

**CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ KHOÁNG SẢN TÂY BẮC****Ngành: Khai khoáng****KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Mặc dù mới thành lập năm 2006 nhưng KTB đã tạo dựng được vị thế nhất định trong ngành khai khoáng nên được UBND tỉnh và các ban ngành có liên quan của các tỉnh phía Tây Bắc tạo điều kiện tối đa cho việc cấp phép, khai thác những điểm có mỏ lớn giá trị kinh tế cao nhưng Vàng, Đồng, Antimon, Sắt... đây là lợi thế đặc biệt quan trọng đối với KTB trong quá trình hội nhập và phát triển.

Với lượng mỏ đã được cấp phép KTB có thể tiến hành khai thác trong 30 năm. Chất lượng và trữ lượng của các mỏ này tương đối tốt. Do đó tạo tiền đề cho KTB tiếp tục tăng trưởng cao trong các năm tới.

KTB có trang thiết bị khá hiện đại và đồng bộ cùng với đội ngũ cán bộ công nhân viên trẻ trung nên năng lực thi công tương đối tốt và hiệu quả cao.

Các sản phẩm quặng của KTB đang có nhu cầu rất cao trên thị trường. Bên cạnh đó thị trường tiêu thụ sản phẩm của KTB không chỉ bó hẹp trong nước và còn mở rộng ra các nước trong khu vực và Trung Đông nên đầu ra cho sản phẩm rất ổn định với giá trị hợp đồng lớn.

Tuy nhiên KTB cũng phải đối mặt với nhiều thách thức lớn khi tình trạng khai thác lậu đang diễn ra phức tạp trên địa bàn, đồng thời doanh nghiệp thiếu vốn để đầu tư nên năm 2010 doanh nghiệp tăng vốn quá mạnh đã tạo nên tâm lý lo ngại cho NĐT.

Kết quả kinh doanh năm 2010 rất tốt đã khẳng định thêm hiệu quả kinh doanh của KTB. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 198,1 tỷ đồng tăng 8070% so với năm ngoái, EPS đạt 7.392 VND tương đương mức P/E hiện tại là 3x thấp hơn so với mức trung bình ngành là 7x.

Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF, P/E và P/P để định giá cổ phiếu KTB. Theo chúng tôi giá của KTB ở mức 38.880VND, cao hơn mức giá trên thị trường tại thời điểm hiện tại là 76%. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu này.

Thông tin doanh nghiệp

Mã giao dịch	KTB
Sàn niêm yết	HSX
Vốn điều lệ(tỷ đồng)	268
Số lượng CPLH	26,800,000
Giá trị vốn hóa(tỷ đồng)	664.6
%Sở hữu nhà nước	0%
% Sở hữu nước ngoài	0.5%

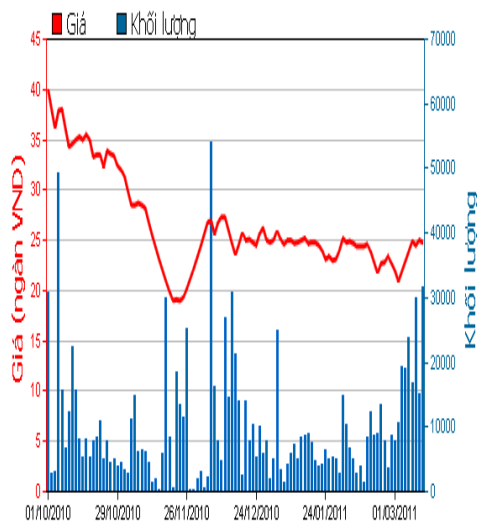
Thông tin cổ phiếu

Giá ngày 17/02/2011	24,800
HASC định giá	38,880
P/E	3.36
P/B	2.30
Beta	1.19
Giá cao nhất 52 tuần	40,000
Giá thấp nhất 52 tuần	19,000
KLGDQ 10 phiên	182,618

Chỉ tiêu tài chính cơ bản

ROA	54.79%
ROE	68.65%
BV(VND)	10,766
EPS 4 quý gần nhất(VND)	7,392
Nợ/Tổng nguồn vốn	0.20
Khả năng thanh toán	0.76

Nguồn: HASC tổng hợp

Biểu đồ giá và khối lượng giao dịch

Nguồn: HSX

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Đầu tư Khoáng sản Tây Bắc tiền thân là Công ty Cổ phần Molybden Việt Nam được thành lập năm 2006. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là khảo sát, thăm dò, khai thác và chế biến các loại khoáng sản. Các sản phẩm truyền thống bao gồm vàng, quặng Molybden, tinh quặng sắt, quặng đồng và quặng Antimon.

Trong quá trình hoạt động kinh doanh, KTB có 2 lần tăng vốn từ 10 tỷ đồng lên 50 tỷ đồng trong giai đoạn 2007 – 2009 và từ 50 tỷ đồng lên 268 tỷ đồng vào tháng 6 năm 2010. Việc KTB tăng mạnh vốn chủ trong thời gian ngắn như vừa qua đã tạo tâm lý cho nhà đầu tư về việc pha loãng cổ phiếu và đầu cơ của các cổ đông lớn. Bên cạnh đó tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cũng như tài sản của KTB rất cao. Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn tốc độ tăng trưởng của tài sản và vốn chủ sở hữu cho thấy doanh nghiệp đang mở rộng hoạt động kinh doanh có hiệu quả.

Chỉ tiêu tăng trưởng	2008	2009	2010
EPS (VND)	298	485	7,392
Tăng trưởng tổng tài sản	11.67%	244.60%	556.86%
Tăng trưởng doanh thu	1101.05%	200.00%	660.39%
Tăng trưởng LN trước thuế	235.76%	441.72%	8070.54%
Tăng trưởng vốn điều lệ	15.38%	233.33%	436.00%

Nguồn: HASC tổng hợp

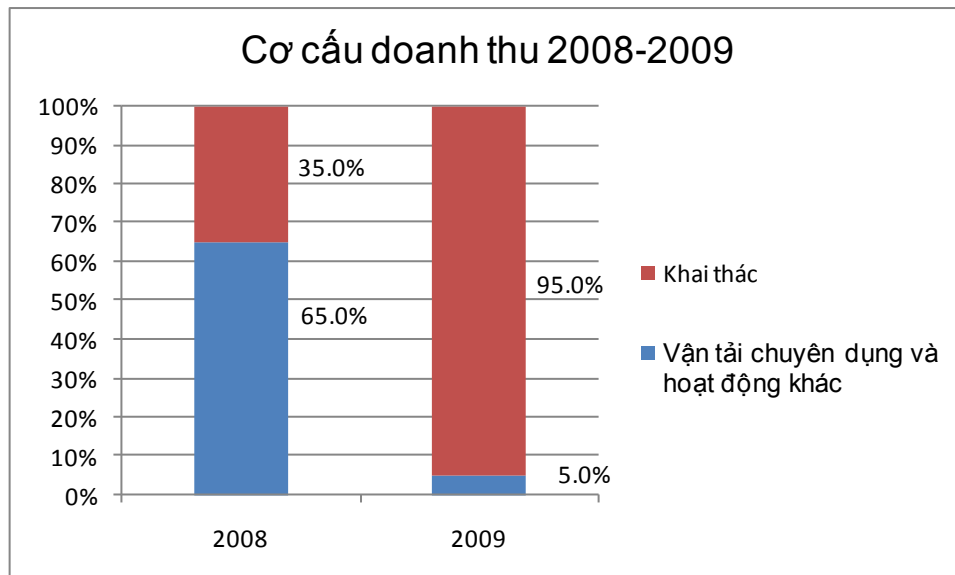
Hoạt động kinh doanh của KTB trong thời gian qua tăng trưởng khá ổn định. So với các doanh nghiệp trong ngành thì hiệu quả kinh doanh của KTB ở mức độ trung bình và đang dần được cải thiện tốt lên.

Hiện nay, KTB đã được cấp phép khai thác nhiều mỏ kim loại màu với số lượng đảm bảo cho hoạt động khai thác trong vòng 30 năm. Công ty đang thực hiện khai thác 3 mỏ sắt nguyên khai, tinh quặng sắt; 3 mỏ quặng đồng lẫn vàng; 3 mỏ quặng vàng gốc; 1 mỏ quặng antimon và 1 mỏ quặng Molybden. Địa bàn khai thác chủ yếu thuộc các tỉnh khu vực Tây Bắc như Bắc Cạn, Lào Cai, Sơn La, Hòa Bình, Yên Bái, Điện Biên.

2. Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

+ Sản phẩm chính

Hoạt động kinh doanh chính của KTB hiện nay là khai khoáng. Các sản phẩm chính từ khai khoáng như quặng sắt, Quặng đồng lẫn vàng, Quặng vàng gốc, Quặng Antimon, Quặng Molybden. Tuy nhiên sự đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận từ các sản phẩm này có sự phân hóa rõ rệt và đang trong giai đoạn cơ cấu lại. Trong những năm đầu thành lập thì hoạt động khai khoáng chỉ ở mức manh mún tuy nhiên từ năm 2009 trở đi thì đóng góp vào doanh thu của hoạt động này rất lớn



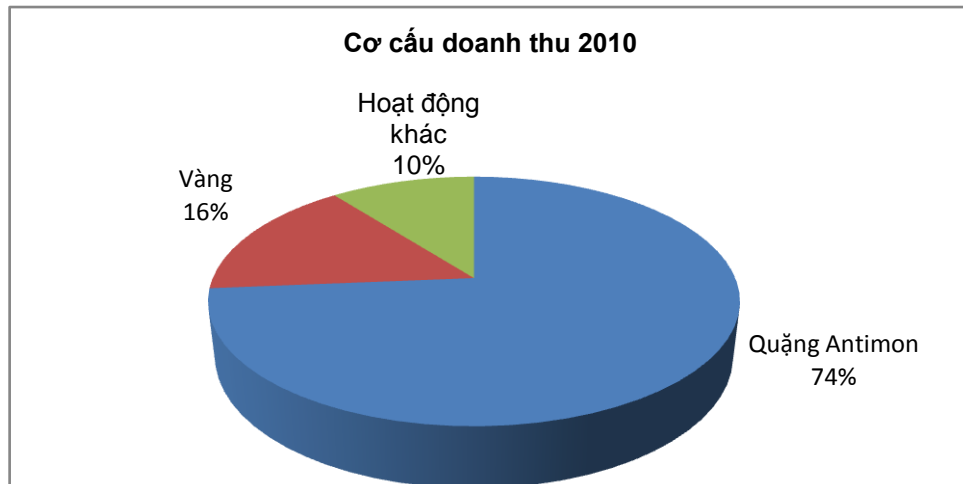
Nguồn HASC tổng hợp

- Quặng sắt được khai thác chủ yếu tại khu vực Mỏ 409, mỏ Suối Dầm, mỏ Cạn Còng thuộc huyện Chấn Yên tỉnh Yên Bái. Quặng sắt sau khi chế biến sẽ được bán cho các nhà máy luyện kim trong nước và xuất khẩu ra nước ngoài. Năm 2008 doanh thu chủ yếu của KTB là hoạt động khác (vận tải) trong khi đó hoạt động khai thác quặng chưa được tiến hành nhiều thì cho đến năm 2009 hoạt động này đã chiếm 15,8% doanh thu thì cho đến nay hoạt động khai thác quặng đang ngày càng đóng vai trò quan trọng khi hoạt động khai khoáng được đẩy mạnh hơn vào 6 tháng cuối năm 2010.

- Quặng đồng lẫn vàng của KTB chủ yếu khai thác ở khu vực khoáng sản Đồng Vạn Sĩa – Suối Chát thuộc tỉnh Sơn La với tổng diện tích khai thác là 180ha. Sau khi chế biến sản phẩm chính là đồng tinh (thỏi) 99,9% và Vàng 99,6%. Các sản phẩm này của KTB có thị trường tiêu thụ khá ổn định trong nước và các nước khá như Nhật Bản, Hàn Quốc cùng 1 số nước châu Âu.

- Quặng vàng gốc được khai thác từ các mỏ Vàng Bản Peneng – Hua Non của tỉnh Sơn La, mỏ vàng Pắc Ta ở Lai Châu và mỏ vàng Bản Háng Trợ ở Điện Biên. Tổng diện tích khai thác của các mỏ này là 63,85ha. Quặng vàng sau khi chế biến sẽ cho vàng miếng 99,6% dùng để cung cấp cho các công ty vàng bạc trong nước. Năm 2008 có tới 65% doanh thu đến từ hoạt động khác trong khi đó hoạt động khai thác vàng mới chỉ chiếm phần nhỏ vào doanh thu nhưng đóng góp tới 66,4% lợi nhuận trước thuế của công ty nhưng đến nay giá trị khai thác vàng tăng nhưng tỷ trọng giảm đi rất nhiều thay vào đó là hoạt động khai thác quặng antimon

- Quặng Antimon được khai thác tại Hòa Bình với diện tích khai thác 15ha. Quặng được cung cấp cho các công ty trong nước và nước ngoài để tinh luyện. Trong năm 2008 lợi nhuận từ quặng Antimon chiếm 35,6% thì đến năm 2009 hoạt động này chiếm tới 63%. Điều này cho thấy đặc thù của ngành khai khoáng là khi bắt đầu khai thác một mỏ mới thì sẽ tạo ra lợi nhuận khá cao tuy nhiên khi việc khai thác đã đi vào ổn định thì nguyên tài nguyên quặng sẽ hết do đó lợi nhuận sẽ giảm mạnh. Điều này đòi hỏi các công ty khai khoáng phải luôn tìm kiếm các mỏ khoáng mới.



Nguồn HASC tổng hợp

- Quặng Molybden được khai thác ở Lai Châu với diện tích khai thác là 40ha. Sản phẩm sau khi chế biến quặng là tinh Quặng Molybden 55% được dùng để cung cấp cho thị trường trong nước và Trung Quốc.

+ Nguyên vật liệu

Nguyên vật liệu chính để phục vụ sản xuất kinh doanh của KTB là quặng sắt, antimony, quặng đồng, vàng và các thiết bị khác như máy xúc, xe vận tải, thuốc nổ.. và nhiên liệu là xăng dầu, than chỉ chiếm khoảng 10% tổng chi phí sản xuất của KTB.

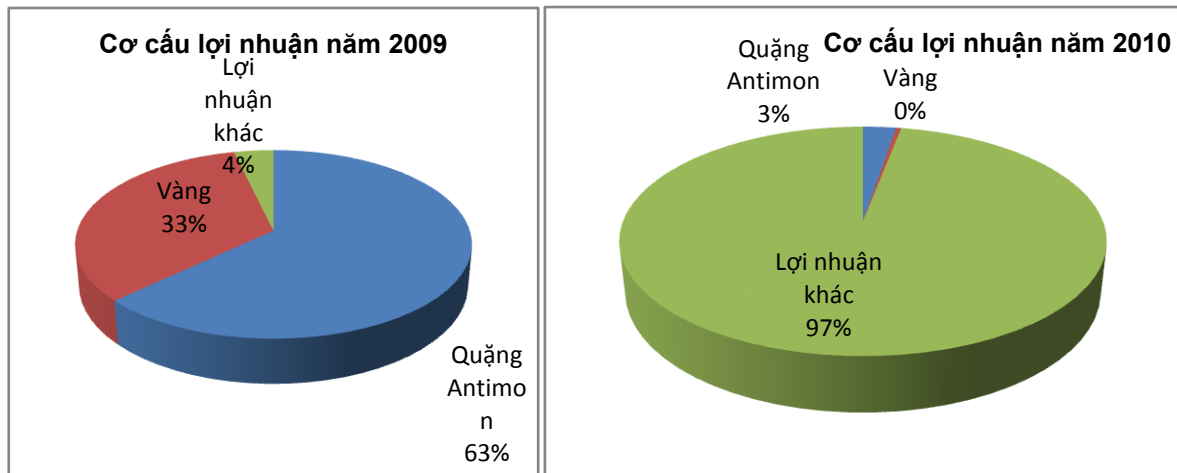
Hiện nay, KTB đang được cấp phép khai thác nhiều mỏ kim loại mại và với số mỏ hiện tại sẽ đảm bảo sản xuất kinh doanh cho KTB trong 30 năm tới. Tuy nhiên nếu tốc độ khai thác và sử dụng quặng như hiện nay thì trong tương lai không xa các công ty khai thác quặng sẽ không thể tồn tại do cạn kiệt nguồn nguyên liệu do đó các công ty khai thác quặng cần tìm giải pháp cho vấn đề này.

+ Tình hình sản xuất kinh doanh năm 2010

Là doanh nghiệp mới trong ngành khai khoáng nên từ năm 2006 đến năm 2008 hoạt động kinh doanh của KTB chủ yếu là vận tải và tìm kiếm mỏ nên việc khai thác khoáng chưa chuyên sâu mới chỉ ở mức manh mún.

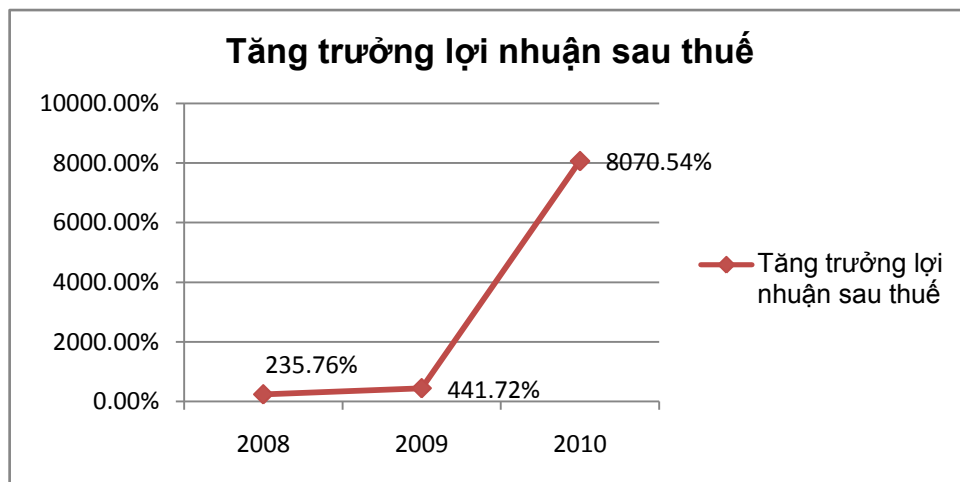
Tuy nhiên từ đầu năm 2009 tới nay khi nền kinh tế phục hồi đã làm cho giá nguyên vật liệu đầu vào các ngành công nghiệp tăng mạnh trong đó có quặng đã làm cho lợi nhuận của KTB tăng đột biến khi công ty đẩy mạnh việc khai thác sản xuất quặng và xuất kho sản phẩm tồn năm trước nên lợi nhuận năm 2009 tăng gấp 5 lần lên 2,54 tỷ đồng so với 486 triệu đồng năm 2008.

Tuy vậy việc đầu tư khai thác vẫn chưa chuyên sâu, đến năm 2010 hoạt động khai thác mỏ bắt đầu cho lợi nhuận cao đồng thời thị trường cho các sản phẩm của KTB ngày càng được mở rộng. Theo báo cáo kết quả kinh doanh của công ty, doanh thu thuần quý IV/2010 đạt 81,754 tỷ đồng, gấp 9,5 lần so với cùng kỳ năm 2009; lũy kế từ đầu năm đến cuối quý đạt 151,906 tỷ đồng, tăng 660% so với năm 2009.



Nguồn HASC tổng hợp

Lợi nhuận sau thuế quý IV/2010 đạt 9,947 tỷ đồng, tăng 574% so với cùng kỳ năm 2009; lũy kế từ đầu năm đến cuối quý đạt 190,1 tỷ đồng, gấp 81 lần so với năm 2009 (Năm 2009, KTB chỉ lãi 2,454 tỷ đồng). Năm 2010, KTB có khoản lợi nhuận khác là lợi nhuận từ chuyển quyền khai thác 1 số mỏ dẫn đến lợi nhuận khác đạt 235,6 tỷ đồng là nguyên nhân đưa lãi của công ty tăng đột biến. Lãi thuần từ hoạt động kinh doanh quý IV là 13,26 tỷ đồng và cả năm là 28,44 tỷ đồng.



Nguồn HASC tổng hợp

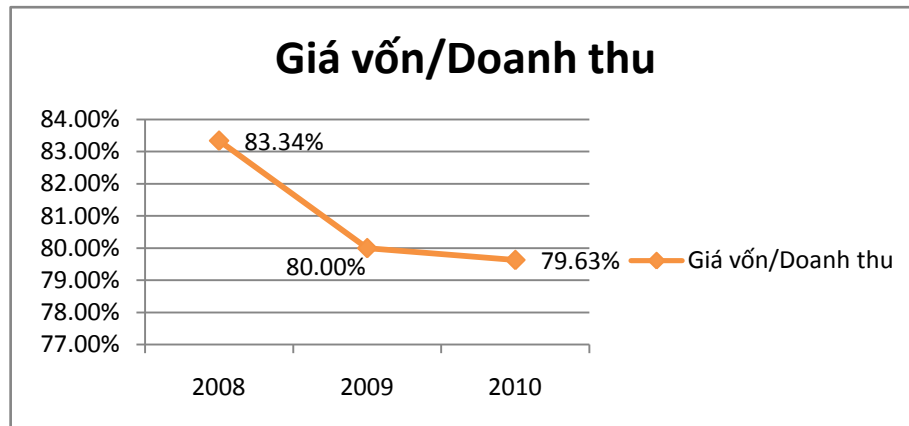
Đặc biệt năm 2010 được coi là năm bản lề của KTB khi doanh nghiệp này tăng vốn từ 50 tỷ đồng lên 268 tỷ. Việc tăng vốn mạnh trong thời gian ngắn được KTB lý giải để đẩy mạnh đầu tư khai thác chế biến quặng tinh, chuẩn bị cho giai đoạn khai thác mạnh các nguồn mỏ hiện có của công ty làm lợi nhuận từ hoạt động khai thác mỏ tăng gấp 5 lần so với năm 2009.

II. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Chỉ tiêu sinh lời

Do đặc thù của ngành khai thác mỏ là sử dụng nhân công và chi phí nhân công nên chiếm đến 80% doanh thu thuần của doanh nghiệp. Bên cạnh đó chi phí nguyên vật liệu cũng chiếm tới 10% giá bán. Để tăng hiệu quả kinh doanh nên trong thời gian qua doanh nghiệp đã tiến hành cơ cấu lại bộ máy tổ chức nên giảm được sự chồng chéo và chi phí quản lý. Chi phí quản

lý trên doanh thu giảm từ 9,29% năm 2008 xuống 2,16% năm 2010 đồng thời chi phí giá vốn cũng giảm mạnh từ 83,34% năm 2008 xuống còn 79,63% dẫn tới tổng chi phí từ 92,63% trong năm 2008 xuống còn 81,8% năm 2010. Việc tổng chi phí giảm mạnh trong thời gian qua cũng bởi do doanh nghiệp chuyển dần cơ cấu kinh doanh từ chuyên vận tải sang khai thác khoáng đồng thời 6 tháng cuối năm 2010 máy móc của công ty bắt đầu hoạt động nên năng suất cao, giá thành rẻ.



Nguồn HASC tổng hợp

Nguồn nguyên liệu chính của KTB chính là sản phẩm khai thác mỏ nên khá ổn định. Khi các mỏ của công ty bắt đầu được đưa và khai thác sẽ tạo ra lợi nhuận cao. Tuy nhiên đây là trong tương lai, hiện tại tỷ suất sinh lời (lợi nhuận trên doanh thu, và EBIT/Doanh thu của KTB) đang ngày càng cải thiện cho thấy doanh nghiệp đã tiết kiệm được chi phí sản xuất, doanh nghiệp đang tiến dần đến những điểm tương đồng của ngành khai thác khoáng sản. Hiện tại, so với các doanh nghiệp cùng ngành thì tỷ suất sinh lời của KTB vẫn khá khiêm tốn (không tính đến lợi nhuận của công ty năm 2010 có được nhờ chuyển quyền khai thác mỏ). Tuy nhiên trong tương lai hệ số này sẽ tốt lên do KTB có khá nhiều mỏ quặng với trữ lượng cao và chất lượng tốt.

Chỉ tiêu sinh lời	2008	2009	2010
1. LNTT/doanh thu	7.31%	16.38%	173.88%
2. EBIT/doanh thu	7.31%	16.38%	173.88%
3. LNST/doanh thu	6.72%	12.14%	130.41%
4. ROCE	9.35%	7.65%	228.76%
5. ROA	2.80%	4.41%	54.79%
6. Hệ số LN gộp/ tổng TS	3.05%	5.95%	73.06%
7. Hệ số LN điều chỉnh/Tổng TS	2.80%	4.41%	54.79%
8. ROE	2.96%	4.61%	68.65%

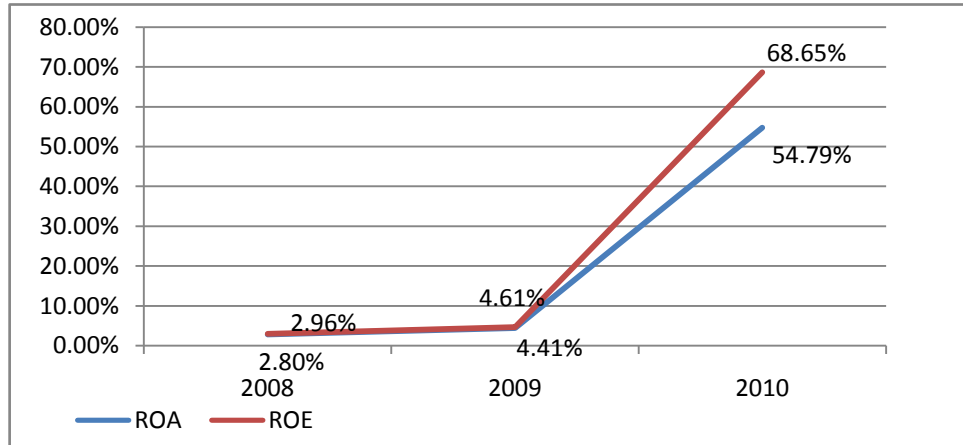
Nguồn HASC tổng hợp

Nhìn vào các chỉ tiêu phản ánh khả năng sinh lời của KTB trong vòng 3 năm gần đây có thể nhận thấy xu hướng chung của các chỉ tiêu này tăng rất mạnh ví dụ như hệ số về LNTT/Doanh thu, EBIT/Doanh thu, Lợi nhuận gộp/Tài sản. Tuy là doanh nghiệp mới, có quy mô tương đối nhỏ trong ngành nhưng hoạt động kinh doanh của KTB đã có nhiều đột biến mạnh, tạo tiền đề cho doanh nghiệp sớm hội nhập chung vào ngành khai khoáng.

Tổng các loại chi phí : chi phí sản xuất, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp, chi phí tài chính tăng chậm hơn tốc độ tăng của doanh thu cho thấy việc kiểm soát chi phí của KTB

khá tốt nên khả năng sinh lời được duy trì ở mức trung so với các doanh nghiệp trong cùng ngành. Mức ROA, ROE đang khá cao so với ngành cho thấy tài sản của công ty (các mỏ) đang bắt đầu khai thác hiệu quả.

Đồ thị ROE và ROA của KTB:

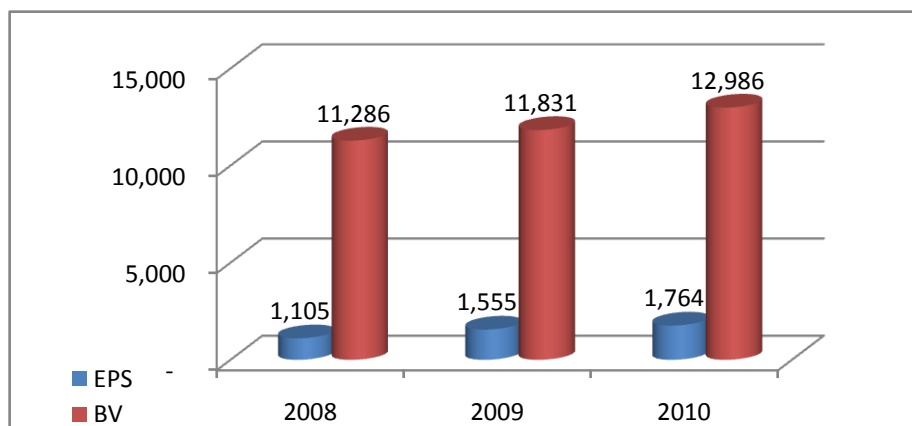


Nguồn HASC tổng hợp

Một đặc điểm khác biệt so với các doanh nghiệp trong ngành là KTB sử dụng hệ số nhân vốn chủ sở hữu (Tổng tài sản/vốn chủ sở hữu) rất thấp tuy nhiên hệ số này đang có xu hướng tăng dần đồng thời lợi nhuận biên sau thuế tăng mạnh làm cho ROE cũng tăng rất cao. Phân tích Dupont cho thấy ROE của KTB cao chủ yếu là dựa vào lợi nhuận kinh doanh chứ ít phụ thuộc vào đòn bẩy tài chính.

Kết thúc năm tài chính 2010, KTB vẫn giữ vững tốc độ tăng trưởng doanh thu khá cao, đạt 151,9 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính tăng 600% so với cùng kỳ năm ngoái. Hiện tại trên thị trường có 19 doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực khai khoáng, tuy khả năng sinh lời của KTB trong thời gian qua ở mức tương đối thấp trong nhóm này. Tuy nhiên trong năm 2010, việc tăng vốn mạnh từ 50 tỷ đồng lên 268 tỷ đồng thời lợi nhuận trước thuế từ hoạt động khác (chuyển quyền khai thác mỏ) là 235,7 tỷ đã làm cho ROA và ROE năm 2010 của KTB tính trên 26,8 triệu cổ phiếu lần lượt là 54,79% và 68,65% đồng thời EPS năm 2010 tính trên 1 cổ phiếu là 7.392 VND đây là các mức khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành.

Đồ thị BV và EPS của KTB:

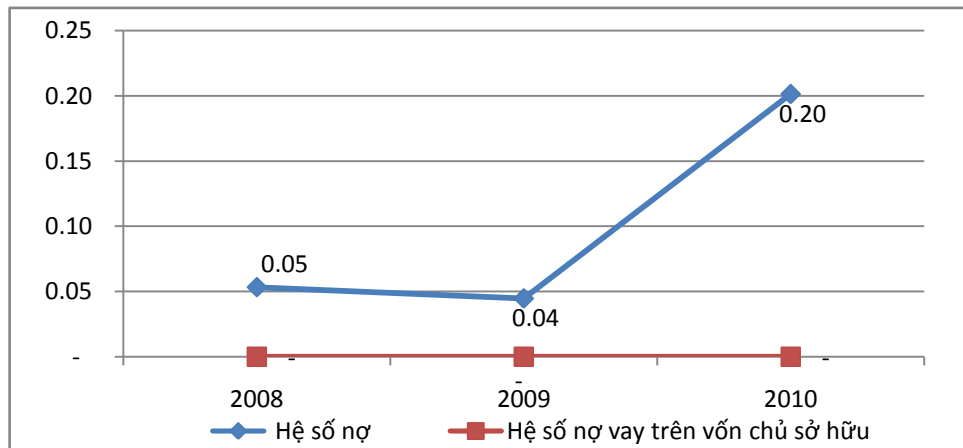


Nguồn HASC tổng hợp

2. Cơ cấu vốn

KTB sử dụng nợ rất thấp so với các doanh nghiệp khác hoạt động trong ngành và đang có xu hướng tăng, nợ/tổng tài sản chỉ chiếm khoảng 5,35% năm 2008 lên 20,16% năm 2010, trong những năm gần đây hệ số này luôn thấp hơn trung bình ngành. Đặc biệt KTB không sử dụng nợ vay ngân hàng mà chỉ nợ từ các nhà cung cấp do đó nếu doanh nghiệp cần vốn để đầu tư mở rộng sản xuất thì KTB không nhất thiết phải tăng vốn chủ mà có thể sẽ dễ dàng tiếp cận nguồn vốn vay từ ngân hàng.

Biểu đồ cơ cấu vốn của KTB



Nguồn HASC tổng hợp

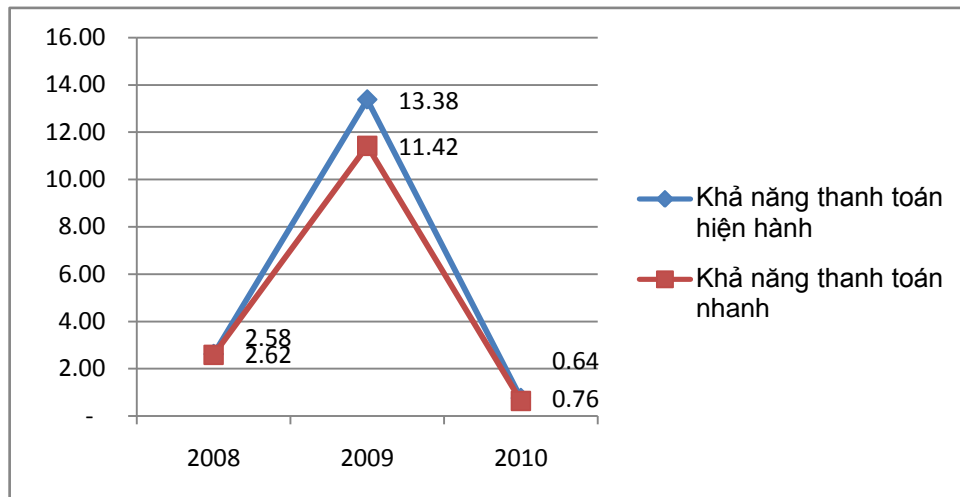
Hiện nay, hệ số nợ của KTB so với các doanh nghiệp cùng ngành thì tỷ lệ này ở mức tương đối thấp. Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành khai khoáng đều sử dụng nợ nhiều. Do đó khi lãi suất trên thị trường tăng cao như hiện nay, việc KTB sử dụng phần lớn lợi nhuận sau thuế giữ lại tái đầu tư và phát hành thêm cổ phiếu đã làm cho cổ tức nhận được trên mỗi cổ phần khá nhỏ đồng thời tạo ra tâm lý e dè thận trọng của nhà đầu tư đối với cổ phiếu này. Điều này làm cho cổ phiếu KTB ít được quan tâm trên thị trường mặc dù tình hình kinh doanh đang trong giai đoạn tăng trưởng cao.

3. Khả năng thanh toán

Khả năng thanh toán của KTB trong các năm trước được duy trì ở rất cao, trong năm 2008 và 2009 các hệ số như khả năng thanh toán hiện hành và khả năng thanh toán nhanh lần lượt là < 2,62 và 2,58> và < 13,38 và 11,42> cao hơn mức trung bình ngành rất nhiều. Nguyên nhân chủ yếu là do KTB sử dụng ít nợ và chủ yếu là nợ tín dụng thương mại.

Tuy nhiên trong năm 2010 khi doanh nghiệp tăng sử dụng nợ tín dụng, khoản phải trả của doanh nghiệp tăng mạnh làm cho hệ số thanh toán hiện hành chỉ ở mức 0,76 và hệ số thanh toán nhanh là 0,64 đây là mức khá thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành và so với thị trường, tuy vậy tình hình tài chính của doanh nghiệp vẫn tương đối tốt vì khoản nợ của KTB là của nhà cung cấp.

Đồ thị khả năng thanh toán của KTB trong thời gian qua:



Nguồn HASC tổng hợp

Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính hiện nay của KTB tương đối an toàn. Công ty luôn đảm bảo chi trả tốt các khoản nợ phải trả.

III. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

1. Tiềm năng tăng trưởng

Từ năm 1955 đến nay, các nhà địa chất Việt Nam đã tiến hành điều tra, tìm kiếm, thăm dò và phát hiện mới trên 5.000 mỏ và điểm quặng với 60 loại khoáng sản khác nhau. Đã đánh giá được một số loại khoáng sản có giá trị công nghiệp như: dầu khí, than, apatit, sắt, đồng, nhôm, chì kẽm, thiếc, các khoáng sản làm vật liệu xây dựng, gốm sứ, thủy tinh và nhiều loại khoáng sản khác.

Đến nay, ngành địa chất Việt Nam đã hoàn thành công tác lập bản đồ địa chất và tìm kiếm khoáng sản trên toàn bộ lãnh thổ (phần đất liền) ở tỷ lệ 1/500.000 và 1/200.000 và khoảng 41% diện tích đã được phủ bản đồ tỷ lệ 1/50.000. Ngoài ra, việc điều tra, thăm dò dầu khí, các mỏ sa khoáng thiếc, vàng, ti tan, đất hiếm... ở vùng thềm lục địa và ngoài khơi cũng đã và đang được tiến hành. Cho đến nay trên lãnh thổ Việt Nam đã ghi nhận được hơn 300 mỏ và điểm quặng sắt, chủ yếu tập trung ở phía bắc như: Yên Bái, Cao Bằng, Thái Nguyên, Hà Giang, Hà Tĩnh. Đây là cơ hội cho những doanh nghiệp khai thác quặng sắt ở khu vực Tây Bắc.

Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển nên ngành Khoáng sản và xây dựng là ngành được nhà nước dành nhiều chính sách ưu đãi và hỗ trợ về mặt công tuy nhiên do nền công nghiệp còn lạc hậu và nền kinh tế đang trong giai đoạn phục hồi đã đặt ra cho các doanh nghiệp khai khoáng nhiều lợi thế cũng như khó khăn. Với những chính sách ưu đãi nhằm thu hút đầu tư của các tỉnh Yên Bái, Sơn La, Hòa Bình, Lai Châu vào lĩnh vực khai thác và chế biến khoáng sản, đặc biệt đối với những doanh nghiệp có công nghệ khai thác tiên tiến đảm bảo an toàn hệ sinh thái cũng như sức khỏe của người lao động trực tiếp sản xuất nên KTB có được nhiều lợi thế đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành trên địa bàn Tây Bắc cũng như cả nước. Công nghiệp khai khoáng là ngành cần đầu tư lớn nhưng có hiệu quả kinh tế cao nhất là khi tăng trưởng kinh tế đòi hỏi nhiều nguyên liệu quặng làm đầu vào nhờ đó các doanh nghiệp

trong ngành này sẽ thu được nhiều lợi nhuận. Hiện tại, hầu hết các doanh nghiệp trong ngành khai khoáng đều ở vị thế độc quyền trong khai thác nên lợi nhuận sẽ rất hấp dẫn và dễ khai thác, Tuy nhiên các doanh nghiệp này cũng chịu nhiều ảnh hưởng với chính sách của nhà nước và đối mặt với sự cạn kiệt nguồn tài nguyên khoáng sản.

Là doanh nghiệp mới trong ngành khai khoáng nên nguồn nguyên liệu của KTB khá dồi dào với các mỏ có trữ lượng lớn và chất lượng tốt. Đồng thời nhu cầu quặng của Công ty như quặng sắt, đá trắng, silic đang tăng cao, thị trường tiêu thụ ổn định với giá trị hợp đồng lớn. Hiện tại KTB đang được cấp phép khai thác nhiều mỏ kim loại màu và với số mỏ hiện có công ty có nguồn nguyên liệu đầu vào đảm bảo cho hoạt động khai thác trong 30 năm tới. Từ năm 2009 doanh nghiệp đã bắt đầu khai thác quặng, hiện nay có 13 mỏ đã và đang tiến hành khai thác:

2. Định giá

Chúng tôi định giá KTB dựa trên 3 phương pháp: DCF, P/E, P/B

Chúng tôi giả định trong vòng 6 năm tới hoạt động kinh doanh của KTB tăng trưởng mạnh, công ty vẫn giữ 85% lợi nhuận để tái đầu tư. KTB sẽ không dùng nợ vay dài hạn mà chỉ sử dụng lợi nhuận giữ lại để đầu tư mới vào tài sản cố định.

Hiện tại, KTB chịu thuế thu nhập doanh nghiệp là 25% đồng thời KTB đang trong giai đoạn tăng trưởng cao do đó trong vòng 2 năm tới tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của KTB đạt khoảng 50%. Sau khi khai thác đã đạt tới mức cao cùng với thị trường tiêu thụ ổn định, do đó tốc độ tăng trưởng KTB sẽ chỉ khoảng 18%/năm và từ năm thứ 6 trở đi tốc độ tăng trưởng của KTB sẽ ổn định khoảng 8%/năm

Phương pháp FCFF 3 giai đoạn: Giai đoạn 1 từ năm 2011 – 2012 tốc độ tăng trưởng doanh thu của KTB vẫn đạt 50% sau đó khi nhu cầu tiêu thụ và thị trường ổn định thì tốc độ tăng trưởng doanh thu chỉ đạt khoảng 18,5% sau đó hoạt động kinh doanh của KTB đi vào ổn định với tốc độ 8%/năm. Tổng chi phí liên quan đến hoạt động kinh doanh chính chiếm 87,3% tổng doanh thu thuần.

Hệ số beta của KTB so với thị trường là 1,19. Lãi suất trung bình của toàn thị trường là 18,98%/năm. Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 5 năm là 11,2%/năm. Năm 2010, lợi nhuận mà KTB đạt 198 tỷ đồng tương đương EPS năm 2010 tính trên 26,8 triệu cổ phiếu bình quân đạt 7.392 VND. Theo phương pháp định giá này thì giá của KTB đạt **38.360 VND**.

Bảng dự tính dòng tiền các năm:

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015	Năm 2016
Lợi nhuận sau thuế	111,584	166,271	197,182	233,649	276,862	328,070
Khấu hao TSCĐ	245	147	174	207	245	290
Giá trị đầu tư thêm	11,393	6,836	8,100	9,599	11,375	13,479
Thay đổi vốn lưu động ròng	167,797	79,666	43,677	51,757	61,332	72,679
Thay đổi nợ vay	-	-	-	-	-	-
Dòng tiền FCFF	(67,361)	79,916	145,579	172,499	204,400	242,202
EPS (VND)	4,164	6,204	7,358	8,718	10,331	12,241

Nguồn HASC tổng hợp

Phương pháp P/E và P/B: Trên thị trường niêm yết hiện nay có 19 công ty hoạt động kinh doanh giống với KTB đang niêm yết trên thị trường. Do đó chúng tôi lấy hầu hết các doanh nghiệp cùng hoạt động trong lĩnh vực này để tiến hành so sánh và đưa ra mức trung bình ngành. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 7x và 2x. EPS năm 2010 đạt 7.392 VND và BV tại thời điểm hiện tại là 10.766 VND. Vậy giá cổ phiếu KTB được định giá theo 2 phương pháp này lần lượt là **55.240 VND** và **24.100 VND**

Mã CK	Giá đóng cửa 11/03/2011	VỐN HÓA(Triệu đồng)	EPS năm 2010 (VND)	P/E	BV	P/B	P/E trung bình	P/B trung bình
KTB	24,800	664,640	7,392	3.36	10,766	2.30	0.49	0.34
ALV	12,000	18,000	1,700	7.06	12,770	0.94	0.03	0.00
BKC	15,200	91,727	2,230	6.82	16,750	0.91	0.14	0.02
BMC	21,900	180,934	2,760	7.93	14,580	1.50	0.32	0.06
CTA	11,700	93,600	1,280	9.14	13,070	0.90	0.19	0.02
HGM	92,800	556,800	9,610	9.66	20,630	4.50	1.18	0.55
KHB	19,200	24,384	3,360	5.71	12,440	1.54	0.03	0.01
KSA	31,100	400,220	4,730	6.58	15,280	2.04	0.58	0.18
KSB	58,000	620,600	11,880	4.88	35,380	1.64	0.67	0.22
KSH	30,000	350,700	2,250	13.33	12,680	2.37	1.03	0.18
KSS	25,500	616,845	3,040	8.39	14,900	1.71	1.14	0.23
MCV	10,500	126,641	930	11.29	17,300	0.61	0.31	0.02
MIC	28,200	70,462	2,430	11.60	10,550	2.67	0.18	0.04
MIH	39,500	158,000	5,990	6.59	11,840	3.34	0.23	0.12
MIM	18,200	42,918	920	19.78	13,410	1.36	0.19	0.01
MMC	15,700	49,612	1,800	8.72	15,020	1.05	0.10	0.01
NNC	35,500	311,270	9,260	3.83	14,840	2.39	0.26	0.16
TNT	19,400	164,900	1,700	11.41	12,230	1.59	0.41	0.06
Tổng cộng		4,542,253					7.47	2.24

Nguồn HASC tổng hợp

Tổng hợp 3 phương pháp định giá trên với trọng số 6:2:2, thì mức giá KTB mà chúng tôi tính toán được là 38.880 VND. Mức định giá này cao hơn 57% mức giá thị trường tại thời điểm hiện tại chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu này.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

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

Lê Văn Bình – Chuyên viên phân tích
binhlv@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi – Chuyên viên phân tích
muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

Địa chỉ: 69 Đinh Tiên Hoàng – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: (04) 3942 9472 / Fax: (04) 3942 9473

Website: www.hasc.com.vn / www.hasc.vn

KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HASC đều trái pháp luật.