



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 22/02/2011

KHÔI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC
Trụ sở: Số 14 Lê Đại Hành – Hai Bà Trưng- Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 615
Fax: 04.35771966

PHÂN TÍCH NGÀNH KHOÁNG SẢN

NỘI DUNG CHÍNH

- **Hiện trạng:** Ngành khoáng sản tại Việt Nam chủ yếu dừng lại ở việc khai thác thô, công nghệ chế biến lạc hậu, công suất thấp và khá lãng phí, giá trị thặng dư mang lại chưa tương xứng với tiềm năng.
 - ✓ Tài nguyên quặng ở Việt Nam phong phú và phân bố ở khắp mọi miền của đất nước.
 - ✓ Tốc độ tăng trưởng của ngành khá cao trong những năm qua, khi tình hình cấp mới thăm dò và khai thác luôn rất nóng.
- **Rủi ro:** Rủi ro lớn nhất của ngành là rủi ro chính sách, và rủi ro biến động giá quặng thế giới.
- **Triển vọng:** Triển vọng ngành thể hiện rõ qua nhu cầu ngày càng lớn của thế giới và khả năng mang lại lợi nhuận cao từ phân khúc quặng tinh chế.
- **Phân tích báo cáo tài chính ngành:** Những điểm nhấn tình hình tài chính của các doanh nghiệp trong ngành.
- Phân tích một số doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành.
- **HGM và KSS** là 2 doanh nghiệp được chúng tôi đặc biệt quan tâm, bởi khả năng sinh lời cao ổn định và tiềm năng lợi nhuận đột biến từ việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh.



I. TỔNG QUAN NGÀNH KHOÁNG SẢN.

Hiện tại, ngành khai khoáng tại Việt Nam chủ yếu dừng lại ở việc khai thác thô, công nghệ chế biến lạc hậu, công suất thấp và khá lãng phí, giá trị thặng dư mang lại chưa tương xứng với tiềm năng. Chính vì thiếu công nghệ tinh chế mà sản phẩm khai khoáng của Việt Nam hầu hết được xuất khẩu thô với giá rẻ. Điều này tạo ra nghịch lý, vì nhu cầu nhập khẩu thép và kim loại của Việt Nam hiện đang rất cao. Theo báo cáo của Bộ công thương năm 2010, sản lượng nhập khẩu cao gấp 5 lần xuất khẩu, giá nhập khẩu gấp 10 lần giá xuất khẩu. Đây là cơ hội lớn cho những doanh nghiệp, tổ chức đi đầu trong công nghệ tinh chế, đưa giá trị tài nguyên về đúng giá trị của nó và mang lại tỷ suất lợi nhuận cao và triệt để hơn.

► **Ngành khai khoáng Việt Nam được chia thành hai nhóm: Khai thác, tuyển khoáng và khai thác luyện kim, chế biến sâu**

* Khai thác và tuyển khoáng

Hầu hết ở các mỏ kim loại, về kỹ thuật chưa được chú ý, đa số áp dụng hệ thống khai thác lộ thiên với công nghệ thô sơ ô tô – máy xúc. Đây là loại hình công nghệ cổ điển, giá thành cao. Từ khi có chủ trương khai thác mỏ nhỏ, khai thác tận thu, hàng loạt các công trường khai thác thủ công mọc lên như khai thác vàng, đá quý, thiếc, mangan, sắt... Phương pháp khai thác thủ công hầu như không có cơ sở khoa học về công nghệ. Một số xí nghiệp khai thác cơ giới cũng chuyển sang khai thác thủ công. Phương pháp khai thác thủ công và bán cơ giới đã tác động xấu đến môi trường sinh thái và gây lãng phí tài nguyên. Về tuyển khoáng cũng được thay thế công nghệ tuyển cơ giới tập trung bằng những xưởng “mini” thủ công hoặc bán cơ giới. Hình thức này bao trùm hầu hết các ngành khai thác khoáng sản kim loại như thiếc, vàng, cromit, mangan...Tuy nhiên cũng có một số cơ sở áp dụng phương pháp tuyển nổi như: Tuyển Quặng Sunphua kẽm chì Lang Hich, Apatit, praphit,...với sơ đồ và thiết bị tuyển đơn giản, hệ số thu hồi thấp, giá thành cao và chưa thu hồi được khoáng sản có ích kèm theo.

* Về luyện kim và chế biến sâu:

Công nghiệp luyện kim và chế biến sâu khoáng sản chưa được phát triển. Gang, thép, thiếc, antimony, vàng, kẽm, chì đã được luyện nhưng chỉ có gang, thép và thiếc được luyện ở quy mô công nghiệp.

Nhìn chung, công nghệ luyện kim và chế biến sâu chưa phát triển, thiết bị lạc hậu, năng suất và hệ số thu hồi thấp, chất lượng sản phẩm chưa cao. Phần lớn sản phẩm chỉ đạt tiêu chuẩn xuất khẩu ở mức trung bình, trừ thiếc điện phân đạt loại I thế giới (99,95% Sn).

Tóm lại, ngành khai thác và chế biến khoáng sản kim loại trong nhiều thập kỷ qua chưa phát triển đúng với tiềm năng, đúng với vị trí, vai trò trong quá trình phát triển KT-XH của đất nước. Trong bối cảnh mở cửa và giao lưu quốc tế theo cơ chế thị trường, chúng ta cần liên doanh, liên kết với nước ngoài trong dự án đòi hỏi vốn đầu tư công nghệ phức tạp và thị trường tiêu thụ như dự án sản xuất alumin và điện phân nhôm, dự án luyện gang, thép từ quặng sắt Thạch Khê, Quý Xa...

1.1 - Một số loại quặng phổ biến ở Việt Nam

Quặng sắt:

Việt Nam hiện nay phát hiện và khoanh định được trên 216 vị trí có quặng sắt, có 13 mỏ trữ lượng trên 2 triệu tấn, phân bố không đều, tập trung chủ yếu ở vùng núi phía Bắc.

Trong tất cả các mỏ quặng sắt ở Việt nam, đáng chú ý nhất là 2 mỏ lớn: Mỏ Quý Xa ở Lào Cai và mỏ sắt Thạch Khê ở Hà Tĩnh.

Hàng năm, số lượng quặng sắt khai thác và chế biến ở Việt Nam đạt từ 300.000 – 450.000 tấn. Công suất khai thác tại các mỏ hiện nay thấp hơn rất nhiều so với công suất thiết kế được phê duyệt. Nguyên nhân là do một số thiết bị khai thác cũ và lạc hậu, nên công suất bị hạn chế và không đảm bảo khai thác hết công suất theo các dự án được phê duyệt.

Các mỏ cấp giấy phép tận thu không có thiết kế khai thác, hoặc có nhưng khi khai thác không theo thiết kế. Vì chạy theo lợi nhuận trước mắt, các doanh nghiệp khai thác tận thu đã làm tổn thất tài nguyên (Không thu được quặng cám cỡ hạt từ 0-8mm) và môi trường bị ảnh hưởng.

Thị trường quặng sắt hiện nay: 80% sử dụng trong nước, chủ yếu là để luyện thép, còn 20% xuất khẩu.

Bô xít

Tiềm năng bô xít của nước ta rất lớn với trữ lượng được dự báo đạt khoảng 5,5 tỷ tấn, phân bố chủ yếu ở tỉnh Đắk nông, Lâm Đồng, Gia Lai, Bình Phước...

Nhìn chung, việc khai thác quặng này ở nước ta tương đối thuận lợi, với trữ lượng lớn, chất lượng tương đối tốt, phân bố tập trung, điều kiện khai thác thuận lợi. Mặt khác, thị trường cung – cầu sản phẩm alumin trên thị trường thế giới hiện nay rất thuận lợi cho phát triển ngành công nghiệp nhôm ở nước ta. Trong khi đó, Trung Quốc có nhu cầu nhập khẩu rất lớn về alumin, hàng năm nhập khoảng 5-6 triệu tấn alumin.

Quặng titan

Theo kết quả điều tra, thăm dò địa chất, cho tới nay đã phát hiện 59 mỏ và điểm quặng titan. Trong đó có 6 mỏ lớn có trữ lượng từ 1 đến 5 triệu tấn, 8 mỏ trung bình có trữ lượng >100.000 tấn và 45 mỏ nhỏ và điểm quặng. Tài nguyên trữ lượng quặng titan – zircon chiếm khoảng 0,5% trữ lượng thế giới.

Xét về mặt tổng thể, quặng titan Việt Nam không nhiều, nhưng đủ điều kiện để phát triển ngành titan đồng bộ từ khâu khai thác và chế biến sâu với quy mô công nghiệp không lớn, đáp ứng nhu cầu trong nước, thay nhập khẩu. Có hiệu quả hơn nhiều so với xuất quặng tinh và nhập khẩu pigment, ilmenhit hoàn nguyên và zircon mịn cho các ngành công nghiệp.

Do thuận lợi về mặt tài nguyên, công nghệ và thiết bị đơn giản và có thể tự chế tạo trong nước, vốn đầu tư không lớn, có thị trường, lợi nhuận cao cho nên khai thác, chế biến và xuất khẩu quặng titan Việt Nam đang phát triển. Ngành Titan hoạt động với giá trị xuất khẩu quặng tinh titan 20-30 triệu USD/năm, có hiệu quả kinh tế đáng kể, đặc biệt có ý nghĩa kinh tế xã hội với nhiều địa phương suốt dọc ven biển từ Thanh Hoá đến Bình Thuận.

Quặng thiếc:

Ở nước Việt Nam, thiếc được khai thác sớm nhất tại vùng Pia Oắc – Cao Bằng khoảng cuối thế kỷ 18. Đến 1945, người Pháp đã khai thác khoảng 32.500 tấn tinh quặng SnO₂. Sau hoà bình lập lại, mỏ thiếc Tĩnh Túc - Cao Bằng được Liên Xô (cũ) thiết kế và trang bị bắt đầu hoạt động từ 1954. Đây cũng là mỏ thiếc lớn đầu tiên khai thác, chế biến có quy mô công nghiệp.

Công nghệ khai thác ở các mỏ quy mô công nghiệp chủ yếu là khai thác bằng ô tô, máy xúc, tuyển trọng lực, tuyển từ, tuyển điện và công nghệ luyện kim bằng lò phản xạ, lò điện hồ quang.

Hiện nay, công nghệ luyện thiếc bằng lò điện hồ quang do Viện Nghiên cứu Mỏ và Luyện kim nghiên cứu thành công và chuyển giao, ứng dụng vào sản xuất đã đạt được những chỉ tiêu KT-KT tiên tiến. Bằng việc nghiên cứu ứng dụng điện phân thiếc đạt thiếc thương phẩm loại I: 99,95%; Viện Nghiên cứu Mỏ và Luyện kim và Công ty Luyện kim màu Thái Nguyên đã xây dựng các xưởng điện phân thiếc với công suất: 500-600tấn/năm/xưởng. Hiện nay, có ba xưởng điện phân thiếc thương phẩm loại I xuất khẩu với tổng công suất là 1.500t/năm - 1.800t/năm.

1.2 - Tình hình thăm dò, cấp mới

Hiện có rất nhiều đối tượng được tham gia hoạt động khai thác khoáng sản, từ doanh nghiệp nhà nước, đến doanh nghiệp tư nhân... Số lượng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực này cũng liên tục tăng qua các năm (Trung bình tăng 21,7%/năm). Cùng với đó, việc cấp mới thăm dò và khai thác cũng đang rất nóng. Theo thống kê, bộ Công nghiệp và Bộ Tài nguyên, môi trường đã cấp 928 giấy phép hoạt động khoáng sản trong 12 năm từ 1996-2008. Ủy ban nhân dân các tỉnh, thành phố đã cấp 3.495 giấy phép khai thác từ 10/2005-8/2008.



1.3 - Thị trường

Sản phẩm của ngành khoáng sản chủ yếu là xuất khẩu. Mặt khác sản lượng khoáng sản của Việt Nam so với thế giới chiếm tỷ trọng rất thấp. Chính vì vậy, các doanh nghiệp Việt Nam không tự quyết định được giá bán mà phụ thuộc vào giá quặng thế giới. Riêng quặng sắt, giá các hợp đồng giao hàng giữa 3 nhà xuất khẩu quặng lớn nhất thế giới là BHP, Rio Tinto và Vale, với số lượng lớn các nhà sản xuất thép lớn tại Trung Quốc và Nhật Bản đã tăng gấp đôi trong quý II và thêm 20% trong quý III/2010, do đề xuất của ba đại gia xuất khẩu khoáng sản này trong việc thay đổi hệ thống định giá hợp đồng từ hàng năm, sang hàng quý.

Để đánh giá độ hấp dẫn các cổ phiếu trong ngành khai khoáng thì yếu tố đầu ra, giá bán và nhu cầu thế giới là quan trọng nhất. Hiện, việc xuất khẩu khoáng sản khá dễ dàng do nhu cầu lớn tại Trung Quốc, do đó yếu tố lượng bán không quá lo ngại, yếu tố quyết định đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khai khoáng là giá bán. Khảo sát giá các sản phẩm khai khoáng chủ yếu như kẽm, chì, titan, antimony, mangan... thì hầu hết các sản phẩm đều tăng giá mạnh sau khủng hoảng 2008. Trong đó, antimony và titan là 2 khoáng sản có mức tăng giá nhanh và ấn tượng nhất.

Biểu đồ một số kim loại và quặng trong 5 năm qua.

(Nguồn: Kitcometals.com và www.infomine.com)

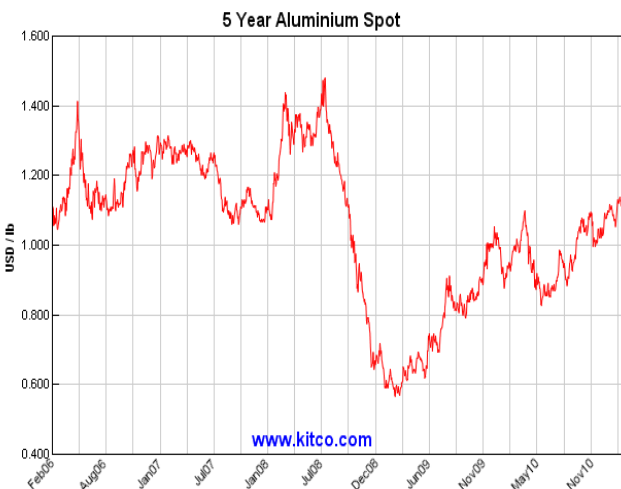
Giá Kẽm



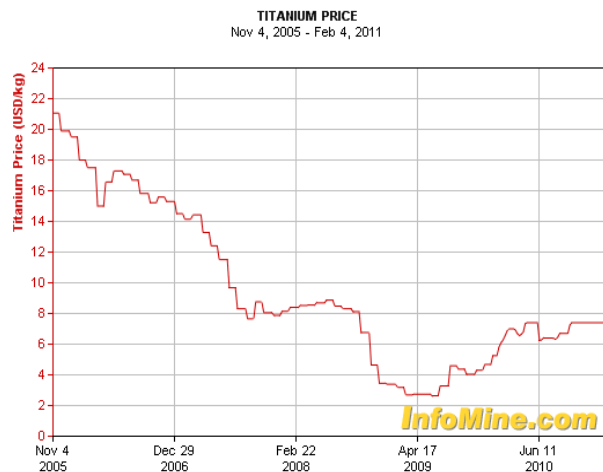
Giá Đồng



Giá Aluminium



Giá Titanium



Diễn biến giá các loại kim loại và quặng cho thấy, giá hầu hết khoáng sản đều tăng mạnh trong năm 2009 và năm 2010 và có những loại đã vượt đỉnh trước khủng hoảng. Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp khoáng sản trong nước tận dụng tối đa được cơ hội tăng giá này là không nhiều do các doanh nghiệp Việt Nam chủ yếu xuất khẩu quặng thô. Hiện tại, theo điều tra mới nhất của CODE (Viện tư vấn phát triển) phần lớn công nghệ đưa vào sử dụng trong khai thác khoáng sản là công nghệ lạc hậu dẫn đến lãng phí tài nguyên. Một số báo cáo cho thấy, mức tổn thất trong khai thác hầm lò là 40-60%, quặng kim loại là 15-30%, dầu khí là 50-60%.

Ví dụ, vào thời điểm hiện tại Quặng titan có một số DN đã đầu tư công nghệ sản xuất xỉ than (SQC, BMC). Các doanh nghiệp còn lại chủ yếu xuất khẩu dạng ilmenite thô. Giá trị sản phẩm này thấp hơn xỉ than, pigment, và kim loại tương ứng là 2,5 lần, 10 lần và 80 lần. Đây là ví dụ điển hình cho thấy giá trị quặng tinh chế cao hơn rất nhiều lần so với xuất quặng thô mà các doanh nghiệp trong nước hiện đang làm.

II. PHÂN TÍCH RỦI RO NGÀNH

- **Quy định của ngành**: Vì khoáng sản là tài nguyên quốc gia nên Luật Khoáng sản đưa ra những quy định nhằm quản lý chặt chẽ việc khai thác và chế biến khoáng sản để tránh lãng phí trong khai thác, tăng hiệu quả khai thác, chế biến và bảo vệ môi trường. Tuy nhiên, những quy định này đôi khi cũng gây những khó khăn cho các doanh nghiệp. Trước khi xin được giấy phép khai thác, doanh nghiệp phải thực hiện thăm dò để ra được báo cáo trữ lượng. Trong trường hợp doanh nghiệp không được cấp phép khai thác, doanh nghiệp sẽ bị tổn một khoản chi phí nhất định. Thêm vào đó, yêu cầu về công nghệ khai thác cũng rất nghiêm ngặt, đầu tư ban đầu lớn. Do vậy, trong trường hợp khâu thăm dò không phản ánh đúng thực tế thì doanh nghiệp sẽ gặp khó khăn.
- **Rủi ro chính sách**: Những quy định về hạn chế hay khuyến khích khai thác khoáng sản (Trong đó có thuế xuất khẩu) có ảnh hưởng rất lớn đến các doanh nghiệp trong ngành. Luật khoáng sản mới, trong đó có nhắc đến việc đấu giá khai thác, phí cấp quyền khai thác, hạn chế cấp mới tràn lan của UBND tỉnh, TP, nâng thuế tài nguyên... Đây là những rủi ro chính của doanh nghiệp khai khoáng trong giai đoạn hiện nay.

Biểu thuế xuất khẩu các loại quặng

Khoáng sản kim loại	Thuế suất khẩu cũ (%)	Thuế suất khẩu mới (%)
Sắt	7	10
Măng - Gan	7	11
Titan	7	11
Vàng	9	15
Đất hiếm	12	15
Bạch kim	7	10
Bạc, thiếc	7	10
Volfram, antimoan	7	10
Chì, kẽm	7	10
Nhôm, bô xít	7	12
Đồng, niken	7	10
Coban, Molipden, Thủy ngân, magie, vanadi	7	10
Khoáng sản kim loại khác	5	10

(Nguồn: Luật khoáng sản và Nghị quyết Thường vụ QH 2010)

- **Biến động giá bán:** Hầu hết sản phẩm khoáng sản tại Việt Nam phục vụ cho xuất khẩu nên giá cả trên thị trường thế giới ảnh hưởng rất lớn tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khai khoáng. Năm 2008, khủng hoảng kinh tế toàn cầu làm nhu cầu kim loại giảm mạnh, giá cả của các sản phẩm vì thế cũng giảm kỷ lục (giảm 3-4 lần so với trước đó), đã khiến cho các nhiều doanh nghiệp trong ngành lỗ, hoặc kết quả kinh doanh giảm mạnh.
- **Biến động giá đầu vào:** Nguyên liệu đầu vào chủ yếu của ngành là điện, than, xăng dầu... Trong bối cảnh, giá cả các nguyên liệu này có xu hướng tăng theo thời gian sẽ làm cho lợi nhuận biên của các công ty trong ngành ngày càng giảm dần.
- **Thời tiết:** Ngành khai khoáng phụ thuộc rất nhiều vào sự biến động và thay đổi của điều kiện tự nhiên. Yếu tố thời tiết ảnh hưởng mạnh tới sản lượng khai thác.

III. TRIỂN VỌNG NGÀNH

Sau khủng hoảng kinh tế, nhu cầu các sản phẩm khai khoáng đang tăng mạnh trở lại, kéo theo giá kim loại cũng tăng mạnh như giá chì tăng 145%, giá đồng tăng gần 300%... Các chuyên gia cho rằng nhu cầu tại Trung Quốc, Châu Âu sẽ còn tăng mạnh trong thời gian tới.

Công nghệ khai thác và chế biến quặng, mỏ ở Việt Nam còn kém, thô sơ, hiệu suất còn thấp. Đây sẽ là cơ hội cho các doanh nghiệp đi đầu trong việc đầu tư công nghệ, nâng cao chất lượng sản phẩm, tăng giá trị gia tăng cho ngành. Luật khoáng sản mới đã có yêu cầu kỹ thuật nghiêm ngặt hơn, vốn đầu tư ban đầu cho các doanh nghiệp khai khoáng lớn hơn, khai thác tập trung hơn.

Trong quy định mới của Luật khoáng sản áp dụng từ 1/7/2010, chính phủ đã giảm thuế xuất khẩu các sản phẩm sau tinh chế của titan như Inmenit hoàn nguyên, xỉ titan, rutile nhân tạo và rutile tổng hợp xuống còn 15% so với mức 18% trước đó. Động thái này phần nào thể hiện việc khuyến khích chế biến sản phẩm tinh, mang lại giá trị kinh tế cao hơn của nhà nước.

IV. PHÂN TÍCH BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Số liệu phân tích tài chính ngành khoáng sản được dựa trên cơ sở các doanh nghiệp khai khoáng trên 2 sàn HNX và HSX. (Phân nhóm ngành khoáng sản là những công ty khai khoáng trên 2 sàn, không tính các doanh nghiệp trong nhóm than và nhóm dầu khí).

Với các tiêu chí như trên, chúng tôi tiến hành phân tích tài chính những doanh nghiệp khoáng sản trên 2 sàn gồm 8 công ty :

Bảng 1 : Danh sách các doanh nghiệp thực hiện nghiên cứu

STT	MÃ	TÊN CÔNG TY
1	BKC	CTCP Khoáng sản Bắc Kạn (HNX)
2	BMC	CTCP Khoáng sản Bình Định (HSX)
3	KSH	CTCP Tập đoàn Khoáng sản Hamico (HSX)
4	KSS	CTCP Khoáng sản Na Rì Hamico (HSX)
5	TNT	CTCP Tài Nguyên (HSX)
6	KSA	CTCP Khoáng sản Bình Thuận Hamico (HSX)
7	MIH	CTCP Xuất nhập khẩu khoáng sản Hà Nam (HNX)
8	HGM	CTCP Cơ khí và khoáng sản Hà Giang (HNX)

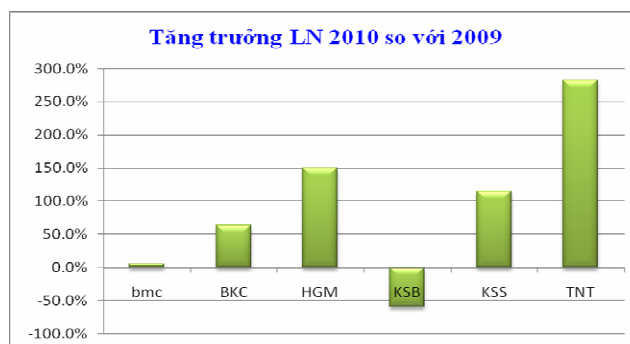
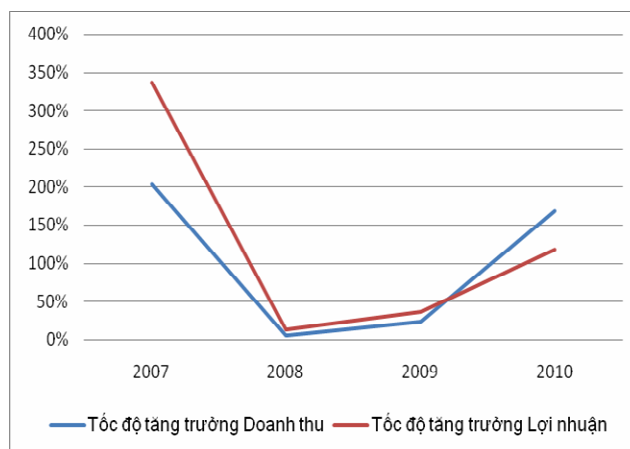
Ghi chú :

- Các mã cổ phiếu được sắp xếp theo thứ tự bảng chữ cái.
- Đây là bản phân tích so sánh ngành nên chúng tôi chưa đánh giá các danh mục dự án doanh nghiệp đang triển khai trong bản phân tích này. Để đánh giá sâu hơn trước khi giải ngân quỹ nhà đầu tư nên thực hiện đánh giá các dự án tiềm năng của doanh nghiệp trước khi có quyết định đầu tư có trọng điểm.

4.1 Phân tích hiệu quả hoạt động của ngành

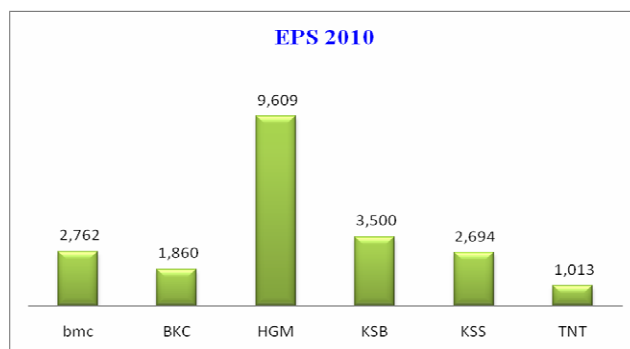
❖ Tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2010.

- ✓ Kết quả kinh doanh của các công ty trong nhóm ngành khoáng sản biến động theo sự phục hồi của giá quặng thế giới.
- ✓ Năm 2008, do khủng hoảng, hầu hết các doanh nghiệp trong ngành có tăng trưởng âm.
- ✓ Năm 2009 và đặc biệt là năm 2010, ngành đã có bước tăng trưởng mạnh. Tăng trưởng lợi nhuận 168,8% và doanh thu là 118,4%.
- ✓ TNT là doanh nghiệp có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế năm 2010 cao nhất, tăng 282,3% so với năm 2009. HGM là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất với EPS 2010 đạt 9.609 đồng/cp và là doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng LN đứng thứ 2 sau TNT.



❖ Hiệu quả hoạt động cao hơn so với trung bình thị trường

- ✓ EPS bình quân của ngành đạt 3.826 đ/cp. Mức EPS tương đối cao so với bình quân toàn thị trường và có sự biến động mạnh trong các năm.



❖ **Biên lợi nhuận của ngành cao nhất thị trường.**

	Trung bình ngành				Trung bình toàn thị trường			
Năm	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ROE	32,5%	25,1%	21,7%	23,4%	17%	12%	19%	18%
ROA	22,7%	15,0%	12,8%	16,2%	8%	5%	8%	8%
LN/DT	21.1%	17.9%	23.0%	30.4%	10%	6%	10%	11%

Tỷ suất lợi nhuận gộp/Doanh thu thuần của các doanh nghiệp trong ngành

- ✓ HGM và KSH là hai doanh nghiệp có tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu cao nhất ngành và giữ được ổn định trong các năm qua.
- ✓ HGM có tỷ suất sinh lời cao nhất, thường xuyên duy trì LN ròng/doanh thu trên 43%
- ✓ TNT có sự đột biến trong năm 2009 và năm 2010 với tỷ suất sinh lời lần lượt là 34,3% và 56,3%.

Năm	2007	2008	2009	2010
KSA	0.6%	0.5%	4.4%	37.7%
TNT	0.0%	2.0%	34.3%	56.3%
MIH	0.0%	9.9%	12.0%	8.1%
KSS	9.1%	9.2%	19.2%	17.3%
BKC	25.4%	0.8%	8.3%	10.0%
BMC	48.1%	47.8%	29.4%	25.5%
HGM	59.1%	43.1%	44.2%	58.3%
KSH	5.3%	29.8%	31.8%	30.0%
Trung Bình	21.1 %	17.9%	23.0%	30.4%

4.2 Phân tích kết cấu tài sản

Bảng cân đối kế toán năm 2010

Tỷ VND	KSS	BKC	BMC	KSH	KSA	TNT	MIH	HGM
Tiền và tương đương tiền	24.2	2.1	11.5	2.0	40.7	15.6	3.4	90.7
Hàng tồn kho, ròng	219.0	43.7	26.7	17.1	9.1	6.3	43.9	6.0
Tổng Ts Lưu động	639.5	63.4	85.1	53.3	131.7	67.2	90.6	132.7
Tổng tài sản	855.7	139.5	159.4	191.5	228.3	131.0	140.1	144.0
Vay ngắn hạn	69.5	5.2	-	17.2	3.8	0.1	54.7	0.0
Vay dài hạn	102.4	-	-	-	-	0.7	7.5	0.0
Vốn góp	241.9	60.4	82.6	116.9	128.7	85.0	40.0	60.0
Tổng tài sản	855.7	139.5	159.4	191.5	228.3	131.0	140.1	144.0

- ✓ Trong nhóm ngành, KSS là doanh nghiệp có tổng tài sản lớn nhất, hầu hết các doanh nghiệp còn lại có tổng tài sản từ 130 – 200 tỷ.
- ✓ Vốn góp chủ của các doanh nghiệp chủ yếu dưới 100 tỷ, ngoại trừ KSS có vốn góp lớn nhất là 241,9 tỷ đồng. Điều này cho thấy quy mô của các doanh nghiệp trong ngành tương đối nhỏ, sẽ dẫn đến tiềm lực tài chính không đủ mạnh để có thể thực hiện khai thác công nghiệp với quy mô lớn và mở rộng

Tỷ trọng tài sản, nguồn vốn

Tỷ VND	KSS	BKC	BMC	KSH	KSA	TNT	MIH	HGM
Tiền và tương đương tiền	3%	1%	7%	1%	18%	12%	2%	63%
TS cố định ròng	24%	46%	33%	68%	42%	19%	32%	6%
Vay ngắn hạn	8%	4%	0%	9%	2%	0%	39%	0%
Vay dài hạn	12%	0%	0%	0%	0%	1%	5%	0%
Vốn góp	28%	43%	52%	61%	56%	65%	29%	42%
Vốn CSH	42%	68%	83%	83%	80%	80%	40%	92%
Tổng tài sản	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

- ✓ Tài sản của các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu đầu tư cho tài sản cố định với tỷ trọng từ 20-70% tổng tài sản (Ngoại trừ HGM có tỷ suất TSCĐ là 6%). KSH là doanh nghiệp đầu tư TSCĐ chiếm tỷ trọng lớn nhất với 68% tổng tài sản là TSCĐ.
- ✓ Nguồn vốn tài trợ cho TSCĐ và hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành chủ yếu dựa vào vốn tự có với tỷ lệ Vốn CSH chiếm từ 68 – 83% tổng nguồn vốn, ngoại trừ KSS và MIH có tỷ trọng lần lượt là 42% và 40%.
- ✓ Việc dựa chủ yếu vào vốn tự có sẽ là một lợi thế cho các doanh nghiệp trong ngành nếu doanh nghiệp có điều kiện mở rộng quy mô sản xuất kinh doanh.

So sánh P/E và P/B của các doanh nghiệp trong ngành

Tỷ VND	KSS	BKC	BMC	KSH	HGM	KSA	TNT	MIH
Vốn góp	241.90	60.35	82.62	116.90	60.00	128.69	85.00	40.00
Doanh thu thuần	633	115.01	119.08	95.39	104.15	153.40	42.70	287.79
Lợi nhuận ròng	65	11.22	22.81	26.34	57.65	61.54	15.96	23.85
EPS	2,694	1,860	2,762	2,254	9,609	4,782	1,013	5,964
BV	14,900	16,750	14,580	12,680	20,630	15,280	12,320	11,840
Giá (23.02.2011)	25.00	13.90	21.60	31.00	87.00	34.60	19.50	40.50
P/E	9.28	7.48	7.82	13.75	9.05	7.23	19.24	6.79
P/B	1.68	0.83	1.48	2.44	4.22	2.26	1.58	3.42

- ✓ KSA và MIH là 2 doanh nghiệp có chỉ số P/E thấp nhất trong ngành, lần lượt ở mức 6,79 và 7,23 lần. BKC là doanh nghiệp có chỉ số P/B thấp nhất và là doanh nghiệp duy nhất trong ngành có chỉ số P/B nhỏ hơn 1, ở mức 0,83 lần, các doanh nghiệp còn lại đều có chỉ số P/B lớn hơn 1.

Nhìn chung, với tình hình thị trường hiện tại, thì mức P/E và P/B của các doanh nghiệp khoáng sản không quá hấp dẫn. Tuy nhiên, nhóm ngành này vẫn được nhà đầu tư rất quan tâm là do khả năng mang lại lợi nhuận đột biến của các doanh nghiệp này là rất lớn nếu tìm kiếm, được cấp phép mở rộng quy mô các mỏ mới.

V. PHÂN TÍCH MỘT SỐ DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

KSS - Tổng Công ty Cổ phần Khoáng sản Na Rì Hamico (HoSE)

I - Giới thiệu

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.

Ngày 04/01/2010, Tổng Công ty CP Khoáng sản Na Rì Hamico đã chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán TP. Hồ Chí Minh.

Hiện tại nguồn thu chính của công ty đến trực tiếp từ 3 mỏ sau:

1. **Mỏ vàng Nà Làng**: Tính đến cuối năm 2009 công tác chuẩn bị, lắp đặt dây chuyền khai thác đã hoàn thành. Quý 1 năm 2010, Mỏ vàng Nà Làng đã thực hiện khai thác, thu được sản

lượng 100kg vàng sa khoáng, đạt giá trị 64 tỷ đồng. (Cấp giấy phép khai thác bởi UBND tỉnh Bắc Kạn).

2. **Mỏ sắt Pù Ô:** Là nguồn thu chính của Tổng công ty trong năm 2009, tính đến thời điểm hiện tại, mỏ đang khai thác ổn định và đạt năng suất, sản lượng ổn định. (Cấp giấy phép khai thác bởi Bộ Tài nguyên và Môi trường).
3. **Mỏ thạch anh (Silic):** Đóng góp hơn 20 tỷ đồng doanh thu trong năm 2009. (Cấp giấy phép khai thác bởi UBND tỉnh Bắc Kạn)

Ngoài ra, công ty đang hoàn thiện thủ tục xin cấp phép khai thác tại 2 mỏ là: Mỏ Chì kẽm đa kim, Cốc lốt và Mỏ Nephelin – Syenit.

II – Hoạt động SXKD

ĐVT: Tỷ VNĐ

Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	12.1	11.0	24.9	190.8	630.9
Tăng trưởng		-9.1%	126.4%	666.3%	230.7%
Lợi nhuận gộp	4.9	3.1	5.8	50.9	115.5
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	1.8	0.8	2.4	36.7	86.9
Lợi nhuận trước thuế	1.8	1.0	2.3	36.7	86.9
Lợi nhuận ròng	1.3	0.8	1.7	30.3	65.1
Tăng trưởng		-38%	113%	1682%	115%
Khoản mục	2006	2007	2008	2009	Q3/2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.12	0.02	0.02	0.04	0.06
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.45	1.18	1.08	1.27	1.61
Vay dài hạn / Tài sản	0.04	0.03	0.01	0.17	0.12
Vốn vay / Tài sản	0.42	0.51	0.51	0.29	0.2
Vốn vay / Vốn CSH	1.01	1.3	1.17	0.83	0.48
Công nợ / Tài sản	0.59	0.61	0.57	0.65	0.58
Công nợ / Vốn CSH	1.42	1.55	1.31	1.84	1.4
Lãi gộp / Doanh thu	40.40%	28.18%	23.39%	26.65%	24.99%
Lãi hoạt động / Doanh thu	14.67%	7.23%	9.63%	19.25%	19.34%
Lãi trước thuế / Doanh thu	14.83%	9.47%	9.28%	19.25%	19.34%
Lãi ròng / Doanh thu	10.68%	6.82%	6.88%	15.88%	14.03%
EBITDA / Doanh thu	43.65%	32.61%	24.38%	27.28%	25.31%
EBIT / Doanh thu	33.94%	15.37%	14.63%	24.77%	22.68%
ROE	5.62%	3.05%	5.39%	32.29%	29.07%
ROA	2.32%	1.22%	2.24%	11.80%	10.33%

Một số đặc điểm chính trong hoạt động kinh doanh của KSS:

1. Doanh thu và lợi nhuận của công ty đạt được sự tăng trưởng đột biến trong năm 2009. Sự tăng trưởng này chủ yếu xuất phát từ việc chuyển đổi lĩnh vực sản xuất kinh doanh của công ty. Nếu như trước năm 2009, hoạt động kinh doanh chính của KSS là xây dựng thì bước sang năm 2009, công ty chú trọng vào hoạt động khai thác khoáng sản. (Doanh thu hoạt động khai thác mỏ chiếm lần lượt 31% và 79% trong 2 năm 2008 và 2009).
2. KSS là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất trong số các doanh nghiệp khoáng sản niêm yết, điều đó cho thấy công ty có ưu thế so với các công ty trong ngành về tiềm lực tài chính và năng lực khai thác.

3. So với các công ty trong ngành thì KSS có xu hướng sử dụng nhiều nợ hơn trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Tỷ lệ nợ trên tổng tài sản có xu hướng tăng nhẹ trong giai đoạn 2006 – 2009 nhưng lại giảm trở lại tính đến cuối quý 3/2010.
4. Tỷ lệ lãi trên doanh thu của công ty trong 2 năm 2009, 2010 cao hơn nhiều so với các năm trước đó, phản ánh tác động tích cực của việc chuyển đổi cơ cấu hoạt động của công ty. Tương tự, công ty cũng đạt được sự đột biến về tỷ lệ sinh lời trên vốn chủ sở hữu trong 2 năm 2009 và 2010.
5. Hiện tại tất cả các mỏ khoáng sản của công ty đều phân bố ở Bắc Kạn, các rủi ro tự nhiên như bão, lũ lụt có thể ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp.

BKC - Công ty Cổ phần Khoáng sản Bắc Kạn (HNX)

I – Giới thiệu

Tiền thân của Công ty CP Khoáng sản Bắc Kạn là Công ty Khoáng sản Bắc Kạn được thành lập ngày 05/04/2000 theo quyết định của UBND tỉnh Bắc Kạn. Tháng 4/2006, công ty chuyển đổi thành CTCP trong đó nhà nước nắm giữ cổ phần chi phối 51%, đến nay sở hữu nhà nước giảm xuống còn 46.26%.

Doanh thu của BKC đến chủ yếu từ hoạt động khai thác quặng chì (chiếm 89.15% tổng doanh thu 2008) và hoạt động kinh doanh nước giải khát và dịch vụ nhà hàng (10.41%).

II – Hoạt động SXKD

DVT: Tỷ VNĐ

Khoản mục	2007	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	93.2	48.3	82.7	111.8
Tăng trưởng		-48%	71%	35%
Lợi nhuận gộp	42.3	6.9	11.7	22.9
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	28.7	3.3	5.9	13.1
Lợi nhuận trước thuế	23.7	0.6	7.6	12.5
Lợi nhuận ròng	23.7	0.4	6.9	11.2
Tăng trưởng		-98%	1625%	62%
Khoản mục	2006	2007	2008	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	0.12	0.04	0.09	0.05
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	1.57	1.56	1.64	1.43
Vay dài hạn / Tài sản	-	-	0.01	-
Vốn vay / Tài sản	-	0.02	0.04	0.04
Vốn vay / Vốn CSH	-	0.03	0.07	0.05
Công nợ / Tài sản	0.37	0.37	0.34	0.32
Công nợ / Vốn CSH	0.58	0.58	0.52	0.48
Lãi gộp / Doanh thu	45.45%	14.30%	14.19%	20.50%
Lãi hoạt động / Doanh thu	30.81%	6.84%	7.11%	13.75%
Lãi trước thuế / Doanh thu	25.44%	1.30%	9.22%	14.19%
Lãi ròng / Doanh thu	25.44%	0.78%	8.30%	12.77%
EBITDA / Doanh thu	32.73%	14.74%	17.16%	19.42%
EBIT / Doanh thu	25.56%	1.88%	9.71%	14.65%
ROE	44.76%	0.53%	7.40%	12.67%

Một số đặc điểm chính trong hoạt động kinh doanh của BKC:

1. Hoạt động SXKD của công ty gặp khó khăn trong năm 2008 do tác động của khủng hoảng kinh tế toàn cầu. Hoạt động SXKD chính của công ty là khai thác quặng thô và bán sang Trung Quốc, năm 2008, các loại quặng từ sắt đến kim loại màu bị mất giá nhưng vẫn không có người mua. Bước sang năm 2009, 2010, cùng với đà phục hồi của nền kinh tế toàn cầu, hoạt động SXKD của công ty đã được phục hồi. Doanh thu năm 2010 của công ty đã vượt mức doanh thu của năm 2007, nhưng lợi nhuận vẫn chỉ bằng khoảng một nửa của năm 2007. Một nguyên nhân nữa là trước năm 2008, một phần doanh thu chính của công ty đến từ việc tinh luyện kẽm (40% doanh thu), nhưng sang năm 2008, theo quy định của nhà nước công ty không được xuất khẩu sản phẩm này nữa.
2. Mặc dù từ 01/01/2009 bắt đầu thực hiện quy định hạn chế xuất khẩu quặng thô theo Thông tư 08 của Bộ Công Thương. Công ty đã thực hiện chiến lược đa dạng hóa hoạt động kinh doanh (nước khoáng, rượu...) đồng thời tăng cường góp vốn vào các công ty liên doanh, liên kết. Khoản mục Đầu tư tài chính dài hạn của công ty tăng từ 3.3 tỷ đồng vào cuối năm 2007 lên 9 tỷ đồng vào cuối năm 2009.
3. So với các công ty cùng ngành, BKC có tỷ lệ nợ/tổng tài sản tương đối thấp và ổn định. Nhìn chung cơ cấu tài chính của BKC tương đối an toàn và ổn định.
4. Tỷ lệ ROE của công ty tăng nhanh trong giai đoạn 2007 – 2010, tuy vậy vẫn chưa đạt được mức 44.76% của năm 2007. Một phần là do nguồn vốn chủ sở hữu của công ty cũng tăng mạnh trong giai đoạn này, từ 52.9 tỷ cuối năm 2007 đến 60.3 tỷ vào cuối năm 2009.

BMC - Công ty Cổ phần Khoáng sản Bình Định (HoSE)

I – Giới thiệu

Công ty Cổ phần Khoáng sản Bình định tiền thân là Công ty Khoáng Sản Bình Định được thành lập năm 1985. Năm 2001 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. BMC là một trong những doanh nghiệp khai thác chế biến kinh doanh khoáng sản tiên phong tại Việt nam. Sản phẩm chính của Công ty là Ilmentie nguyên liệu chính để sản xuất bột màu Titan dioxit (TiO₂) và kim loại Titan. Ilmentie luôn đóng góp tỷ trọng trên 80% doanh thu và trên 90% lợi nhuận của công ty (NVL chiếm 40% giá thành sản phẩm).

Nguyên liệu chính cho quá trình sản xuất của Công ty là quặng sa khoáng. Hiện, Công ty đang được quyền khai thác trên diện tích 73ha với trữ lượng tổng cộng 129.000 tấn ở phía Bắc khu mỏ Đề Gi thuộc huyện Phù Cát, tỉnh Bình Định. Để đảm bảo nguyên liệu cho dự án nhà máy xi Titan. Tháng 2 năm 2008, BMC được bộ Tài nguyên Môi trường cấp giấy phép khai thác titan tại khu mỏ Nam Đề Gi với tổng diện tích 163ha, mở rộng vùng nguyên liệu lên gấp 3 lần và đảm bảo đủ trữ lượng cho công ty khai thác tới 20 năm..

Xưởng chế biến của công ty đạt năng suất 50.000 tấn/năm. Ngoài ra công ty còn có Nhà máy Xi Titan có công suất thiết kế 19.000 tấn sản phẩm/năm. Hơn 95% sản phẩm của công ty xuất khẩu sang các thị trường Nhật Bản, Malaysia, Trung Quốc. Các khách hàng lớn của công ty là các nhà nhập khẩu quặng của nước ngoài như Kayfour Development Corporation Sdn.Bhd, Qinzhou Qinnan District Jia Hua Import Export Td.,Lmt, Mineral Venture Internation Ltd (Mvi).

II – Hoạt động sản xuất kinh doanh

ĐVT: Tỷ VNĐ

Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010
-----------	------	------	------	------	------

Doanh thu thuần	52.8	103.2	107.2	87.3	105.3
Tăng trưởng		95%	4%	-19%	21%
Lợi nhuận gộp	23.2	55	45.6	35.7	36.1
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	20.7	49.5	49.4	25.6	29.3
Lợi nhuận trước thuế	20.3	49.6	51.2	25.7	29.3
Lợi nhuận ròng	19.2	43.3	46.6	21.6	22.8
Tăng trưởng		126%	8%	-54%	6%
Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	2.96	4.07	3.86	1.75	3.33
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	3.9	6.95	7.99	3.51	4.96
Vay dài hạn / Tài sản	-	0.09	-	0.07	-
Vốn vay / Tài sản	-	0.09	-	0.07	-
Vốn vay / Vốn CSH	-	0.1	-	0.09	-
Công nợ / Tài sản	0.18	0.19	0.06	0.21	0.17
Công nợ / Vốn CSH	0.22	0.23	0.06	0.26	0.21
Lãi gộp / Doanh thu	43.88%	53.33%	42.51%	40.85%	36.91%
Lãi hoạt động / Doanh thu	39.23%	47.94%	46.07%	29.34%	26.86%
Lãi trước thuế / Doanh thu	38.40%	48.03%	47.78%	29.46%	26.91%
Lãi ròng / Doanh thu	36.33%	41.92%	43.47%	24.76%	21.29%
EBITDA / Doanh thu	42.56%	51.70%	52.76%	38.82%	35.21%
EBIT / Doanh thu	38.40%	48.03%	47.78%	29.46%	26.91%
ROE	47.41%	70.29%	46.38%	17.69%	16.74%
ROA	39.45%	57.48%	41.23%	15.25%	13.67%

Một số đặc điểm chính trong hoạt động kinh doanh của BMC:

1. Tương tự như BKC và nhiều công ty khác trong ngành, BMC bắt đầu gặp khó khăn từ giữa năm 2008. Trong năm 2009, công ty tiếp tục gặp nhiều khó khăn do giá bán sản phẩm còn thấp, hàm lượng khoáng sản của các quặng ngày càng nghèo hơn nên chi phí sản xuất tăng lên.
2. Theo chủ trương của Nhà nước, các sản phẩm quặng tinh Ilmenite (nguồn thu chính của công ty) sẽ chỉ xuất khẩu đến cuối năm 2010, sau đó nguồn quặng sẽ được ưu tiên cho các nhà máy chế biến sâu trong nước. Quặng Ilmenite là nguyên liệu chính để sản xuất bột màu Titan Dioxit và Kim loại Titan. Để đối phó với chính sách mới của nhà nước, công ty đã đầu tư xây dựng Nhà máy Xi titan Bình Định với tổng vốn đầu tư giai đoạn 1 là 44 tỷ đồng.
3. Công ty có tỷ lệ chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao. Cổ tức năm 2009 là 30% vốn điều lệ, toàn bộ đều được trả bằng tiền mặt.
4. So với KSS, tỷ lệ nợ trên tổng tài sản của công ty tương đối nhỏ. Tỷ lệ công nợ/tài sản tính đến cuối quý 3 năm 2010 chỉ đạt 17%. Điều này cho phép công ty có thể huy động thêm nguồn vốn tín dụng cho các dự án đầu tư hiện tại.

HGM - Công ty cổ phần cơ khí và Khoáng sản Hà Giang

I - Giới thiệu:

Công ty Cơ khí và khoáng sản Hà Giang, tiền thân là Xí nghiệp Cơ khí Hà Giang, được hợp nhất với công ty Khai thác và Chế biến khoáng sản Hà Giang. Năm 2006, HGM chuyển đổi thành Công ty Cổ

phần Cơ khí và khoáng sản Hà Giang với vốn điều lệ 10 tỷ đồng. Đến nay vốn điều lệ của công ty đã tăng lên 60 tỷ đồng.

Hiện nay, Công ty là đơn vị duy nhất tại Việt Nam có thể khai thác và sản xuất sản phẩm Antimon ở quy mô Công nghiệp. Chảy lượng của sản phẩm đạt tới 99,95% đảm bảo tiêu chuẩn xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Châu Âu.

II. Kết quả hoạt động.

Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010
Doanh thu thuần	56.8	63.3	56.3	52.1	90.1
Tăng trưởng		11%	-11%	-7%	73%
Lợi nhuận gộp	31.7	37.4	24.3	23	59.6
Lợi nhuận từ HĐ kinh doanh	29.2	34.5	24.6	24.4	61.5
Lợi nhuận trước thuế	29.3	36.5	25.5	24.6	62.1
Lợi nhuận ròng	29.3	36.5	25.5	23	57.7
Tăng trưởng		25%	-30%	-10%	151%
Khoản mục	2006	2007	2008	2009	2010
Tiền / Nợ ngắn hạn	1.11	1.55	1.8	3.65	4.87
TSLĐ / Nợ ngắn hạn	2.05	2.67	2.81	6.43	7.21
Vay dài hạn / Tài sản	0.03	-	-	-	-
Vốn vay / Tài sản	0.03	0.01	-	-	-
Vốn vay / Vốn CSH	0.04	0.01	-	-	-
Công nợ / Tài sản	0.36	0.34	0.33	0.15	0.13
Công nợ / Vốn CSH	0.57	0.51	0.49	0.17	0.15
Lãi gộp / Doanh thu	55.82%	59.09%	43.14%	44.19%	58.27%
Lãi hoạt động / Doanh thu	51.35%	54.50%	43.68%	46.82%	58.93%
Lãi trước thuế / Doanh thu	51.49%	57.64%	45.32%	47.15%	59.46%
Lãi ròng / Doanh thu	51.49%	57.64%	45.32%	44.14%	55.05%
EBITDA / Doanh thu	60.76%	57.70%	52.43%	51.44%	59.46%
EBIT / Doanh thu	51.65%	57.70%	45.35%	47.15%	59.46%
ROE	75.38%	73.96%	37.59%	27.62%	53.67%
ROA	47.98%	48.29%	25.12%	20.99%	45.23%

Tiêu điểm

- HGM hoạt động chủ yếu trong ngành khai khoáng xuất khẩu, lĩnh vực chịu rủi ro đặc thù từ chính sách Nhà nước trong việc hạn chế hay khuyến khích khai thác nguồn tài nguyên này. Theo dự luật khoáng sản mới, chính phủ đã nâng thuế tài nguyên cho khai thác antimony từ 7% lên 10%, điều này làm tăng chi phí cho HGM.
- Hiện, HGM có lợi thế lớn khi là doanh nghiệp duy nhất tại Việt Nam được phép khai thác và sản xuất Antimony.
- HGM có quyền khai thác mỏ Antimony Mậu Duệ ở tỉnh Hà Giang gồm ba thân quặng và đang khai thác thân quặng II với trữ lượng khoáng 371.818 tấn quặng với hàm lượng Antimony đạt gần 10%. Với công suất được cấp phép cho thân quặng II là 10.500 tấn/năm, thì trữ lượng riêng thân quặng II đã đủ cho HGM khai thác đến năm 2040. Ngoài ra, với trữ lượng của mỗi thân quặng I&III được ước tính ngành với thân quặng II. Như vậy HGM sẽ có

đủ nguồn quặng để khai thác trong tương lai. Nếu như HGM xin thêm mở rộng công suất khai thác, thì kết quả kinh doanh sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ.

4. Lợi nhuận biên của HGM rất lớn, do việc chi phí khai thác Antimony khá thấp, trong khi đó sản phẩm đầu ra có giá trị cao. Lợi nhuận ròng/doanh thu thường xuyên đạt >44% (Cao nhất so với các công ty trong ngành).

VI. KẾT LUẬN

- *Ngành khai khoáng ở Việt Nam đang ở mức độ thô sơ, thất thoát trong khai thác còn rất lớn, sản phẩm xuất khẩu chủ yếu là quặng thô, giá trị kinh tế thấp, chưa tương xứng với tiềm năng của ngành. Tuy nhiên, đây cũng sẽ là cơ hội lớn cho những doanh nghiệp biết tận dụng cơ để mang lại lợi nhuận đột biến trong thời gian tới. P/E và P/B của các doanh nghiệp trên 2 sàn đang ở trung bình, tuy nhiên cổ phiếu của những doanh nghiệp này lại thu hút được sự quan tâm đặc biệt của nhà đầu tư bởi lẽ khả năng mang lại lợi nhuận đột biến trong tương lai, với tỷ suất sinh lời cao của các công ty trong nhóm ngành.*
- *Nhà đầu tư quan tâm tới cổ phiếu ngành này ngoài việc khả năng đem lại lợi nhuận đột biến của doanh nghiệp thì vấn đề cấp phép khai thác cũng rất đáng được quan tâm. Nhà đầu tư nên tập trung vào những doanh nghiệp có mỏ được Bộ Tài nguyên và Môi trường cấp phép vì việc cấp phép này thường có thời hạn khoảng 30 năm, thay vì 3-5 năm đối với những mỏ được địa phương cấp phép*
- *KSS và HGM là hai cổ phiếu được chúng tôi đặc biệt quan tâm, bởi tỷ suất sinh lời cao, ổn định qua các năm. Ngoài ra KSS và HGM đều là những doanh nghiệp có trữ lượng mỏ lớn. Có thể mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh trong nhiều năm tới.*

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>