

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CTCP THAN HÀ NỘI

Ngày: 15/03/2011

Nội dung:

- KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ
- THÔNG QUAN CÔNG TY
- ĐÁNH GIÁ VÀ ĐỊNH GIÁ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BETA

16 Nguyễn Trãi, Phường 12, Quận 4 – TP Hồ Chí Minh

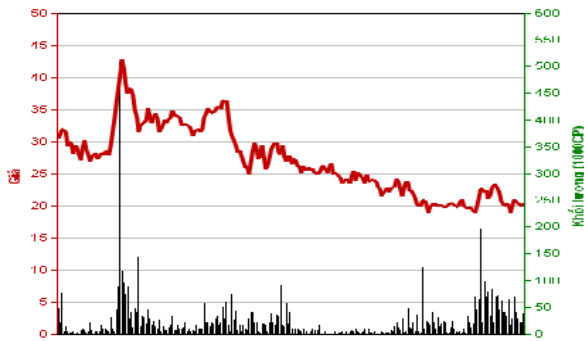
Tel: (08) 3826 8999- Fax: (84-8) 3943 4816- Email: support@sbi.com.vn - Website: <http://www.bsi.com.vn>

MCK: TDN (HNX)

CTCP THAN ÈO NAI-VINACOMIN

KHUY N NGH : MUA TRUNG H N
GIÁ M C TIÊU: 26.000 ng/CP

th giá 48 tu n



(Ngu n: HNX)

Ch s c b n	TDN
Giá (15/03/11)	20,100
V n Hóa (Ty VND)	160.8
KLDGBQ 10 ngày	35,760
V L 2010 (Ty VND)	80
V L 2011 (Ty VND)	80
EPS 2010	9,270
EPS 4 quý g n nh t	9,270
EPS 2011	8,656
P/E 2010	2.17
P/E 4 quý g n nh t	2.17
P/E 2011	2.32
Book Value	28,916
P/B	0.7
ROA 4 quý g n nh t	8.2%
ROE 4 quý g n nh t	33.6%

(Ngu n: BSI)

Ch tiêu tài chính c b n n v : VND

	2007A	2008A	2009A	2010A
DT (tri u)	1,159,664	1,551,832	1,582,479	2,268,062
LNST (tri u)	56,543	69,728	48,836	74,161
TS (tri u)	457,466	831,776	829,641	982,284
VCSH (tri u)	130,384	182,629	209,893	231,331
BV	16,298	22,829	26,237	28,916
ROA		10.82%	5.88%	8.19%
ROE		45%	25%	34%
EPS	7,068	8,716	6,105	9,270

(Ngu n: TDN, BSI)

KHUY N NGH U T

Trên c s ánh giá tình hình s n xu t kinh doanh và ho t ng c a Công ty C ph n Than èo Nai (TDN) trong n m 2011 và các n m ti p theo chúng tôi xác nh giá tr h p lý c a TDN vào kho ng 26.000 ng/cp (giá tr v n hóa công ty vào kho ng 208 t ng) cao h n 28% so v i giá niêm y t trên th tr ng hi n nay 20.300 ng/ cp (giá ngày 15/03/2011). Theo ánh giá c a Công ty ch ng khoán BETA (BSI), TDN thu c nhóm c phi u b n v ng, thích h p cho u t trung và dài h n. ây c ng là s l a ch n mang tính ch t an toàn cho nhà u t trong b i c nh tình hình kinh t ang g p nhi u khó kh n nh hi n nay.

C H I U T

Trong th i gian t i, theo ánh giá c a BSI, s n l ng than tiêu th s v n gi c m c n nh m c dù n n kinh t ang g p nhi u khó kh n. Nhu c u than cung c p cho các h kinh doanh c bi t là ngành i n trong n c hi n nay v n ang m c r t cao, vì v y chúng ta ã ph i gi m d n t l than xu t kh u k p áp ng nhu c u tiêu dùng trong n c.

Thêm vào ó, m t hàng kinh doanh c a TDN c xem là không có i th c nh tranh. Theo th ng kê, hi n T p oàn Công nghi p Than – Khoáng s n Vi t Nam (TKV) u n m 51% s n l ng than t t c các công ty than, và TKV ch u trách nhi m chính trong vi c qu n lý, l p k ho ch s n xu t và kinh doanh. Do v y, t t c các công ty than t i Vi t Nam không có s c nh tranh v tr l ng, giá thành s n xu t, khách hàng c ng nh th ph n.

K t qu kinh doanh c d báo s t t h n ho c b ng n m ngoái. T p oàn TKV v a có quy t nh t ng giá bán than cho các nhà máy i n c a EVN. Vì v y doanh thu n m 2011 s t ng tr ng cao h n n m ngoái, tuy nhiên l i nhu n c a TDN có th s b ng ho c th ph n n m ngoái do các chi phí c d báo s t ng cao.

Doanh thu và l i nhu n s còn tí p tức t ng vào cu i n m ho c u n m sau. N u TKV th c hi n úng theo l trình t ng giá x ng theo thông báo s 244/TB – VPCP ngày 11/8/2009* cho các h s n xu t i n thì nhi u kh n ng giá bán than cho các h s n xu t i n s còn i u ch nh t ng m t l n n a

(*) L trình i u ch nh giá than theo xu t c a TKV T u n m 2011 i u ch nh giá bán than cho i n ít nh t b o m bù p c chi phí s n xu t than theo nguyên t c b ng giá thành th c hi n n m 2010. B c tí p theo, i u ch nh giá bán than cho i n theo c ch giá th tr ng b ng giá bán vào các h th tr ng trong n c t quý IV-2011 ho c u n m 2012.

Tr l ng than l thiên c a TDN còn r t l n. Tr l ng than c a TDN c d báo còn kho n 60-65 tri u t n. ây là l i th giúp TDN có th gi v ng doanh thu và m c l i nhu n trong nhi u n m khi mà các công ty than l thiên khác ang c n ki t d n ngu n than, do ó h ph i t i n hành các kho n u t r t l n vào các m than h m lò, i di n v i nguy c y chi phí s n xu t lên cao, t su t sinh l i gi m.

TKV ã b t u thay i v vi c phân ph i l i nhu n cho c ông. M u cho quá trình này chính là c phi u NBC (mã C phi u công ty C ph n Than Núi Béo) v i m c chia th ng c t c cao h n và phát hành thêm c phi u. Vi c thay i quan i m này s giúp các c phi u ngành than trong ó có TDN tr nên h p d n h n.

VÀ THÁCH TH C

Bên c nh các c h i u t vào TDN, TDN c ánh giá c ng có m t s r i ro nh t nh. Chính l i th TDN ch u s chi ph i c a TKV t o c h i “ c quy n” v m t hàng kinh doanh nh ng c ng t o ra thách th c và thi t thời cho các nhà u t khác. B i, khi TKV n m 51% s l ng c phi u c a TDN thì kh n ng là TKV s n m quy n qu n lý và i u ph i h u h t các ho t ng s n xu t, kinh doanh c ng nh các chính sách và chi n l c phát tri n c a công ty theo l ích c a TKV

CTCP Than ều Nai- Vinacomin

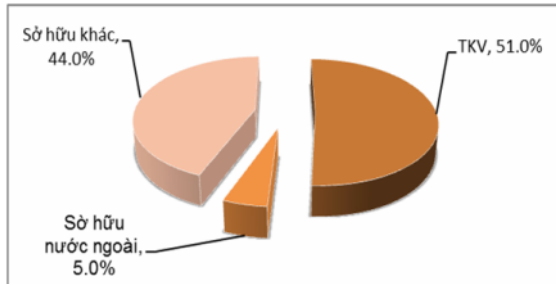
Địa chỉ: 799 Phố Nguyễn Công Tây, Th Xã Cẩm Ph , tỉnh
Quảng Ninh
Điện thoại: 84-(33) 864251
Fax: 84-(33) 863942
Email: contact@deonai.com
Website: <http://www.deonai.com>

HỘI NGŨ QUẢN TRỊ

H và Tên	Chức vụ
Lê Đình Trọng	Chủ tịch HĐQT
Trần Văn Chiếu	Thành viên HĐQT
Phạm Thành Ông	Thành viên HĐQT
Mai Huy Trung	Thành viên HĐQT
Phạm Quang Tuyển	Thành viên HĐQT

BAN ĐIỀU HÀNH

H và Tên	Chức vụ
Trần Văn Chiếu	Giám đốc
Phạm Quang Tuyển	Kiểm toán trưởng
Nguyễn Bá Xô	Phó Giám đốc
Phạm Thành Ông	Phó Giám đốc
Phạm Quang	Phó Giám đốc
Nguyễn Xuân Văn	Phó Giám đốc

Cấu trúc vốn

(Nguồn: BSI)

	TDN	NBC	THT	TC6	TCS
Hình thức khai thác	Lưu trữ	Lưu trữ	Lưu trữ	Lưu trữ	Lưu trữ
Số năm khai thác (năm)	50	22	101	101	27
Công suất (tr tấn/năm)	2.75	5	3	2	2
Trữ lượng còn lại (tr tấn)	63	15	22	31	137
Trữ lượng đang thăm dò	55.5	56.6	40.3	0	0

(chỉ tính trữ lượng than
lưu trữ)

(Nguồn: BSI tính hợp)

GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN THAN ỀU NAI**Lịch sử hình thành**

- Trước ngày giải phóng vùng miền, Công ty Than ều Nai chỉ là một công trường khai thác than thuộc Công ty khai thác than Bắc Kỳ của Pháp. Sau ngày giải phóng, Công ty Than ều Nai trở thành xí nghiệp than Cẩm Phả với chức năng kinh doanh chính là khai thác than lộ thiên. Ngày 01 tháng 8 năm 1960 Ban Công nghiệp và Thương mại tỉnh Quảng Ninh đã ra Quyết định thành lập các mỏ than mới. Mỏ than ều Nai (nay là Công ty Cổ phần Than ều Nai - TKV) được thành lập.
- Trong quá trình xây dựng và phát triển, Công ty Than ều Nai thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam thực hiện triển khai xây dựng các bậc cấp phân hóa theo quy hoạch của Nhà nước và chính thức đi vào hoạt động theo Mô hình Công ty Cổ phần kể từ ngày 01/01/2007 với tên gọi mới là Công ty Cổ phần Than ều Nai - TKV.

Hोटổng kết kinh doanh chính

Mặc dù đang ký hợp đồng ngành kinh doanh tuy nhiên từ ngày thành lập đến nay TDN chỉ tập trung chuyên sâu vào hoạt động khai thác than lộ thiên. Hoạt động sản xuất và tiêu thụ than chủ yếu vẫn thực hiện theo kế hoạch đã đề ra phân phối trực tiếp tại Than ều Nai - TKV và Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam.

Vị thế công ty trong ngành

Bên cạnh việc sở hữu 51% cổ phần của các công ty than trong Tập đoàn, Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam còn đi đầu trong việc nghiên cứu và quản lý tài nguyên, trữ lượng than của quốc gia. Các công ty khai thác than chủ yếu được phân bổ khai thác theo hợp đồng phân phối SXKD với Tập đoàn. Như vậy, có thể thấy rằng các công ty khai thác than không có sự cạnh tranh về nguồn tài nguyên, sản lượng, giá thành sản xuất cũng như khách hàng và thị trường. Các công ty tạo ra doanh thu dựa trên khả năng khai thác, sản xuất và khai thác than của mình.

Trữ lượng than

Than ều Nai có trữ lượng vào mức 5 triệu tấn lộ thiên (bao gồm: Cao Sơn, Cẩm Sấu, Hà Tu, ều Nai, Núi Béo) trong Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam. Các mỏ này đang chiếm hơn 40% trữ lượng sản xuất khai thác than của toàn Tập đoàn. Trữ lượng than còn lại của TDN còn lại khoảng 60-63 triệu tấn, công ty hoạt động với công suất 2,7-2,8 triệu tấn/năm trong vòng 23 năm nữa.

D BẢO K T QU KINH DOANH 2011

S n l ng than s n xu t không thay i. Trong n m 2010 TDN không có các ho t ng u t m r ng s n xu t nên chúng tôi d báo s n l ng s n xu t s n m m c 2,75-2,85 tri u t n.

S n l ng than tiêu th v n gi m c s n l ng c : Do l ng than s n xu t đ báo không i c ng nh ho t ng kinh doanh c a TDN ph thu c vào s i u ph i c a TKV nên s n l ng tiêu th than c a TDN n m nay nhi u kh n ng s n m m c 2,8-2,9 tri u t n.

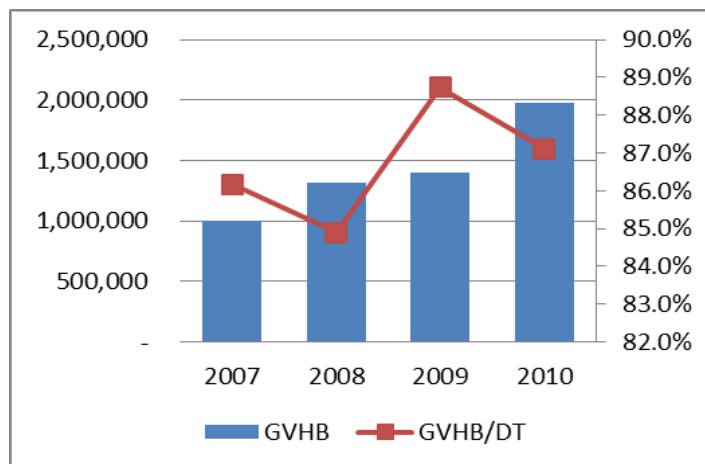
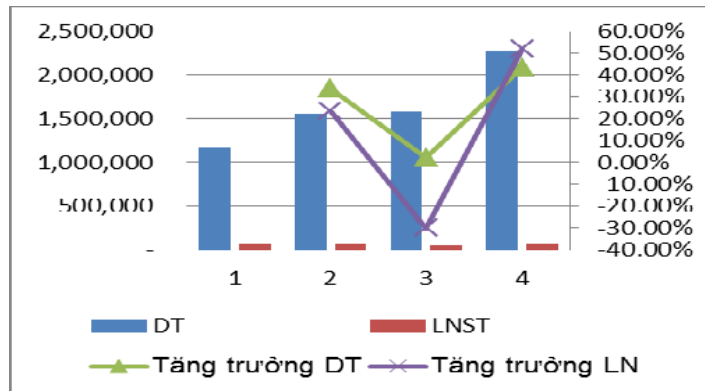
Doanh thu ti p t c t ng tr ng m nh trong n m nay. M c dù s n l ng tiêu th chúng tôi d oán không t ng so v i n m 2010 nh ng do TKV v a có quy t nh t ng giá bán than cho các h s n xu t i n (EVN) nên chúng tôi d oán Doanh thu c a TDN s t ng tr ng t 15%-18% t ng ng v i 2.600-2.676 t ng.

L i nhu n s gi m nh ho c b ng n m 2010. Hi n, chi phí nguyên li u, v t li u chi m kho ng 36,7% t ng giá v n hàng bán c a TDN. Vì v y, vì c i u ch nh các y u t u vào nh giá x ng d u t ng t 17,6%-24%, giá i n t ng 15,28% s nh h ng r t nhi u n giá v n hàng bán c a TDN. Bên c nh ó, chính sách th t ch t ti n t c a nhà n c c ng y chi phí lãi vay t ng lên m c r t cao. Vì v y, m c dù doanh thu c a TDN c chúng tôi d báo t ng trong n m nay nh ng do các y u t u vào t ng m nh nên l i nhu n sau thu c a TDN chúng tôi d oán s th p h n ho c b ng v i l i nhu n n m 2010, kho ng 70-75 t ng.

PHÂN TÍCH K T QU KINH DOANH, TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 2010

	2009	2010	T l t ng tr ng
Than SX (T n)	2.882.000		
Than KD (T n)	2.826.000	2.962.592	5%
Doanh Thu (Tri u VND)	1.582.000	2.268.062	43%
L i Nhu n (Tri u VND)	48.836	74.160	52%

(Ngu n:TDN)

**K T QU KINH DOANH 2010**

Doanh thu và l i nhu n c a TDN n m 2010 ã có nh ng t ng tr ng h t s c n t ng l n l t là 43% và 52%. Nguyên nhân đ n n s t ng tr ng v t b c c a TDN là do:

- Kh i l ng than kinh doanh t ng 5% so v i n m 2009
- Giá bán than c i u ch nh t ng theo thông báo s 244/TB – VPCP ngày 11/8/2009: m b o giá than bán cho các h s n xu t nh xi m ng gi y phân bón th p h n giá xu t kh u t i a 10%.

T l giá v n hàng bán trên doanh thu gi m nh M c dù giá bán than trung bình n m 2009 t ng t 560.000 (ng/t n) lên m c 760.000 (ng/ tán) vào n m 2010; nh ng do chi phí nguyên li u, nhân công và thuê ngoài u t ng t ng ng nên giá v n hàng bán n m 2010 ch gi m t l 1,6% trên doanh thu.

L i nhu n c a TDN n ch y u t ho t ng chính. N m 2009 ph n l i nhu n t các kho n thu nh p khác ã óng góp t i 11,3 t

ngchi m 19,8% l i nhu n tr c thu nh ng t l này n m 2010 ch còn 5,8% t ng ng 4,89 t ng.

N m 2010 TDN v n còn n m trong kho ng th i gian u ãi v thu thu nh p doanh nghi p (TNDN). Công ty c áp d ng m c thu su t thu TNDN là 20% trong th i gian 10 n m k t i vào ho t ng s n xu t kinh doanh, c mi n thu 2 n m k t khi có thu nh p ch u thu và gi m 50% s thu ph i n p cho 3 n m ti p theo. N m 2010 là n m th 2 Công ty c gi m 50% thu TNDN theo m c thu su t 20%.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Các chỉ số v kh n ng thanh toán th p ch s thanh toán hi n hành và ch s thanh toán nhanh l n l t là 0,78 và 0,52. Tuy ch s thanh toán c c i thi n so v i n m 2009 nh ng t l này v n m c th p. Ch a th c s cho th y s an toàn

((Ngu n:BSI))

Ch s thanh kho n	2007	2008	2009	2010
C/S Thanh toán	0.90	0.74	0.72	0.78
C/S Thanh toán nhanh	0.74	0.51	0.44	0.52

C c u tài chính	2007	2008	2009	2010
T ng tr ng Tài s n		81.8%	-0.3%	18.4%
T ng tr ng VCSH		40%	15%	10%
T ng tr ng N		98%	-5%	21%
N / Tài S n	0.71	0.78	0.75	0.76
N /VCSH	2.51	3.55	2.95	3.25
V n vay/Tài s n	0.31	0.45	0.46	0.37
V n vay/VCSH	1.07	2.06	1.83	1.58

((Ngu n:BSI))

T ng tài s n t ng 18,4% ch y u n t vì c gia t ng t bi n các kho n ph i thu. Các kho n ph i thu ã t ng 112% so v i n m 2009 bên c nh ó hàng t n kho c ng ã t ng 23,65% so n m 2009 vì v y làm cho t ng tài s n ng n h n t ng thêm 42.05% so v i n m 2009. N m 2010 t ng tài s n dài h n c a công ty ch t ng 9.5% do n m 2010 TDN ã không có u t l n m r ng s n xu t mà ch t i n hành m r ng nhà i u hành s n xu t và c i t o c nh quan bấi than ào nai.

N chi m t tr ng l n trong c c u v n n m 2010 t l n ã chi m 76% t ng ngu n v n và cao g p 3,25 l n v n ch s h u.

T l v n vay gi m cu i n m 2010 TDN vay t ng c ng 365 t ng. Trong ó n vay dài h n chi m 91% và ng n h n chi m 9% trong t ng vay n . T ng v n vay chi m 37% t ng tài s n và 1,58 l n v n ch s h u. T l n vay gi m nh so v i n m 2009 là tín hi u áng m ng khi lãi su t cho vay c a các ngân hàng ã lên m c r t cao trong th i gian qua.

L i nhu n biên c c i thi n M c dù c i u ch nh giá bán than cho các h s n xu t n m 2010, tuy nhiên do giá các nguyên li u u vào, nhân công... c ng ã t ng áng k trong n m 2010 khi n t lê l i nhu n trên doanh thu ch c c i thi n nh khi t ng t m c 3,1 % n m 2009 lên m c 3,3% n m 2010.

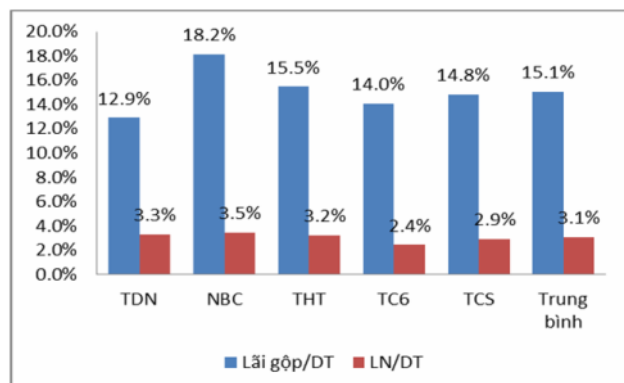
Ch s sinh l i trên v n ch s h u và t ng tài s n ã có b c t ng tr ng v t b c so v i n m 2009. T l ROA, ROE c a TDN c c i thi n là do l i nhu n c a TDN ã có b c t ng tr ng v t 52% so v i n m 2009

Hi u qu ho t ng	2007	2008	2009	2010
LN/DT	4.9%	4.5%	3.1%	3.3%
ROE		44.6%	24.9%	33.6%
ROA		10.8%	5.9%	8.2%

((Ngu n:BSI))

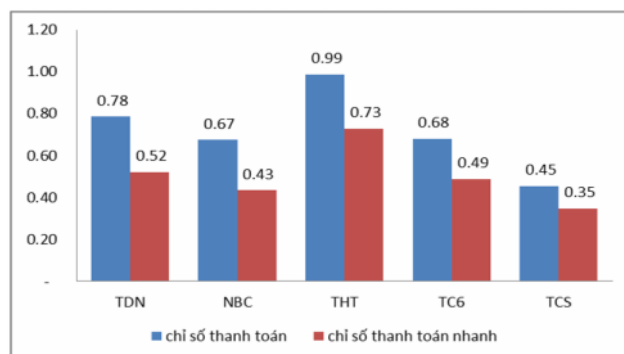
CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Hiệu quả hoạt động năm 2010



(Nguồn: BSI)

Khả năng thanh toán (31/12/2010)



(Nguồn: BSI)

Cơ cấu tài chính (31/12/2010)

	TDN	NBC	THT	TC6	TCS	Trung bình
TSLD/N NH	0,78	0,67	0,99	0,9	0,45	0,76
Vay DH/TS	0,34	0,21	0,2	0,42	0,29	0,29
V n vay/TS	0,37	0,27	0,24	0,42	0,45	0,35
V n vay/VCSH	1,58	1,2	0,76	2,14	2,6	1,66
T ngN /TS	0,76	0,77	0,69	0,8	0,83	0,77
T ngN /VCSH	3,25	3,43	2,21	4,12	4,8	3,56

(Nguồn: BSI)

Hệ số P/E, P/B (15/03/2011)

15/3/2011	TDN	NBC	THT	TC6	TCS	Trung bình
EPS	9.270	12.815	5.820	6.570	7.404	
BV	28.917	37.532	23.606	22.882	20.514	
P/E	2,19	2,81	2,94	2,63	2,39	2,59
P/B	0,7	0,96	0,72	0,76	0,86	0,84

(Nguồn: BSI)

SO SÁNH CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Chỉ tiêu và hiệu quả hoạt động

Hệ số lợi nhuận gộp/doanh thu của NBC năm 2010 chỉ đạt 12.9% thấp nhất trong các công ty cùng ngành. Tuy nhiên hệ số lợi nhuận/doanh thu của TDN chỉ đạt 3.3% chỉ sau NBC trong khi bình quân ngành chỉ có 3.1%

Chỉ tiêu và khả năng thanh toán:

Trong nhóm các phi ngành than, khả năng thanh toán của các công ty. Tuy nhiên chúng ta có thể thấy rằng nếu so sánh trong ngành thì hệ số thanh toán của TDN là rất thấp so với ngành chỉ sau THT

Chỉ tiêu và cơ cấu vốn

Các công ty ngành than đều có hệ số nợ khá cao. Tuy nhiên, TDN có tỷ lệ nợ ngắn hạn/vốn chủ sở hữu, tỷ lệ nợ ngắn hạn/tổng tài sản thấp hơn trung bình ngành.

NH GIÁ CÁC PHI U NBC

Năm 2011 chúng tôi đã báo cáo kết quả hoạt động của TDN như sau: Doanh thu đạt 2.600 tỷ đồng; Lợi nhuận đạt 69,2 tỷ đồng; Lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu đạt 8.656 đồng/cp.

P/E và P/B trung bình của các phi ngành than NBC, TC6, THT, TCS (theo giá ngày 15/3/2011) lần lượt là 2,59 và 0,84. Do tình hình kinh doanh và kết quả hoạt động của TDN năm 2010 tốt hơn trung bình ngành nên chúng tôi đã báo P/E của TDN năm 2011 là 2,5 và P/B là 0,7.

Chúng tôi sẽ dùng kết quả 3 phương pháp FCFE, P/E và P/B để xác định giá cổ phiếu

	Giá	trọng số	bình quân
FCFE	29.734	50%	14.867
P/E	21.640	40%	8.656
P/B	25.251	10%	2.525
			26.048

(Nguồn: BSI)

Với kết quả giá thị trường 26.000 đồng/CP cao hơn 28% mức giá hiện tại 20.300 đồng/CP (ngày 15/03/2011), chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể mua trung hạn vào cổ phiếu TDN

LIÊN H

H i s : 16 Nguy n Tr ng T , Ph ng 12, Qu n 4,
Tp. HCM
i n tho i: 08. 3826 8999

Fax: 08.3943 4816

Liên hệ:

ông Nguy n (Mr) dong.nt@bsi.com.vn
(Ext: 955) HP: 0908 586 524

C ng Nguy n (Mr) cuong.nd@bsi.com.vn
(Ext: 957) HP: 0984237968

ào Nguy n (Ms) dao.nta@bsi.com.vn
(Ext: 998) HP: 0909 305 115

TUYÊN B MI N TRÁCH NHI M

Báo cáo này c vi t và phát hành b i BSI ho c m t trong các chi nhánh c a công ty. Các thông tin trong báo cáo c BSI xem là áng tin c y và d a trên các ngu n thông tin ã công b ra công chúng và mang tính h p pháp. Tuy nhiên chúng tôi không ch u trách nhi m v tính y và chính xác c a nh ng thông tin trong báo cáo này. Các ý ki n d báo ch th hi n quan i m c a ng i vi t t i th i i m phát hành, không c xem là quan i m c a BSI và có th thay i mà không c n thông báo v i ng i c. BSI không có ngh a v ph i c p nh t, s a i báo cáo này d i m i hình th c c ng nh thông báo v i ng i c trong tr ng h p các quan i m d báo trong báo cáo này thay i ho c tr nên không chính xác. Các thông tin c ng nh ý ki n trong báo cáo không mang tính ch t m i chào mua bán b t k lo i ch ng khoán nào. B n tin này c vi t v i m c tiêu cung c p nh ng thông tin khái quát. Báo cáo này nh m t i nh ng m c tiêu u t c th , tình tr ng tấi chính c th hay nhu c u c th c a b t k ng i nào nh n c ho c c báo cáo này.