triều Tiên với 107.1 triệu tấn được nhập khẩu năm 2008.

Nhập khẩu than theo quốc gia và năm (triệu tấn)				
Quốc gia	2006	2007	2008	Tỷ lệ
Nhật	199,7	208	206	19,4%
Nam Triều Tiên	84,1	94,1	107,1	10,1%
Ấn Độ	52,7	29,6	70,9	6,7%
Đài Loan	69,1	72,5	70,9	6,7%
Đức	50,6	56,2	55,7	5,2%
Tổng	991,8	1056,5	1063,2	100,0%

2. THAN VIỆT NAM

Theo thống kê năm 2010 của BP Năng lượng khảo sát, kết thúc 2009 Việt Nam có lượng dự trữ than đá là 150 triệu tấn, đưa vào sản xuất được 45 triệu tấn chiếm 0.73% của tổng số thế giới.

Từ những năm trước Việt Nam chủ yếu sản xuất than để xuất khẩu, tuy nhiên đến năm 2010 kế hoạch này đã thay đổi, hạn chế xuất khẩu để đáp ứng nhu cầu than trong nước. Theo số HASC thống kê được, sản lượng kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam từ năm 2003-2009 như sau:



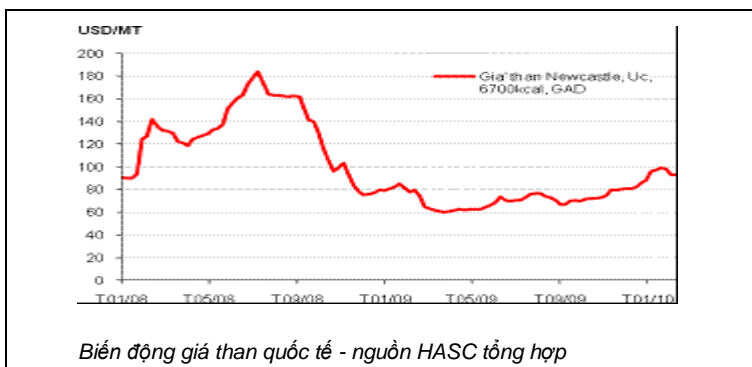
Sản lượng và xuất khẩu than Việt Nam - Nguồn: HASC tổng hợp

Từ biểu đồ trên cho thấy lượng than sản xuất ra trong 3 năm trở lại đây khá đều không có nhiều sự đột biến, nhưng lượng than xuất khẩu gần bằng 50% lượng sản xuất được là một thực trạng đáng lo ngại cho ngành than Việt Nam.

Ngành than trong năm 2009 sản xuất khoảng 43 triệu tấn than (tăng 9,8% so với năm 2008), trong đó xuất khẩu chiếm hơn một nửa (25,2 triệu tấn, tăng 28%). Mặc dù khối lượng xuất khẩu tăng đáng kể, giá trị xuất khẩu lại giảm 7%. Trung Quốc vẫn là đối tác nhập khẩu than lớn nhất, chiếm đến 81% tổng khối lượng than và 70% tổng giá trị than xuất khẩu của Việt Nam.

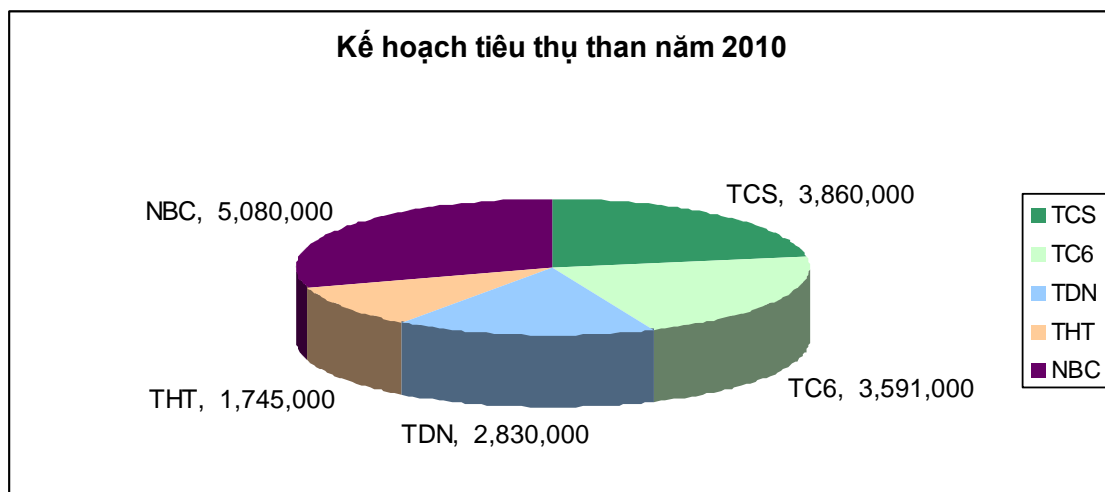
Cũng trong thời gian thống kê này, sản lượng tiêu thụ than của Việt Nam tăng 119.89%. Đặc biệt, nhu cầu tiêu thụ than của

Việt Nam được dự đoán tăng trong những năm tiếp theo, do trong thời gian vừa qua, Chính phủ đã phê duyệt quy hoạch xây dựng nhiều nhà máy nhiệt điện tại các địa phương. Hiện tại than Việt Nam phục vụ cho các hộ sản xuất chính là điện, xi măng, giấy, phân bón và phục vụ xuất khẩu. Ngành điện hiện tiêu thụ tới 32% sản lượng tính hết 7 tháng đầu năm 2009.



Trong bối cảnh kinh tế hiện nay, giá than trên thế giới đã giảm rất nhiều (hơn một nửa so với mức đỉnh trong năm 2008). Như vậy, việc giảm giá than này có thể ảnh hưởng khá nhiều đến các doanh nghiệp ngành than do lợi nhuận trước trong các năm trước đây, lợi nhuận của các doanh nghiệp chủ yếu xuất phát từ nguồn xuất khẩu.

Bên cạnh đó, do đặc thù ngành, việc khai thác, xuất khẩu hay bán cho một số khách hàng của ngành than cũng bị phụ thuộc vào đơn vị chủ quản là TKV, đôi khi cả về khối lượng và giá cả. Hoạt động của các công ty vẫn chủ yếu dưới dạng hợp đồng giao thầu khai thác, chế biến, kinh doanh than với tập đoàn. Dù vậy, các doanh nghiệp ngành than vẫn có nhiều cơ hội do tăng giá bán than trong nước.



Kể từ đầu năm 2010, giá than quốc tế đã tăng gần 30% so với giá trung bình năm 2009. Kinh tế thế giới phục hồi cùng nhu cầu tiêu thụ than cho nhiệt điện ngày càng lớn của Trung Quốc, giá than xuất khẩu trung bình của Việt Nam năm 2010 được dự đoán sẽ tăng khoảng 25-30% so với giá trung bình năm 2009, thị trường xuất khẩu của VN chủ yếu là các nước Châu Á như Trung Quốc, Ấn Độ, Thái Lan...

II. PHÂN TÍCH NGÀNH – MÔ HÌNH “PORTER’s 5 forces”

1./ ÁP LỰC TỪ NGUỒN CUNG

Do than là khoáng sản không thể phục hồi được, do đó việc khai thác phụ thuộc vào trữ lượng của đất nước. Tiềm năng than của VN được dự báo rất lớn, bể than Đông Bắc khoảng 10 tỷ tấn và bể than Đồng bằng sông Hồng khoảng 210 tỷ tấn, nhưng trữ lượng đã được thăm dò đến nay là rất nhỏ. Trong gần 60 năm qua, VN đã đầu tư cho khâu thăm dò than khoảng 5500 lỗ khoan với tổng số hơn 2 triệu mét khoan sâu (mks), tập chung chủ yếu ở Quảng Ninh. Nhờ vậy, ở bể than Đông Bắc đã chứng minh được khoảng hơn 2,5 tỷ tấn than là có thật (trong tổng số khoảng 10 tỷ tấn dự báo).

Vùng Đông Triều-Phả Lại có triển vọng than rất thấp. Tài nguyên dự tính hàng tỷ tấn, nhưng không dựa trên tài liệu thăm dò địa chất (vùng này duy nhất chỉ có 1 báo cáo địa chất của mỏ Cổ Khê), mà chỉ dựa trên tài liệu của Báo cáo thành lập bản đồ tỷ lệ 1/25.000. Hiện nay, các lỗ đã khoan trong dự án của NEDO đang triển khai cho thấy vùng này ít than.

Ở bể than đồng bằng sông Hồng, khối lượng công tác thăm dò địa chất hầu như chưa đáng kể (110 lỗ khoan thăm dò than với khoảng 46.230 mks ở vùng Hưng Yên), mới chỉ chứng minh được khoảng 166 triệu tấn trữ lượng than ở vùng Hưng Yên (trong tổng số 210 tỷ tấn dự báo)

Gần đây, tham khảo thêm khoảng 100 lỗ khoan thăm dò dầu khí đã gặp than ở vùng Thái Bình, Công ty Năng lượng Sông Hồng của TKV đã thu thập tài liệu và tổng hợp đánh giá tài nguyên than vùng Phủ Cù-Tiền Hải. Kết quả cho thấy, dự tính đến độ sâu -1200m, ở vùng Phủ Cù-Tiền Hải có khoảng 37 tỷ tấn tài nguyên suy đoán đến cấp 334b, trong đó, có 7 tỷ tấn ở độ sâu -300m/-600m; 13 tỷ tấn ở độ sâu -600m/-900m và 17 tỷ tấn ở độ sâu -900m/-1200m. Con số 37 tỷ tấn là hiện thực nhất để suy đoán về tài nguyên than của bể than ĐBSH (nên thay cho con số 210 tỷ).

Than bùn ở Việt Nam có tiềm năng khoảng 7,1 tỷ m³ (về nhiệt năng tương đương với tài nguyên than đá từ mức -300m trở lên của bể than QN). Nhưng than bùn nằm phân tán ở 216 điểm mỏ, trên địa bàn của 47 tỉnh, thành. Trong đó, vùng Nam Bộ- 5 tỷ m³, vùng Bắc Bộ- 1,65 tỷ m³, và vùng Trung Bộ- 0,45 tỷ m³. Than bùn dễ khai thác và có giá trị sử dụng cao (phát điện và làm phân bón). Nhưng, vùng than bùn lớn nhất là Kiên Giang-Minh Hải-Cà Mau lại thuộc khu bảo tồn sinh thái (là lý do chủ yếu mà Bộ Mỏ và Than trước đây đã không tiếp tục nghiên cứu khai thác than bùn ở khu vực này để làm chất đốt). Tuy nhiên, trong tương lai, khi nước biển dâng, vùng than bùn này sẽ có nguy cơ bị nhấn chìm, vĩnh viễn sẽ không thể khai thác được.

Theo Tổ chức năng lượng quốc tế, VN chưa có tên trên bản đồ than của thế giới và trong tổng số khoảng 929 tỷ tấn trữ lượng than tin cậy của thế giới tính đến tháng 1/2006, VN chỉ được gộp trong số các nước còn lại của châu Á không nằm trong khối OECD với tổng trữ lượng chung chỉ có 9,7 tỷ tấn.

Nghề khai thác mỏ chứa đựng nhiều rủi ro, nhiều hiểm nguy, nặng nhọc. Lấy được một tấn than lộ thiên phải bốc xúc từ 7 đến 10 mét khối đá. Lấy được 1.000 tấn than trong hầm lò phải đào hàng km đường lò, phải vượt qua phay đá, phay bùn, phay cát và rất nhiều túi nước treo lơ lửng trên đầu. Thời thịnh vượng nhất của tư bản Pháp một năm khai thác nhiều nhất được một triệu tấn than (năm 1939). Vào đầu thập niên 1950 của thế kỷ 20 người Pháp đã trang bị cả máy xúc, xe vận tải hiện đại của Mỹ nhưng vẫn không thể vượt qua được sản lượng một triệu tấn. Suốt gần 40 năm sau ngày Vùng mỏ giải phóng, dù được Liên Xô thiết kế, viện trợ cho toàn bộ dây chuyền khai thác tiên tiến nhất thì sản lượng ba mỏ lộ thiên Đèo Nai, Cọc Sáu, Hà Tu mỗi mỏ cũng chỉ đạt một triệu tấn/năm. Với các mỏ hầm lò thì sản lượng bình quân chỉ từ 200.000 đến 300.000 tấn/năm-kể cả mỏ lò giếng. Mỏng Dương có chi phí đến gần 1 tỷ rúp (thời kỳ đó tương đương 1 tỷ USD). Nay các mỏ lộ thiên lớn đều đã vượt qua

sản lượng 3 triệu tấn, các mỏ hầm lò có sản lượng trên 2 triệu tấn khá nhiều. Không những vậy, các mỏ lộ thiên lớn còn kéo dài tuổi thọ thêm 25 năm, mạnh dạn khai thác xuống sâu từ mức âm 150 đến âm 350 mét so với mặt biển.

2./ ĐỐI THỦ TIỀM ẨN

Dự án đầu tư cho ngành không cần đòi hỏi lượng vốn quá lớn cho công nghệ, thời gian thi công nhanh, do đó việc khai thác than diễn ra rất mạnh mẽ trong thời gian gần đây với sự tham gia của rất nhiều các doanh nghiệp hay cá thể tự phát. Rải rác khắp Việt Nam có rất nhiều các mỏ than lộ thiên do đó việc khai thác than rất dễ dàng, bởi vậy diễn ra tình trạng khai thác than trái phép ngày càng nhiều, và có rất nhiều các DN mới tham gia vào ngành vì cơ hội lợi nhuận rất lớn. Theo khảo sát của Viện Tư vấn phát triển (CODE), số lượng doanh nghiệp (DN) hoạt động trong lĩnh vực khoáng sản tăng nhanh, đến năm 2007 đã có 1.692 DN tham gia lĩnh vực này, tăng gấp 4 lần so với năm 2000 (427 DN), bình quân tăng 21,7%/năm. Đầu tư của kinh tế tư nhân đang có xu hướng gia tăng và ngày càng chiếm tỷ trọng cao trong tổng vốn đầu tư (tăng từ 10% năm 2000 lên 75,2% năm 2008).

Hơn nữa do trữ lượng cũng như trình độ công nghệ của ngành còn lạc hậu do đó năng suất khai thác thấp, nếu việc khai thác không đáp ứng đủ nhu cầu trong nước sẽ dẫn đến tình trạng VN phải nhập khẩu than, do đó áp lực cạnh tranh với các công ty nước ngoài là rất lớn. Theo thống kê thì có khả năng đến năm 2012 Việt Nam sẽ phải nhập khẩu than nếu không có kế hoạch khai thác và quản lý hợp lý.

Với chính sách ưu đãi thuế của chính phủ thì ngành than có nhiều lợi thế so với các ngành khác do đó sẽ thu hút sự quan tâm của nhiều doanh nghiệp trong ngành khai thác muốn mở rộng thêm lĩnh vực sản xuất kinh doanh.

Nhu cầu về than ngày càng lớn do đó việc khai thác đòi hỏi phải đáp ứng đủ nhu cầu trong nước, do đó nếu các doanh nghiệp hiện nay không đáp ứng đủ nguồn than thì việc khai thác trái phép cũng như tham gia của các DN mới là rất mạnh mẽ.

3./ ÁP LỰC CẠNH TRANH TỪ KHÁCH HÀNG

Sản phẩm của ngành là các loại than do đó đối tượng định vụ của ngành than chủ yếu 2 đối tượng là người dân, và các công ty sử dụng than phục vụ sản xuất kinh doanh như các nhà máy nhiệt điện, công ty xi măng... Sự tăng trưởng của nền kinh tế thời gian gần đây đã làm cho nhu cầu về than của các nhà máy tăng cao.

Ngành than đang có xu hướng tăng giá than lên để đảm bảo đủ chi trả các khoản chi phí sản xuất, tuy nhiên việc tăng giá than có ảnh hưởng tới rất nhiều hoạt động của các nhà máy, do đó rất nhiều các doanh nghiệp đã phản ứng với động thái này của ngành.

Giá than bán cho điện kể từ ngày 1/3 của than cám 4b là 648.000 đồng/tấn; than cám 5 là 520.000 đồng/tấn, than cám 6a là 450.000 đồng/tấn và than cám 6b là 395.000 đồng/tấn. Giá thành của than năm 2008 được kiểm toán là 696.213 đồng/tấn, năm 2009 (chưa được kiểm toán) là 722.456 đồng/tấn, còn năm 2010 kế hoạch là 803.300 đồng/tấn, vì thế, giá than mới cho điện vẫn chưa cân bằng với giá thành sản xuất.

Mặc dù giá than cho điện năm 2009 đã tăng 27% so với năm 2008 và năm nay lại tiếp tục tăng thêm ít nhất là 28% so với năm 2009 như công bố mới đây, nhưng ngành than vẫn cho rằng chưa đủ và cần phải tăng thêm bởi thực tế xuất phát điểm của giá than trước khi tăng là thấp. Không những vậy, số tiền có thể thu thêm của TKV từ việc tăng giá than cho điện cũng được TKV cho là đang có nguy cơ bị “qua mặt” bởi chi phí cho sản xuất của các đơn vị khai thác than cũng bị gia tăng đáng kể do giá

xăng dầu cũng đã tăng.

Nếu giá xăng dầu vẫn cao như hiện nay, TKV phải chi thêm khoảng 5.000 tỷ đồng nữa cho chi phí này, nên phần thu được từ tăng giá than cho điện vẫn chưa đủ để bù đắp. Hiện tại, chi phí nhiên liệu chiếm 15% trong giá thành than, nên việc tăng giá xăng dầu như vừa qua ảnh hưởng lớn đến chi phí của ngành than.

Trong khi đó, nhu cầu vốn cho đầu tư phát triển hàng năm của giai đoạn 2010-2015 của TKV vào khoảng 10-15.000 tỷ đồng cho riêng sản xuất than, tức là phía TKV phải có khoảng 3.000 tỷ đồng vốn đối ứng (tương đương khoảng 5.000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế) nên việc tăng giá than vẫn được TKV “nhăm nhe” đề nghị tiếp tục ngay trong năm 2010 này. Tuy nhiên, theo khẳng định mới đây của Chính phủ tại phiên họp thường kỳ tháng 2/2010, thì giá điện năm 2010 chỉ tăng một lần nên điều chỉnh giá than liên quan cũng khó có cơ hội thực hiện ngay trong năm 2010.

Bất chấp những thông tin có vẻ như “bất lợi” cho mặt bằng giá mới, nhưng nhờ có xuất khẩu than bù lại, nên cổ tức của các doanh nghiệp ngành than đã cổ phần hóa và niêm yết cũng đều ở mức ít nhất là 15-16%, một con số không nhỏ, nếu so với tỷ suất lợi nhuận của ngành điện. Theo Bộ Công thương, với mức tăng giá 6,8%, tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của công ty mẹ – Tập đoàn Điện lực, năm 2010 chỉ đạt chưa đến 3%, còn của các đơn vị khác hoạt động trong khâu truyền tải và phân phối chỉ đạt khoảng 8%, thấp hơn so với các doanh nghiệp nhà nước khác như than và dầu khí.

Năm 2008, TKV xuất khẩu được khoảng 23 triệu tấn than, nhưng con số này được dự báo có thể chỉ ở mức 18 triệu tấn trong năm 2010. Nguyên do các dự án điện sử dụng than trong năm được kỳ vọng huy động trong năm 2009 đã không kịp tiến độ, nên than khai thác được phục vụ cho phát điện có sự dư thừa, khiến lượng than xuất khẩu gia tăng so với kế hoạch trong năm 2009, dù các lãnh đạo TKV cho rằng, năm nay, các dự án bị chậm sẽ vận hành, nên không có than thừa để gia tăng xuất khẩu như năm 2009. Kế hoạch năm 2010, TKV phấn đấu sản xuất 47-48 triệu tấn than nguyên khai, tăng so với năm nay 3 triệu tấn, tiêu thụ là 43 triệu tấn, giảm 1 triệu tấn so với mức tiêu thụ năm nay do tiêu thụ trong nước và xuất khẩu đảo chiều nhau. Năm 2009 tiêu thụ trong nước là 19,7 triệu tấn và xuất khẩu 24 triệu tấn. Nhưng năm 2010, tiêu thụ trong nước sẽ tăng lên 25-26 triệu tấn; trong đó nhu cầu than cho điện và xi măng tăng cao (than cho xi măng sẽ là 4 triệu tấn và sản xuất điện là 5 triệu tấn). Năm 2009, chi phí cho một tấn than vào khoảng hơn 700.000đồng. Năm 2010, nhiều mỏ phải xuống sâu hơn lên chi phí sẽ tăng lên 800.000 đồng/tấn than. Hệ số bóc đất đá cũng tăng lên, hiện là gần 9m³ đất đá/tấn than.

4./ ÁP LỰC CẠNH TRANH TRONG NỘI BỘ NGÀNH

Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam chịu trách nhiệm chính về việc phát triển ngành Than, cung cấp than trong nước và làm đầu mối phối hợp với các hộ tiêu thụ than lớn thực hiện việc nhập khẩu than cho nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội của đất nước. Hiện nay hầu hết các công ty than đang niêm yết trên sàn chứng khoán đều là công ty con của TKV (TKV nắm giữ 51% cổ phiếu) do đó cạnh tranh giữa các công ty trên sàn là không có.

5./ ÁP LỰC CẠNH TRANH TỪ SẢN PHẨM THAY THẾ

Với mục đích sử dụng là tạo ra năng lượng nhiệt, do vậy hiện nay có rất nhiều sản phẩm có thể thay thế được cho than dầu khí, điện, gỗ, năng lượng mặt trời, và đặc biệt là năng lượng nguyên tử do đó nếu giá than quá cao nhiều doanh nghiệp cũng sẽ chuyển sang dùng nguồn năng lượng khác vì thế cạnh tranh giữa các ngành là rất cao. Tuy nhiên việc sử dụng các sản phẩm thay thế này đòi hỏi các nhà máy phải có trình độ công nghệ tiên tiến, trong khi đó hiện nay trình độ công nghệ của các nhà máy nước ta còn lạc hậu do đó trong thời gian tới việc chuyển sang dùng sản phẩm thay thế là hơi khó khăn.

III. PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh:

- Ngành than đóng vai trò là ngành kinh tế trọng điểm cung cấp nhiên liệu hoạt động cho hầu hết các ngành đặc biệt là điện, phân bón, giấy, xi-măng – những ngành sử dụng nhiều than nhất trong sản xuất. Điều này cho thấy đầu ra của ngành than rất ổn định.
- Sự khan hiếm về nguồn cung dẫn đến sự độc quyền của than chính là điểm mạnh tiếp theo của ngành. Khi độc quyền về lĩnh vực này
- Được sự ưu đãi về thuế và các chính sách của chính phủ nên hoạt động của ngành ít chịu rủi ro do biến cố của thị trường tiền tệ. Đồng thời đối với xuất khẩu được chế miễn từ những nguyên liệu nhập khẩu bắt đầu từ ngày 28/4/2010 được miễn thuế hoàn toàn.
- Nguồn dự trữ lớn với tổng lượng than được khai thác thăm dò, tìm kiếm trên toàn quốc đạt 6.109,3 triệu tấn
- Tốc độ tăng trưởng ổn định khoảng 10%/1 năm trong thời gian dài sắp tới, cao hơn tốc độ tăng trưởng GDP 7.49% năm của Việt Nam

Điểm yếu:

- Việt Nam chủ yếu khai thác sản xuất than để xuất khẩu làm thâm hụt nguồn cung cho nhu cầu trong nước. Bên cạnh đó, nguồn vốn bỏ ra để khai thác, thăm dò là khá lớn có khi sau khi thăm dò lại không thu được kết quả như mong muốn, trong khi đó phải đầu tư trong khoảng thời gian rất dài làm cho việc mở rộng hoạt động gặp khó khăn, thu hồi vốn chậm.
- Vấn nạn khai thác than bừa bãi gây lãng phí tài nguyên vẫn còn tồn tại. Sự quản lý khai thác còn nhiều khe hở để cho thổ phỉ khai thác chui còn tồn tại.
- Sự an toàn trong khai thác than hầm lò khá lớn với tỷ lệ tai nạn lao động mỗi năm hơn 10%.
- Để làm ra được 1 tấn than phải bốc xúc tới 10 tấn đất đá, các bãi thải của công trường khai thác đang đe dọa tính mạng của người dân.
- Ngành công nghiệp than phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố về môi trường tự nhiên. Bất kỳ một sự biến động nào của môi trường tự nhiên cũng đều ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng sản phẩm than như: sự biến động về địa chất, quy hoạch khai thác vùng chưa ổn định....

Cơ hội:

- Với tiềm năng hạn chế về thủy điện và nguồn khí đốt tại Việt Nam, vai trò của nhiệt điện chạy bằng than sẽ ngày càng tăng, kéo theo nhu cầu tiêu thụ than ngày càng lớn.
- Ngành khai thác than sẽ được lợi khi xu hướng giá hàng hoá tiếp tục tăng trong 2010. Giá than thế giới đang có xu hướng tăng kể từ mức giá đáy vào cuối tháng 3/2009, đồng thời giá bán than trong nước cho các ngành trong năm 2010 dự kiến sẽ tăng theo giá thị trường.

Thách thức:

- Trữ lượng than ngày càng ít đi trong khi đó nhu cầu về than lại không hề giảm đi trong tương lai. Vì vậy, việc phân bổ như thế nào là vấn đề nan giải cho nhà nước cũng như các doanh nghiệp.
- Tuy khối lượng than nguyên khai và than tiêu thụ tăng, nhưng chất lượng không những không tăng, mà còn bị giảm. Độ tro bình quân của than nguyên khai lên tới 36,18% là con số không bình thường. Thậm chí có những mỏ (như Mạo Khê, hay Cty than Uông Bí) độ tro than nguyên khai

- | | |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - Than cốc được sản xuất từ nguyên liệu nhập khẩu khi xuất khẩu được miễn thuế hoàn toàn. - Tốc độ tăng trưởng GDP cao, nền kinh tế nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài. Điều này được chứng minh từ thực tế là dòng vốn FDI và VN ngày càng cao, đây chính là yếu tố đẩy nhu cầu về tiêu thụ than tăng trong thời gian tới. - Nhiều dự án khai thác, thăm dò được triển khai và được sự hỗ trợ từ nước ngoài do đó ngành than có cơ hội trao đổi khoa học công nghệ từ phía các đối tác nước ngoài, giúp hoạt động của ngành hiệu quả hơn mà lại tiết kiệm được chi phí. | <ul style="list-style-type: none"> - gần 42%- cao hơn cả độ tro tối đa của than "trong cân đối" (dưới 40%). - Vấn đề thăm dò địa chất còn gặp phải nhiều khó khăn trong vấn đề kỹ thuật, kinh phí cũng như tài năng về con người. - Giá than chưa tiếp cận được với giá trị trường nên khả năng thu hút vốn đầu tư là rất kém. - Hệ thống cơ sở hạ tầng kém và lạc hậu, đòi hỏi phải có nguồn đầu tư rất lớn để tu sửa thay thế mới. |
|---|--|

IV. TRIỂN VỌNG CỦA NGÀNH THAN TRONG TƯƠNG LAI

Than là một ngành then chốt đối với nền kinh tế Việt Nam. Ngành than nhận được nhiều sự hỗ trợ từ nhà nước. Theo chỉ đạo mới của nhà nước tới năm 2020, định hướng đến năm 2030 thì một số Đề án về thăm dò, khai thác, chế biến và sử dụng than đồng bằng sông Hồng đang được đưa vào hoạt động. Bên cạnh đó tiếp tục bổ sung thăm dò và thăm dò mới các vùng than Bình Minh, Khoái Châu trên diện tích 85,5Km² tỉnh Hưng Yên và dải than Đông Triều – Phả Lại.

Theo như chúng tôi được biết, hướng chiến lược và mục tiêu phát triển nhanh ngành Than để đáp ứng với nhu cầu trong nước góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia nên đã dự kiến đến năm 2010 đạt 47-50 triệu tấn than; năm 2015: 50-55 triệu tấn; năm 2020: 50-60 triệu tấn; năm 2025: 70-75 triệu tấn. Định hướng phát triển nói trên là cần thiết, nhất là những năm tới khi các dự án nhiệt điện, sản xuất xi măng có công suất lớn trên địa bàn đi vào hoạt động thì sức tiêu thụ của các hộ này cũng cần tới 14-15 triệu tấn than/năm.

Trên thị trường nội địa, ngành điện là khách hàng tiêu thụ than lớn nhất (trung bình 35% tổng cầu). Theo quy hoạch phát triển của ngành điện, trong năm năm tới, Việt Nam sẽ phát triển thêm 3000 MW nguồn nhiệt điện than và tối thiểu 4500-5500 MW nguồn nhiệt điện trong năm năm tiếp theo với dự kiến tốc độ tăng trưởng của điện khoảng 7,5%-8%/1 năm cùng nhiều dự án về điện đang được triển khai.

Ngoài ra, các ngành tiêu thụ than khác như xi măng, giấy, hoá chất... cũng đang có tốc độ tăng trưởng cao. Điều này hứa hẹn sức cầu 'khổng lồ' về than trong thập kỷ tới.

Chỉ tiêu tài chính của một số doanh nghiệp niêm yết trong ngành than

Mã CP	Vốn hóa thị trường (Triệu VND)	Trailing EPS (vnd)	ROA	ROE	Book Value	Giá (28/7)	P/E	P/B
HLC	178.560	3.715	4,56%	30,29%	12,129	19.200	5	1,6
MDC	267.080	3.097	6,72%	26,08%	14,075	22.100	7	1,6
NBC	246.600	17.060	10,92%	30,35%	36,428	41.100	2	1,1
TC6	269.000	7.190	4,84%	22,85%	21,377	26.900	4	1,3
TCS	265.000	8.210	7,33%	29,62%	18,722	26.500	3	1,4
THT	273.000	6.200	7,95%	24,89%	21,986	30.000	5	1,4
TDN	272.000	10.650	5,89%	23,27%	26,619	34.000	3	1,3
Tổng cộng	1,771,240		6.89%	26.76%				
P/E trung bình ngành							4	
P/B trung bình ngành								1,3

Dựa vào kết quả kinh doanh qua các năm và triển vọng của doanh nghiệp, chúng tôi lựa chọn ra 4 mã cổ phiếu tốt nhất trong ngành than để phân tích

Mã	EPS (vnd)	ROA	ROE	Book Value (vnd)	Giá 28/7 (vnd)	P/E (lần)	P/B (lần)	HASC định giá (vnd)	C/lệch so với giá 28/7
NBC	17.060	10,92%	30,35%	36.428	41.100	2	1.1	56.997	139%
TC6	7.190	4,84%	22,85%	21.377	26.900	4	1.3	29.827	111%
TCS	8.210	7,33%	29,62%	18.722	26.500	3	1.4	32.073	121%
TDN	10.650	5,89%	23,27%	26.619	34.000	3	1.3	34.558	102%

V. KHUYẾN NGHỊ

Trong nhóm các cổ phiếu ngành than chúng tôi ưa thích NBC, lý do được đưa ra là EPS đạt cao nhất, ROA và ROE của NBC ở mức 10, 92% và 30,35%, cao hơn trung bình ngành, giá trị sổ sách đạt 36.428 đồng/cp. P/E 2x, P/B 1,1x. Ngoài ra cổ phiếu TC6, TCS và TDN cũng là cổ phiếu đáng lưu tâm với chỉ số tài chính tốt. Tuy nhiên do đặc thù ngành than mang tính ổn định nên khó có sự đột biến về giá trừ phi giá bán than cho các ngành sản xuất công nghiệp trong nước (xi măng, phân bón) được điều chỉnh theo giá thị trường vào quý IV/2010. P/E ngành than hiện khá thấp nhưng chưa thực sự hấp dẫn với nhà đầu tư, điều này là do ngành than phụ thuộc khá lớn vào công ty mẹ TKV. Hàng năm, các công ty đều khai thác than theo các hợp đồng ký với TKV và giá bán than cùng việc phân chia lợi nhuận đều do TKV điều phối quyết định. Bên cạnh đó ngành than dành một phần rất nhỏ để chi trả cổ tức (tỷ lệ cổ tức 15%) trong khi đó khoản trích chi phí khen thưởng phúc lợi chiếm tỷ trọng khá cao (từ 28-55% lợi nhuận sau thuế) .

VI. PHÂN TÍCH MỘT SỐ CÔNG TY TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH THAN

CTCP THAN CAO SƠN

Phường Cẩm Sơn, Thị xã Cẩm Phả, Tỉnh Quảng Ninh

www.caosoncoal.com

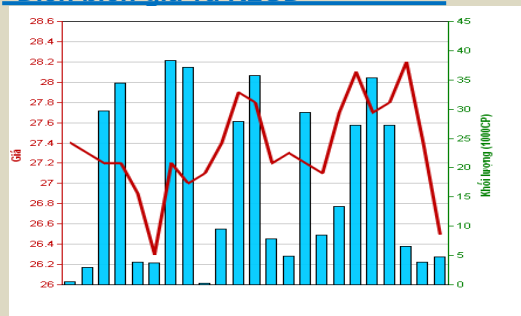
Lĩnh vực kinh doanh

- Khai thác, chế biến kinh doanh than và các loại khoáng sản khác.
- Xây dựng các công trình mỏ, công nghiệp, dân dụng và san lấp mặt bằng.
- Chế tạo, sửa chữa, gia công các thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, các sản phẩm cơ khí.
- Sản xuất các mặt hàng cao su.
- Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng...

Thông tin cổ phiếu

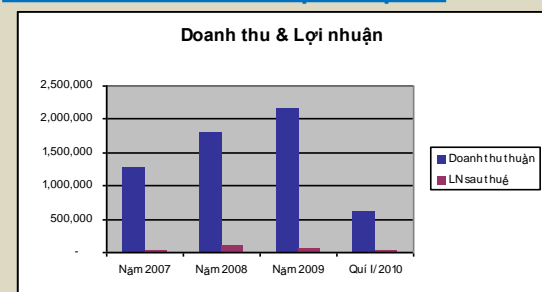
TCS	28/07/2010
Giá (VND)	26.500
SLCP đang lưu hành	10.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	265
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nước ngoài	15,97%

Diễn biến giá và KLGD



Nguồn: Hsx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



CÔNG TY CP THAN CAO SƠN (Mã: TCS)

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

TCS là công ty được đánh giá khá cao về chất lượng than và trữ lượng than dồi dào. EPS dự phóng năm 2010 đạt 6.300 đồng/cp tương đương P/E F ở mức 4x.

Trên cơ sở phân tích khách quan, chúng tôi định giá TCS là 32.073 đồng/cp, cao hơn mức giá hiện tại 21%.

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(đơn vị: triệu đồng)

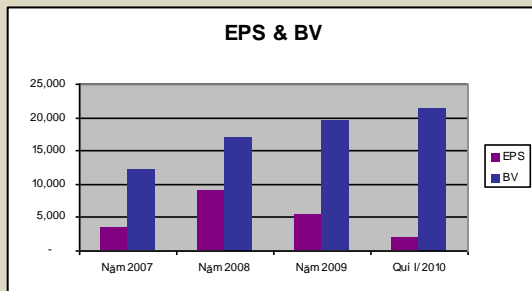
Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản	763.084	1.117.729	902.460	1.162.158
Doanh thu thuần	1.363.835	1.933.342	2.045.618	577.733
LN sau thuế	33.310	59.822	74.780	16.262
ROA	4%	5%	9%	2%
ROE	30%	43%	49%	10%
EPS	3.331	5.982	7.478	1.626
BV	11.227	13.974	17.136	18.722

Theo báo cáo kết quả kinh doanh của TCS thì quý I/2010 công ty đạt 577,73 tỷ đồng doanh thu tương đương tăng trưởng 44,04% so với mức 401,09 tỷ đồng doanh thu đạt được vào quý I/2009.

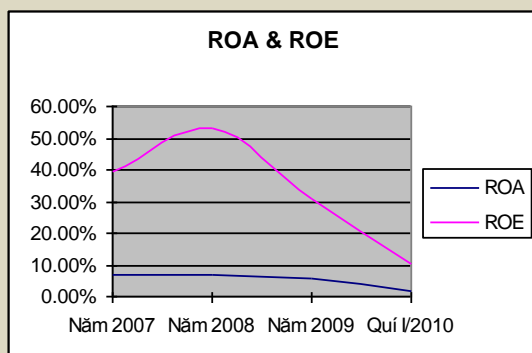
LNST quý I/2010 là 16,262 tỷ đồng. So với mức 208 triệu đồng LNST đạt được vào cùng kỳ năm 2009, LNST quý I/2010 tăng mạnh (bằng 78 lần). Nguyên nhân việc LNST quý I/2010 tăng mạnh so với cùng kỳ là do giá vốn hàng bán giảm dẫn đến lợi nhuận gộp tăng gần gấp đôi.

So với mức 42,99 tỷ đồng LNST đạt được vào quý IV/2009 (quý IV thường là quý ngành than đạt lợi nhuận cao nhất do đặc trưng ngành) thì LNST quý I/2010 giảm 63,85%.

EPS & BV



ROA và ROE



Kế hoạch sản xuất của TCS năm 2010

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch năm 2010
1	Bốc xúc đất đá	m3	26.000.000
2	Than sản xuất	Tấn	4.000.000
3	Than tiêu thụ	Tấn	3.860.000
4	Doanh thu	Tỷ đồng	2.164
5	Lợi nhuận trước thuế	Tỷ đồng	63
6	Tiền lương bình quân	1.000đ/người/tháng	5.250
7	Mức cổ tức	%/vốn điều lệ	15

EPS quý I/2010 TCS đạt 1.626 đồng/cp, EPS dự phóng năm 2010 khoảng 6.300 đồng/cp, P/E F là 4 lần

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Kết hợp các phương pháp định giá: phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E, P/B để định giá cổ phiếu TCS

FCFE	P/E	P/B	Trung bình
40.282	26.583	29.353	32.073

Giá trung bình của cổ phiếu TCS là: 32.073 đồng/cp

CTCP THAN CỘC SÁU

Phường Cẩm Phú, Thị xã Cẩm Phả, Tỉnh Quảng Ninh

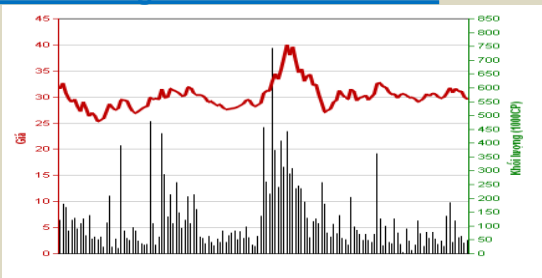
www.cocsau.com

Lĩnh vực kinh doanh

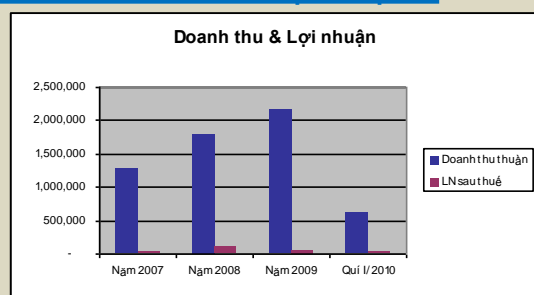
- Khai thác, chế biến kinh doanh than và các loại khoáng sản khác.
- Xây dựng các công trình mỏ, công nghiệp, dân dụng và san lấp mặt bằng.
- Chế tạo, sửa chữa, gia công các thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, các sản phẩm cơ khí.
- Sản xuất các mặt hàng cao su.
- Sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng.
- Quản lý, khai thác cảng và bến thủy nội địa.
- Vận tải đường thủy, đường bộ, đường sắt.
- Trồng rừng và khai thác gỗ; nuôi trồng thủy sản...

Thông tin cổ phiếu

TC6	28/07/2010
Giá (VND)	26.900
SLCP đang lưu hành	10.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	269
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nước ngoài	7,42%

Diễn biến giá và KLGD

Nguồn: Hnx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**CÔNG TY CP THAN CỘC SÁU (Mã: TC6)****1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Trên cơ sở định giá của HASC, giá của TC6 là 29.827 đồng/cp cao hơn mức giá hiện tại 11%. EPS dự phóng năm 2010 là 6.165 đồng/cp tương đương P/E F đạt 4x. Trải qua nhiều năm khai thác hiện nay trữ lượng khai thác than của TC6 không còn nhiều, do vậy không có sự đột biến nhiều trong thời gian tới.

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(đơn vị: triệu đồng)

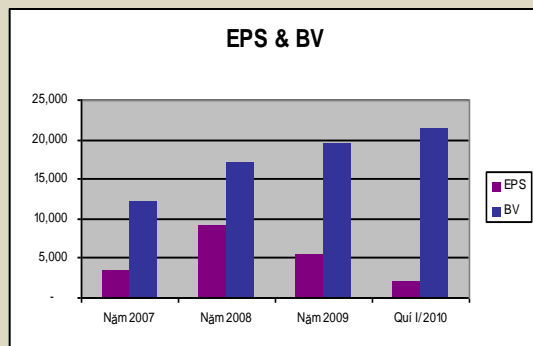
Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản	686.952	1.318.265	1.070.858	1.456.012
D/thu thuần	1.271.108	1.794.492	2.159.465	619.255
LN sau thuế	34.036	90.295	53.609	19.610
ROA	7%	7%	6%	1%
ROE	39%	53%	31%	10%
EPS	3.404	9.030	5.361	1.961
BV	12.135	16.944	19.407	21.377

Theo báo cáo quý II/2010, TC6 đạt 723,14 tỷ đồng doanh thu, tăng so với mức 564,63 tỷ đồng doanh thu thực hiện quý II năm 2009. Lũy kế 6 tháng đầu năm 2010, TC6 đạt 1.342 tỷ đồng doanh thu. Giá vốn hàng bán quý II/2010 của TC6 là 648,6 tỷ đồng và Lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính là 74,54 tỷ đồng.

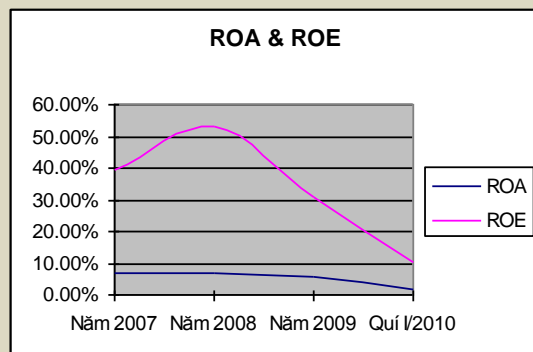
Đáng chú ý về hoạt động kinh doanh quý II/2010 của TC6 là chi phí quản lý doanh nghiệp quý II/2010 là 38,12 tỷ đồng, tăng gần 9 tỷ đồng so với mức 29,47 tỷ đồng cùng kỳ năm 2009. Trong kỳ, TC6 có khoản thu nhập khác 78,19 tỷ đồng tăng 370% so với mức 16,64 tỷ đồng thu nhập khác cùng kỳ năm 2009. Chi phí khác trong quý II/2010 là 72,23 tỷ đồng.

Tổng lợi nhuận sau thuế quý II/2010 của TC6 là 10,49 tỷ đồng, tăng 869% so với mức 1,08 tỷ đồng LNST cùng kỳ năm 2009 nhưng giảm 46,5% so với mức 19,61 tỷ đồng LNST đạt được vào quý I/2010. Doanh thu và LNST lũy kế 6 tháng đầu năm của TC6 là 1.342 tỷ đồng và 31,41 tỷ đồng. So với kế hoạch 68,51 tỷ đồng LNST cả năm 2010, kết thúc 6 tháng đầu năm, TC6 hoàn thành 50,94% với 34,9 tỷ đồng LNST.

EPS & BV



ROA và ROE



Kế hoạch năm 2010 của TC6:

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch năm 2010
1	Than sản xuất	Tấn	3.700.000
2	Than tiêu thụ	Tấn	3.591.000
3	Doanh thu	Triệu đồng	2.590.542
4	Lợi nhuận tổng số	Triệu đồng	66.398
5	Tiền lương bình quân	1.000đ/người/tháng	5.250
6	Mức cổ tức	%/vốn điều lệ	15

EPS dự phóng năm 2010 của TC6 là 6.165 đồng/cp khi đó với giá đóng cửa ngày 28/7/2010 là 26.900 đồng/cp thì P/E F đạt 4 lần

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Kết hợp các phương pháp định giá: phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E, P/B để định giá cổ phiếu TC6

FCFE	P/E	P/B	Trung bình
34.110	26.018	29.353	29.827

Giá trung bình của cổ phiếu TCS là: 29.827 đồng/cp

CTCP THAN ĐÈO NAI

Phường Cẩm Tây, Thị Xã Cẩm Phả, tỉnh Quảng Ninh

www.deonai.com

Lĩnh vực kinh doanh

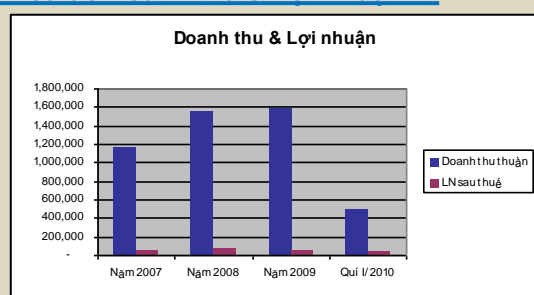
- Khai thác, chế biến kinh doanh than và các loại khoáng sản khác
- Xây dựng các công trình mỏ, công nghiệp, dân dụng và san lấp mặt bằng
- Chế tạo, sửa chữa, gia công các thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, các sản phẩm cơ khí
- Sản xuất các mặt hàng cao su
- Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng
- Quản lý, khai thác cảng và bến thủy nội địa
- Vận tải đường thủy, đường bộ, đường sắt
- Nuôi trồng thủy sản...

Thông tin cổ phiếu

TDN	28/07/2010
Giá (VND)	34.000
SLCP đang lưu hành	8.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	272
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nước ngoài	18,09%

Diễn biến giá và KLGD

Nguồn: Hnx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**CÔNG TY CP THAN ĐÈO NAI (Mã: TDN)****1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Với mức lợi nhuận dự kiến 55 tỷ đồng, EPS 2010F đạt 8.500 đồng/cp, tương đương P/E F 4x, tỷ lệ cổ tức 12%. Trữ lượng khai thác than của TDN còn khá lớn và chất lượng than của TDN được đánh giá khá cao. Đây là cổ phiếu tốt và khá an toàn, nhà đầu tư xem xét mức giá mua vào hợp lý

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản	457.465	831.774	829.640	969.803
Doanh thu thuần	1.159.664	1.551.832	1.582.478	495.269
LN sau thuế	56.541	69.726	48.834	36.401
ROA	12%	8%	7%	4%
ROE	50%	45%	32%	18%
EPS	7.068	8.716	6.104	4.550
BV	14.088	19.195	22.064	26.619

Theo báo cáo kết quả kinh doanh của TDN doanh thu bán hàng quý I/2010 của TDN là 495,27 tỷ đồng, tăng 50,62% so với mức 328,82 tỷ đồng doanh thu cùng kỳ năm 2009, giảm không đáng kể so với quý IV/2009.

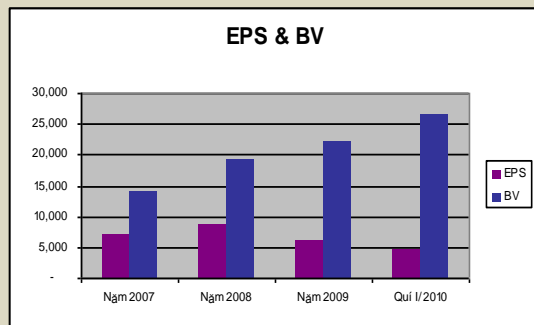
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ quý I/2010 là 71,69 tỷ đồng tương đương tăng 140% so với mức 29,83 tỷ đồng đạt được cùng kỳ năm 2009. Nguyên nhân dẫn đến việc tăng trưởng lợi nhuận cao hơn mức tăng trưởng doanh thu là do giá vốn hàng bán quý I/2010 giảm so với cùng kỳ.

Lợi nhuận sau thuế của TDN trong quý I/2010 là 36,4 tỷ đồng, cao hơn nhiều lần so với mức 69 triệu đồng đạt được vào cùng kỳ năm 2009 và tăng 9% so với mức 33,424 tỷ đồng LNST đạt được vào quý IV/2009.

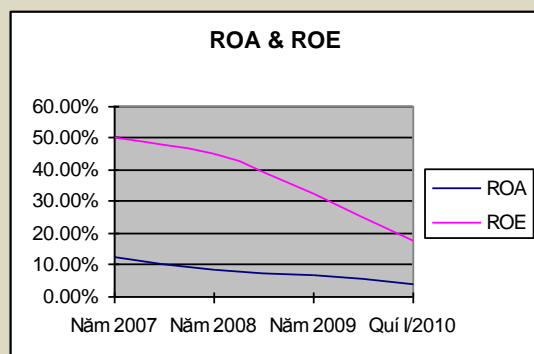
Kế hoạch sản xuất suất của TDN năm 2010

- Than sản xuất tổng số:	2.950.000 tấn
- Than tiêu thụ tổng số:	2.830.000 tấn
- Đất đá bốc xúc: 23.300.000 m ³ (hệ số bóc: 8,63 m ³ /Tấn)	
- Doanh thu tổng số:	2.012.612 triệu đồng
- Lợi nhuận :	58.320 triệu đồng

EPS & BV



ROA và ROE



- Đầu tư XDCB: 237.633 triệu đồng
- Lao động bình quân: 3.286 người
- Tiền lương bình quân: 5.050.000 đồng/người/tháng

Chi trả cổ tức dự kiến: 12 % (trên vốn điều lệ)

Với kết quả kinh doanh khả quan của quý I năm 2010 của TDN, EPS quý I công ty đạt 4.550 đồng/cp, chúng tôi dự phóng EPS 2010 của TDN đạt khoảng 8.500 đồng/cp, P/E F 4 lần

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Kết hợp các phương pháp định giá: phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E, P/B để định giá cổ phiếu TDN

FCFE	P/E	P/B	Trung bình
35.029	29.326	39.320	34.558

Giá trung bình của cổ phiếu TDN là: 34.558 đồng/cp

CTCP THAN NÚI BÉO

799 Lê Thánh Tông, Thành phố Hạ Long,
Tỉnh Quảng Ninh

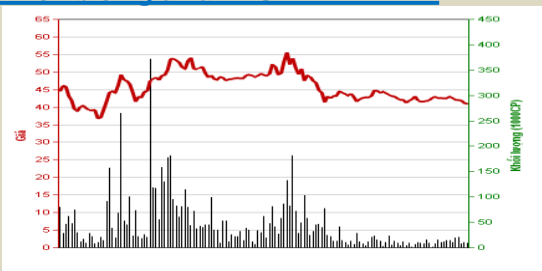
www.nuibeo.com.vn

Lĩnh vực kinh doanh

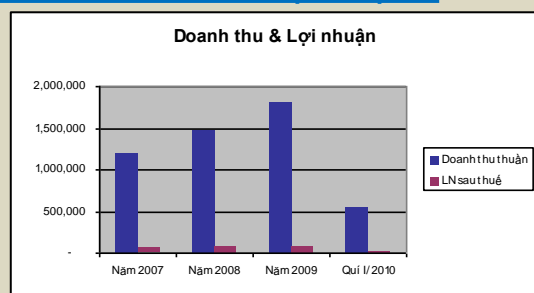
- Khai thác, chế biến, kinh doanh than và các khoáng sản;
- Xây dựng các công trình mỏ, công trình công nghiệp và dân dụng;
- Vận tải đường bộ, đường thủy và đường sắt;
- Chế tạo, sửa chữa, gia công các thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, các sản phẩm cơ khí, sản phẩm đúc;
- Quản lý, khai thác cảng, bến thủy nội địa;
- Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng;
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu vật tư, thiết bị hàng hoá phục vụ sản xuất và đời sống

Thông tin cổ phiếu

NBC	28/07/2010
Giá (VND)	41.000
SLCP đang lưu hành	6.000.000
GT vốn hóa (Tỷ VND)	246
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nước ngoài	10,85%

Diễn biến giá và KLGD

Nguồn: Hnx

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận**CÔNG TY CP THAN NÚI BÉO (Mã: NBC)****1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Theo đánh giá của chúng tôi NBC với tình hình hoạt động kinh doanh ổn định, chỉ số tài chính tốt. EPS tốt nhất trong ngành. Các nhà đầu tư xem xét khả năng đầu tư vào NBC. Với thị giá NBC ngày 28/7/2010 41.000 đồng/cp, P/E đạt 4x mức P/E khá thấp so với thị trường hiện nay

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

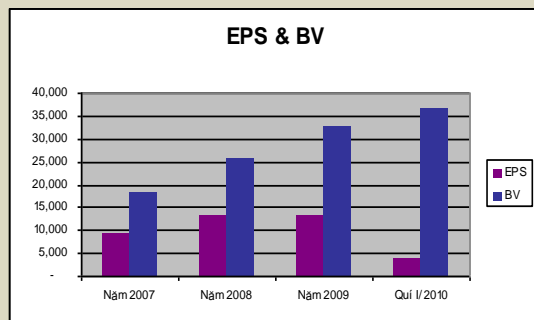
(đơn vị: triệu đồng)

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Quý I/2010
Tổng tài sản	561.394	779.942	761.863	920.418
Doanh thu thuần	1.187.275	1.479.570	1.797.578	556.778
LN sau thuế	56.780	78.430	78.529	22.851
ROA	10%	10%	11%	2%
ROE	51%	51%	42%	10%
EPS	9.463	13.072	13.088	3.809
BV	18.413	25.754	32.729	36.428

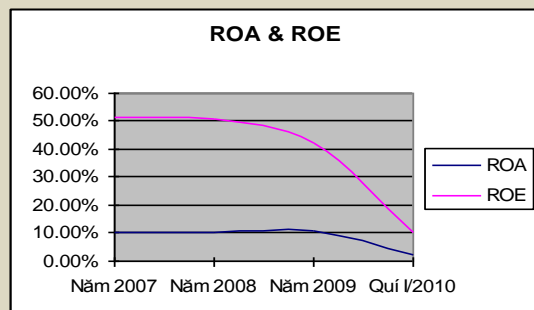
Theo ước tính 6 tháng đầu năm 2010 doanh thu NBC đạt 1.029,24 tỷ đồng tương đương hoàn thành 52% kế hoạch năm. Giá than quy sạch bình quân 6 tháng đầu năm 2010 là 407.650 đồng/tấn. Giá than tháng 6 là 398.752 đồng/tấn. Như vậy, so với bình quân giá than tiêu thụ 5 tháng đầu năm thì giá than tháng 6 giảm khoảng 17.000 đồng/tấn. Tổng lượng than NBC tiêu thụ trong tháng 6 là 453 nghìn tấn nâng tổng mức tiêu thụ 6 tháng lên 2.631 nghìn tấn tương đương hoàn thành 52% kế hoạch năm 2010.

Tháng 7 công ty đặt chỉ tiêu tổng lượng than tiêu thụ là 382 nghìn tấn tương đương giảm 71,23 tấn so với mức 453,23 nghìn tấn thực hiện tháng 6. Doanh thu kế hoạch tháng 7 cũng giảm đáng kể từ 173,19 tỷ đồng tháng 6 xuống còn 152,22 tỷ đồng vào tháng 7.

EPS & BV



ROA và ROE



Phương hướng sản xuất năm 2010 của NBC:

STT	Chỉ tiêu	Đơn vị	Kế hoạch năm 2010
1	Bốc xúc đất đá	m3	22.000.000
2	Than sản xuất	Tấn	5.000.000
3	Than sạch sàng tại mỏ	Tấn	3.460.000
4	Than tiêu thụ	Tấn	5.080.000
5	Doanh thu	Tỷ đồng	2.005
6	Lợi nhuận tổng số	Tỷ đồng	56.724
7	Tiền lương bình quân	1.000đ/người/tháng	5.050
8	Mức cổ tức	%/vốn điều lệ	15

EPS dự phóng năm 2010 của NBC đạt 11.523 đồng/cp, P/E F khoảng 4x

3. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Kết hợp các phương pháp định giá: phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFE, P/E, P/B để định giá cổ phiếu NBC

FCFE	P/E	P/B	Trung bình
59.735	48.625	62.632	56.997

Giá trung bình của cổ phiếu NBC là: 56.997 đồng/cp

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 04.39264639, Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn