

VIET THANH SECURITIES

BÁO CÁO PHÂN TÍCH - NBC



KHUYẾN NGHỊ	GIÁ (20/03/2012)	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG THỨC ĐẦU TƯ
MUA	18,800	33,292 VND	DÀI HẠN (trên 1năm)

NGÀNH: **THAN**
SÀN: **HNX**

Là doanh nghiệp thuộc nhóm đứng đầu trong ngành than Việt Nam và được sự hỗ trợ của công ty mẹ là Tập đoàn Công nghiệp Than Khoáng sản Việt Nam – Vinacomin.

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Biên độ giá 52 tuần	10,500-20,200	EPS 2011	6,179	ROA 2011	7.62%	Sở hữu nhà nước	51%
Ngày GD đầu tiên	27/12/2006	BV 2011	20,880	ROE 2011	29.59%	Sở hữu nước ngoài	0%
Số CP lưu hành	12,000,000	P/E 2011	2.83	Cổ tức 2011	18%TM	KL GD BQ*	-
Vốn hóa thị trường	225,600,000,000	P/B 2011	0.84	Beta:	-	GD ròng NN*	-

TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

DIỄN BIẾN GIÁ (trong 1 năm)

- CTCP Than Núi Béo là doanh nghiệp sản xuất kinh doanh than thuộc "top" dẫn đầu của Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) hiện nay. Đặc biệt, năm 2010 Công ty đã ghi dấu ấn nổi bật trên bản đồ khai thác than Việt Nam với thành tích bốc xúc trên 21 triệu m3 đất đá, sản xuất 6 triệu tấn than nguyên khai nâng tổng doanh thu lên 2,221 tỷ đồng.
- Mỏ than của NBC được đánh giá cao về trữ lượng cũng như chất lượng. Mô lộ thiên dự kiến kết thúc khai thác vào năm 2015. Hiện Công ty đang tiến hành xây dựng cơ bản mỏ hầm lò Núi Béo dự tính trong 4 năm để khai thác khoảng 51 triệu tấn than nguyên khai còn lại với tuổi thọ mỏ 34 năm, công suất thiết kế 2 triệu tấn/năm.
- Bên cạnh đó, NBC đã thông qua chủ trương hợp tác nhận thầu khai thác mỏ lộ thiên Khe Châm II. Thời gian thực hiện dự kiến từ năm 2010 đến năm 2025, công suất thiết kế than nguyên khai chưa chế biến khoảng 3 triệu tấn/năm, tổng đầu tư khoảng 1.2 ngàn tỷ;
- Ngoài ra, NBC còn xem xét khai thác các mỏ khác: quặng Crom (Cổ Định-Thanh Hóa), sắt (Campuchia)...
- Một điểm lưu ý là tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi của Công ty rất cao, năm 2008 khoảng 44%, năm 2009 là 55%, năm 2010 là 48.63% LNST.
- Định hướng trong thời gian tới Chính phủ sẽ cho phép giá than vận động theo cơ chế thị trường. Điều này sẽ góp phần nâng giá bán than khi giá bán than trong nước đang ở mức thấp.
- NBC có tiềm năng tăng trưởng cao trong tương lai khi nhu cầu về than phục vụ sản xuất, làm nguyên nhiên liệu luôn thiếu hụt. Bên cạnh đó, định hướng phát triển ngành than sắp tới sẽ đưa giá than tiến tới vận động theo cơ chế thị trường => giá than sẽ tăng.
- Giá cổ phiếu NBC đang thấp hơn giá trị sổ sách, chỉ bằng 0.84 giá trị sổ sách và P/E đang ở mức thấp 2.84 (<5).



THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Triệu đồng	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	1,797,578	2,221,786	2,284,776
Lợi nhuận gộp	195,202	403,289	404,925
Lợi nhuận thuần HĐKD	77,883	102,569	89,046
Lợi nhuận sau thuế	78,531	76,889	74,142
EPS	13,089	12,815	6,179
Tổng tài sản	761,863	996,891	972,633
Nợ phải trả	487,153	771,699	722,055
Vốn chủ sở hữu	274,710	225,192	250,578
Cổ tức	15% TM	15% TM	18% TM
Giá trị sổ sách	32,620	37,530	20,880



TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Ngành kinh doanh

- Sản xuất than. Cung cấp các dịch vụ như sửa chữa, chế tạo, gia công máy móc thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, các sản phẩm cơ khí, sản phẩm đúc.
- Với đặc thù ngành, Công ty CP Than Núi Béo chỉ có sản phẩm duy nhất là than. Việc sản xuất than theo từng chủng loại sản phẩm được thực hiện dựa trên nhu cầu sử dụng than của khách hàng. Cụ thể:

Than nguyên khai

- Được khai thác từ vỉa sẽ được chở về các máy sàng để sàng tuyển thành than sạch. Sau đó, than sạch được vận chuyển đến cảng và xuất theo nhu cầu của khách hàng. Đối với các loại than chưa sẵn có, Công ty phải thực hiện pha trộn, chế biến để đáp ứng nhu cầu. Vì vậy, than được cung cấp theo nhiều chủng loại khác nhau như: các loại than cám (từ cám 3 đến cám 7), than cục xô.

Than sạch

- Theo tỷ lệ AK và độ tro của Công ty được phân ra thành than tiêu chuẩn chất lượng của Việt Nam và tiêu chuẩn than cơ sở.

Năm	Than sản xuất (ngàn tấn)	Đất bóc (triệu m ³)	Doanh thu (triệu đồng)
2006	3,848	21,958	1,179,185
2007	3,928	18,513	1,187,276
2008	4,244	16,707	1,479,571
2009	5,100	21,000	1,797,578
2010	6,041	21,084	2,221,786

- Việc quản lý tài nguyên khoáng sản than do Vinacomin đảm nhiệm. Sản lượng, chất lượng, chủng loại sản phẩm than hàng năm của NBC được xác định thông qua đấu giá với các công ty khác trong Vinacomin.

Nguồn cung nguyên liệu

- Công ty hiện đang khai thác mỏ lộ thiên Núi Béo đến năm 2015. Dự kiến sau đó mỏ hầm lò Núi Béo sẽ đi vào hoạt động để NBC kịp thời khai thác.
- Bên cạnh đó, NBC cũng hợp tác nhận thầu với CTCP Tây nam Đá Mài để khai thác mỏ lộ thiên Khe Chàm II. Mỏ này dự kiến năm nay sẽ khai thác, năm 2016 khai thác đạt công suất thiết kế 3 triệu tấn/năm;
- Ngoài ra, NBC còn xem xét khai thác quặng Crom tại Cô Định - Thanh Hóa, khai thác bô xít tại Lâm Đồng, khai thác sắt tại Campuchia...

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

CÔNG TY CP THAN NÚI BÉO - VINACOMIN - NBC

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

Điện thoại: 84-(33) 3825 220 Fax: 84-(33) 3625 270

Website: <http://www.nuibeo.com.vn>

CƠ CẤU SỞ HỮU	Số CP nắm giữ	Tỷ lệ
Trong nước*	10,299,600	85.83%
- Tổ chức	6,120,000	51%
- Cá nhân	4,179,600	34.82%
Nước ngoài*	1,700,400	14.17%
- Tổ chức	1,700,400	14.17%
- Cá nhân		0%
Tổng	12,000,000	100%

CHI TIẾT CỔ ĐÔNG

HDQT/Ban Giám đốc

Vũ Anh Tuấn – CT. HDQT	1,650	0.01%
Nguyễn Phúc Hưng – P.GĐ	3,632	0.03%
Lê Ngọc Tuấn – TV.HDQT	3,382	0.03%
Nguyễn Tiến Nhung – TV.BKS	2,202	0.02%
Nguyễn Tuấn Dũng – P.GĐ	1,650	0.01%
Mai Quảng Thái – P.GĐ	450	0.005%
Nguyễn Thị Tâm - KTT	430	0.005%

Cổ đông lớn (>5%)

Tập đoàn Công nghiệp Than Khoáng sản Việt Nam	6,120,000	51%
Vietnam Investments Fund I.L.P	1,200,000	10%

QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN

Thời gian	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Phương thức phát hành
2006	60	-
2011	120	Chia thưởng cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1
2012**	200	Chia thưởng cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 3:2

*Cập nhật đến ngày 23/03/2011

**Dự kiến

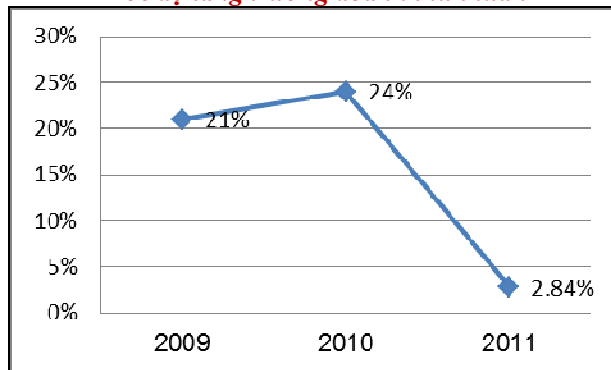
KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

- Trong năm 2011, Công ty đạt 2,284 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 4.59% so với năm 2010. Lợi nhuận sau thuế đạt 74.19 tỷ đồng, giảm 6.89% so với năm 2010. Tốc độ tăng trưởng doanh thu hằng năm biến động lớn. Năm 2009 là 21%, năm 2010 là 24%, năm 2011 là 2.84%.
- NBC chịu sự chi phối của Tập đoàn than khoáng sản Việt Nam – Vinacomin về kế hoạch kinh doanh hằng năm và việc khai thác thêm các mỏ than mới để đưa vào hoạt động diễn ra trong thời gian dài cần nguồn vốn lớn nên doanh thu chưa phản ánh hết triển vọng tương lai.
- Công ty chủ yếu tập trung vào nghiệp vụ hoạt động kinh doanh chính nên trong cơ cấu tổng doanh thu của NBC, tỷ lệ doanh thu thuần luôn chiếm tỷ trọng trên 98%. Doanh thu bán than chiếm tỷ trọng chủ yếu trong tổng doanh thu, phần lớn NBC bán than qua cảng kinh doanh than, tỷ lệ nhỏ hơn sẽ bán cho Tuyển than Hòn Gai. Các khoản khác cũng đóng góp vào doanh thu thuần như bã xít, doanh thu nhà máy cơ khí, doanh thu nổ mìn (phần việc đảm nhận từ Công ty Hóa chất mỏ không làm hết), doanh thu xây dựng cơ bản tự làm, doanh thu san gạt nhà máy điện...
- Tỷ trọng lợi nhuận gộp của NBC qua 3 năm nhìn chung có xu hướng tăng tuy có giảm nhẹ vào năm 2011 do giá vốn tăng cao hơn. Tỷ trọng lợi nhuận ròng có xu hướng giảm dần tuy không lớn nhưng cũng đáng lưu ý khi chi phí bán hàng, chi phí lãi vay tăng cao.
- Theo báo cáo mới nhất, trong tháng 01/2012 công ty sản xuất được 270.392 tấn than trong đó chủ yếu là than nguyên khai. Tháng 2 dự kiến than sản xuất sẽ đạt 48.000 tấn. Than tiêu thụ đạt 295.128 tấn với doanh thu tiêu thụ đạt 144,32 tỷ đồng. Dự kiến tháng 2 doanh thu tiêu thụ sẽ đạt 204,98 tỷ đồng.



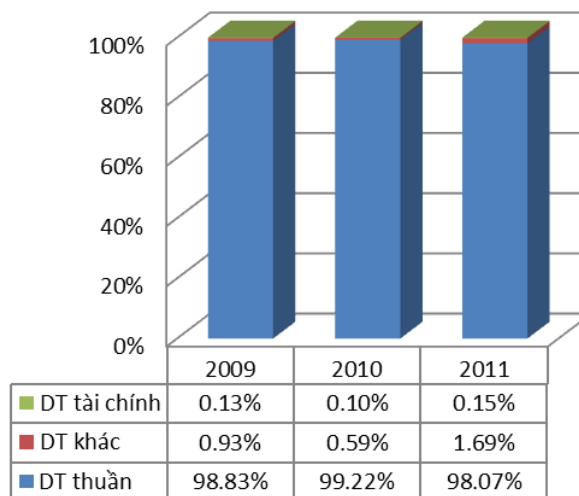
Khai thác than lộ thiên ở mỏ than Núi Béo

Tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần



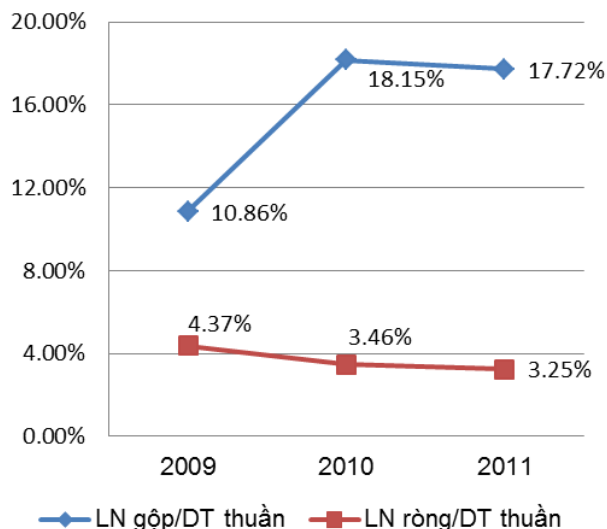
Nguồn: BCTC các năm

Cơ cấu doanh thu



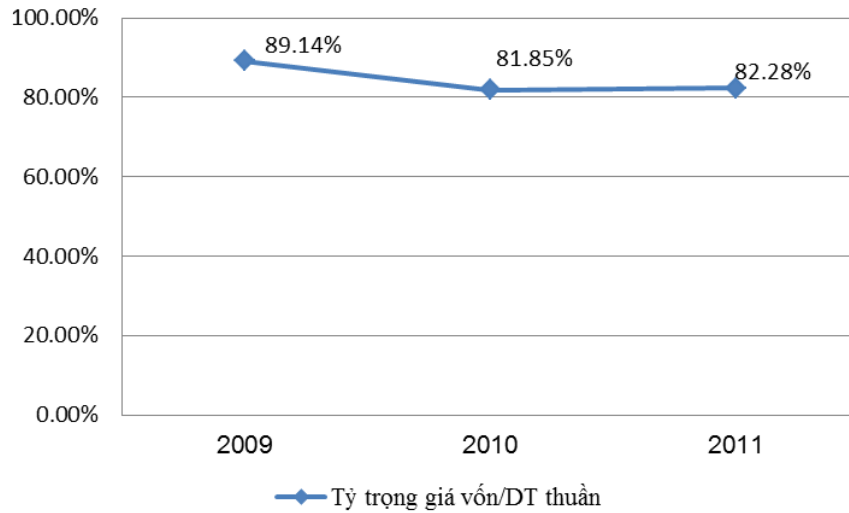
Nguồn: BCTC các năm

Tỷ trọng lợi nhuận so với doanh thu thuần



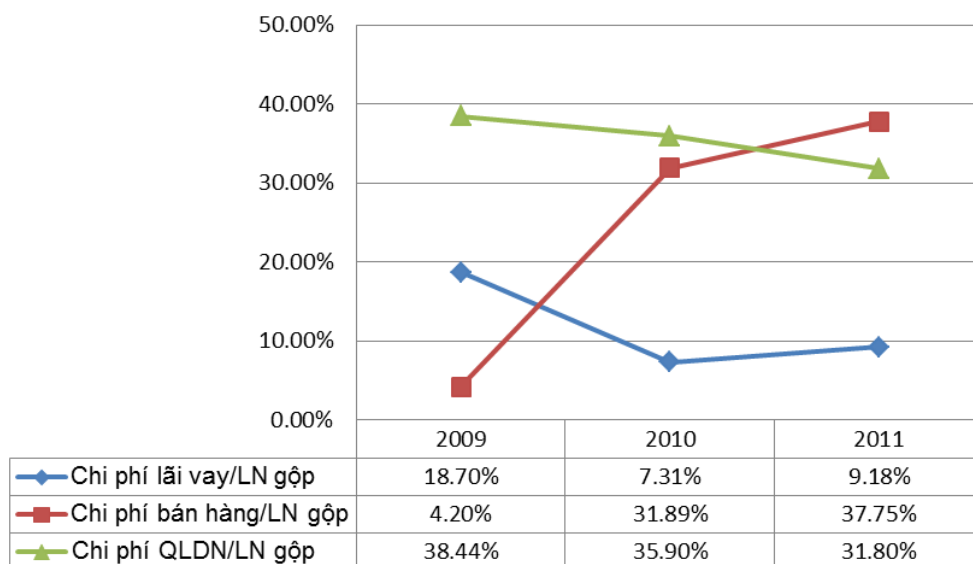
CƠ CẤU CHI PHÍ

Trong cơ cấu chi phí của NBC, giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng rất lớn trong 3 năm gần đây khi luôn chiếm trên 80% trong doanh thu thuần. Tỷ trọng giá vốn đã giảm từ 89% năm 2009 xuống 81% năm 2010, 82% năm 2011. Giá vốn hàng bán tăng do giá cả đầu vào tăng cao, chẳng hạn xăng dầu tăng khoảng 40%, tỷ giá tăng 9,3%, lãi vay tăng cao, thuế xuất khẩu than tăng từ 10% lên 15%,... đã làm tăng giá thành than khoảng 3,500 tỷ đồng, thuế xuất khẩu làm tăng 1,300 tỷ đồng.



Nguồn: BCTC các năm

Giá vốn hàng bán tăng cao do doanh nghiệp tăng cường mở rộng các mỏ than dẫn đến chi phí đền bù, giải tỏa, giải phóng mặt bằng tăng cao. Bên cạnh đó, những dự án đầu tư các mỏ, hầm lò mới, các tuyến băng tải, kho cảng hay các dự án cải tạo sâu các mỏ lộ thiên cần nguồn vốn rất lớn. Theo kế hoạch, đầu tư xây dựng cơ bản của dự án Núi Béo lên đến 5000 tỷ.



Nguồn: BCTC các năm



ĐÁNH GIÁ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Khả năng thanh toán

Các hệ số thanh toán của NBC ở mức không cao do đặc thù ngành than có tỷ lệ nợ cao. Tuy nhiên, trong ba năm gần nhất các hệ số này đang dần được cải thiện do công ty đã giảm dần việc sử dụng nợ - đặc biệt là nợ ngắn hạn. So với năm 2010 công ty đã thanh toán mạnh hàng tồn kho góp phần làm tăng khả năng thanh toán của công ty.

Hệ số đòn bẩy

Công ty luôn duy trì sử dụng mức đòn bẩy cao trên 70% so tổng tài sản. Chiếm phần lớn là nợ ngắn hạn khi luôn chiếm trên 50% so với tổng nợ. Tuy nhiên, trong ba năm gần đây tỷ lệ nợ ngắn hạn đã giảm dần so với tổng nợ.

Hệ số sinh lời

Các hệ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA), lợi nhuận trên vốn (ROE) trong ba năm gần đây giảm dần tuy nhiên mức độ giảm không lớn do Công ty tiến hành mở rộng khai thác các mỏ than, đầu tư thêm trang thiết bị mới trong khi lợi nhuận tăng chưa tương xứng.

Hệ số lợi nhuận gộp trên doanh thu thuần nhìn chung tăng. Tuy nhiên năm 2011 giảm nhẹ so với năm 2010 do giá vốn tăng cao hơn.

Hệ số lợi nhuận kinh doanh, lợi nhuận ròng trên doanh thu thuần thấp (<5%) do chi phí lãi vay, chi phí bán hàng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng cao.

Hệ số quản lý

Vòng quay khoản phải thu giảm mạnh qua các năm do công ty thực hiện chính sách trả chậm làm cho số ngày thu tiền bình quân tăng mạnh.

Công ty đã quay vòng hàng tồn kho tốt hơn các năm trước, số ngày tồn kho đã giảm mạnh.

So sánh các doanh nghiệp khác

Hệ số ROA của NBC gần với TC6 nhưng thấp hơn THT do tổng tài sản của NBC cao hơn nhiều so với THT.

Suất sinh lợi trên vốn (ROE) của NBC tuy thấp hơn TC6 nhưng cao hơn THT.

Lợi nhuận gộp của NBC cao hơn so với TC6, THT cho thấy hiệu quả kinh doanh tốt hơn.

Về cơ cấu đòn bẩy:

NBC chủ yếu sử dụng nợ dài hạn so với TC6, THT. Xét về tổng nợ, THT sử dụng nợ ít nhất trong 3 doanh nghiệp so sánh.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	2009	2010	2011
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	0.38	0.67	0.80
Thanh toán nhanh	0.09	0.43	0.51
Thanh toán tiền mặt	0.03	0.03	0.01
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	10.31%	7.71%	7.62%
ROE	40.12%	34.14%	29.59%
Lợi nhuận gộp/DT	10.86%	18.15%	17.72%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	4.33%	4.62%	3.90%
Lợi nhuận trước thuế/DT	4.63%	4.64%	4.36%
Lợi nhuận ròng/DT	4.37%	3.46%	3.25%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay phải thu	70.98	9.84	12.39
<i>Số ngày thu tiền bình quân</i>	5.07	36.58	29.05
Vòng quay hàng tồn khi	16.25	13.60	20.67
<i>Số ngày tồn kho</i>	22.15	26.47	17.41
Vòng quay tài sản cố định	3.03	3.69	3.46
Vòng quay tổng tài sản	2.36	2.23	2.35
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	3.89	4.43	3.88
Lợi nhuận ròng biên	4.37%	3.46%	3.25%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	22.68%	21.75%	57.85%
Tổng nợ/Tổng tài sản	74.31%	77.41%	74.24%

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Năm 2009	NBC	TC6	THT
Chỉ tiêu tài chính			
ROA	7.62%	7.68%	8.66%
ROE	29.59%	40.48%	26.53%
EPS	6,179	9,930	6,876
BPS	20,880	21,700	25,922
Lợi nhuận gộp/DT	17.72%	11.95%	13.68%
Lợi nhuận ròng/DT	3.25%	3.00%	3.09%
Vòng quay hàng tồn kho	20.67	23.95	13.75
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	120	130	91
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Tổng tài sản	57.85%	35.74%	21.6%
Tổng nợ/Tổng tài sản	74.24%	81.01%	67.34%



TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN

Đặc điểm ngành than

- Hiện nay việc cung ứng than cả nước chủ yếu do Vinacomín đảm nhiệm. Tập đoàn này hàng năm sẽ ký hợp đồng giao thầu cho các công ty con và các doanh nghiệp tham gia kế hoạch phối hợp kinh doanh để quản lý tài nguyên và thực hiện các công đoạn khảo sát, thăm dò, khai thác, sàng, tuyển, chế biến. Các công ty con sẽ giao nộp sản phẩm than, quặng bô xít, alumin sau khi khai thác, chế biến cho Vinacomín để đơn vị này chủ trì tổ chức tiêu thụ ở thị trường trong và ngoài nước. Vinacomín trả cho các công ty con chi phí thực hiện các công đoạn sản xuất trên cơ sở định mức kinh tế - kỹ thuật tiên tiến, trong đó bao gồm cả lợi nhuận định mức. Do vậy, việc cạnh tranh giữa các công ty trong ngành hầu như không có.

Định hướng ngành than

- Mục tiêu tới năm 2015, đạt sản lượng 60 triệu tấn than, trong đó sản lượng than khai thác hầm lò chiếm từ 65% trở lên theo chỉ đạo của Chính phủ. Về giá bán, theo định hướng của Chiến lược phát triển ngành Than Việt Nam giai đoạn 2006-2015, định hướng đến năm 2025 sẽ thực hiện thị trường hóa giá than bán trong nước theo lộ trình: đến năm 2008 bù đắp đủ chi phí và có lãi ở mức hợp lý; đến năm 2010 tiệm cận giá FOB xuất khẩu; từ 2016 - 2020 tiệm cận giá CIF nhập khẩu.
- Hiện nay nhu cầu cung cấp năng lượng luôn là vấn đề thiết yếu đối với các nước để phát triển kinh tế. Đối với Việt Nam, nhu cầu này đã và luôn là vấn đề cấp thiết, đặc biệt là trong giai đoạn tiến tới công nghiệp hóa vào năm 2030.
- Đối với Việt Nam, nhu cầu than trong nước luôn cao và các công ty trong ngành chưa đáp ứng đủ nhu cầu này. Một số ngành công nghiệp trong nước phải hoạt động cầm chừng vì thiếu than, mặc dù đối với thị trường nội địa, Tập đoàn than và khoáng sản Việt Nam chỉ ưu tiên tập trung phân bổ than cho các ngành trọng điểm là điện, phân bón, giấy, xi măng (trong đó, ngành điện tiêu thụ nhiều nhất với tỷ trọng trung bình khoảng 35%).
- Theo Quy hoạch phát triển điện lực quốc gia giai đoạn 2011-2020 có xét đến 2030 (Quy hoạch Điện VII), tới năm 2015 ngành than trong nước không đáp ứng đủ nhu cầu cho các nhà máy nhiệt điện nên ngành này sẽ phải sử dụng than nhập khẩu.
- Theo quy định giá than cho các hộ xi măng, giấy, phân bón được thực hiện theo giá thị trường than trong nước (trừ than bán cho điện) thấp hơn giá xuất khẩu tối đa là 10%. Nếu điều chỉnh giá than theo đúng quy định trên, giá than sẽ phải tăng 55%, tuy nhiên, Vinacomín thực hiện tăng giá bán chỉ từ 20 – 40% tùy từng chủng loại than hồi đầu tháng 4.
- Còn nếu xét về lợi nhuận trên vốn kinh doanh thì ít nhất phải đảm bảo cao hơn lãi suất ngân hàng, tuy nhiên hiện nay vẫn chưa đạt (Lợi nhuận trên doanh thu sau khi tăng giá than khoảng 9% (4500/52000 tỷ đồng), trong khi lãi suất ngân hàng 17-18%/năm). Như vậy, giá than 4A cung ứng cho ngành xi măng tăng 40% tăng từ 1.17 triệu đồng/tấn lên trên 1.73 triệu đồng/tấn.

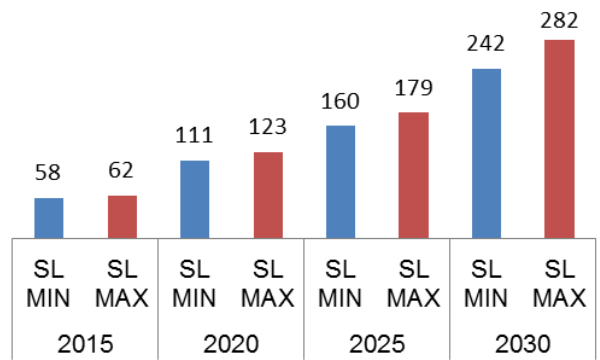
Bảng Quy hoạch điện VII cung cấp than trong thời gian tới

Đơn vị tính: triệu tấn

Năm	2015	2020	2025	2030
1. Tổng nguồn cung	60	70-80	85-100	90-110
2. Tổng nhu cầu	58-68	93-114	135-162	204-241
Nhu cầu ngoài điện	26	32-34	36-42	42-51
Than cho điện	32-42	61-80	99-120	162-190
- Trong nước	27	40	60	90
- Nhập khẩu	5-15	21-40	39-60	72-100

Nhu cầu than của nền kinh tế

Đơn vị tính: triệu tấn



Hiện trạng khai thác than

- Trong những năm qua, sản lượng than khai thác lộ thiên vẫn giữ vai trò chủ đạo và chiếm khoảng 55-60% tổng sản lượng than khai thác của toàn ngành. Hiện có 5 mỏ lộ thiên lớn sản xuất với công suất trên 2 triệu tấn/năm (Cao Sơn, Cọc 6, Đèo Nai, Hà Tu, Núi Béo), 15 mỏ lộ thiên vừa với công suất từ 100-700 ngàn tấn/năm và một số điểm khai thác lộ vĩa với công suất dưới 100 ngàn tấn/năm. Bên cạnh đó, có khoảng 30 mỏ hầm lò đang hoạt động, trong đó có 9 mỏ có trữ lượng huy động lớn, có công nghệ và cơ sở hạ tầng tương đối hoàn chỉnh, công suất từ 1 triệu tấn/năm trở lên.
- Tổng sản lượng than nguyên khai được khai thác giai đoạn 2006-2010 ước tính khoảng hơn 220 triệu tấn. Sản lượng than những năm gần đây trung bình mỗi năm đạt 46-47 triệu tấn than nguyên khai tương đương 43-44 triệu tấn than thương phẩm.
- Tuy nhiên, hiện nay công nghệ khai thác và chế biến tại các mỏ than còn lạc hậu, điều kiện hạ tầng kém, hệ thống vận chuyển, đường xá, cầu cống, bến cảng và kho bãi chưa hoàn thiện, vấn đề môi trường chưa giải quyết triệt để, thiếu vốn đầu tư cho khảo sát thăm dò, khai thác, xây dựng cơ sở hạ tầng và tuyển, khoáng, đặc biệt là ngoại tệ.

Dự án hầm lò Núi Béo

- NBC đang tiến hành xây dựng cơ bản mỏ than hầm lò Núi Béo trong vòng 4 năm, dự kiến đến năm 2015 sẽ đưa vào khai thác. Thời điểm này cũng là thời điểm kết thúc khai thác mỏ lộ thiên theo lộ trình.

- Mỏ than hầm lò Núi Béo thuộc Phường Hà Tu, TP Hạ Long, Tỉnh Quảng Ninh với diện tích khai trường 5.6 km².

- Dự án huy động khai thác 5 vỉa có mặt trong ranh giới mỏ gồm các vỉa V.6, V.7, V.9, V.10 và V.11. Với tổng trữ lượng địa chất: 74 triệu tấn, trong đó trữ lượng công nghiệp: 51 triệu tấn. Các vỉa than có đặc điểm: chiều dày vỉa từ mỏng đến dày, góc dốc từ dốc thoải đến dốc lớn, nhìn chung chiều dày và góc dốc vỉa không ổn định, thay đổi cả theo phương và theo hướng dốc.

- Công suất mỏ: 2.0 triệu tấn/năm.

Theo chỉ đạo của Tập đoàn Vinacomin, năm 2012 Công ty sẽ bắt đầu XDCB và ra than vào năm 2015 khoảng 450 ngàn tấn than nguyên khai. Từ năm 2016 trở đi, Công ty sẽ đạt sản lượng theo thiết kế khoảng 2 triệu tấn/năm và duy trì khai thác hầm lò đến năm 2050.

Một số chỉ tiêu của dự án này như sau:

TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Giá trị
1	Tổng sản lượng than nguyên khai	ngàn tấn	1,101
2	Hệ số thu hồi than sạch	%	83
3	Thanh thành phẩm, trong đó	ngàn tấn	42,434
	<i>Than tuyển tại nhà máy tuyển Hà Lâm</i>	<i>ngàn tấn</i>	<i>40,656</i>
	<i>Than sàng nhật tay tại mỏ</i>	<i>ngàn tấn</i>	<i>1,778</i>
4	Tổng vốn đầu tư, trong đó	triệu đồng	10,358,646
	<i>Tổng mức đầu tư mới</i>	<i>triệu đồng</i>	<i>5,301,476</i>
	<i>Vốn đầu tư duy trì</i>	<i>triệu đồng</i>	<i>5,057,169</i>
5	Tổng doanh thu	triệu đồng	58,023,328
6	Giá bán bình quân	đồng/tấn	1,367,369
7	Giá thành than toàn bộ bình quân	đồng/tấn	1,116,872
8	LNTT	triệu đồng	7,701,489
9	LN ròng	triệu đồng	4,383,69
10	NPV	triệu đồng	317,961
11	IRR	%	17
12	Thời gian hoàn vốn	năm	8

Dự án mỏ lộ thiên Khe Chàm II

- Tập đoàn Than - Khoáng sản Việt Nam đã giao cho Công ty cổ phần than Núi Béo thay thế Công ty than Hạ Long trong liên doanh khai thác mỏ Khe Chàm II phần lộ thiên đến -100m. Nội dung này đã được NBC thông qua.

- Thời gian thực hiện dự án: từ 2010 - 2025 (16 năm).

- Địa điểm xây dựng: Mỏ than Khe Chàm II thuộc khoáng sản Khe Chàm nằm trong địa phận thị trấn Mông Dương, thị xã Cẩm Phả, tỉnh Quảng Ninh, nằm cách thị xã Cẩm Phả khoảng 5 km về phía Bắc, nằm bên trái đường quốc lộ 18A từ Hạ Long đi Mông Dương.

Hai năm 2011 và năm 2012, Công ty khai thác mỗi năm khoảng 4,5 triệu tấn; từ năm 2013 trở đi, sản lượng khai thác giảm dần, đến năm 2015 Công ty khai thác 1,2 triệu tấn và kết thúc khai thác lộ thiên. Từ năm 2016, Công ty thực hiện các công việc tận thu và hoàn nguyên môi trường cho đến khi hoàn thành vào năm 2018.



TT	Chỉ tiêu	ĐVT	Giá trị
1	Trữ lượng than công nghiệp	triệu tấn	40.9
2	Tổng mức đầu tư (giá trị sau thuế)	triệu đồng	1,190,868
3	Công suất thiết kế (theo sản phẩm nguyên khai chưa chế biến)	tấn/năm	3,000,000
4	Tổng vốn đầu tư, trong đó	triệu đồng	10,358,646
5	LN ròng bình quân	đồng/tấn	47,292
6	NPV (R=12%)	triệu đồng	143,175
7	IRR	%	13.7
8	Thời gian hoàn vốn	năm	11

RỦI RO KINH DOANH

Rủi ro về kinh tế

Bất cứ ngành nào cũng đều chịu ảnh hưởng từ nền kinh tế và ngành than cũng không là ngoại lệ. Ngành than đóng vai trò là ngành kinh tế trọng điểm khi cung cấp nhiên liệu cho hoạt động của các ngành công nghiệp khác như: ngành điện, giấy, xi măng... Vì vậy, mỗi một yếu tố của nền kinh tế như lạm phát, tăng trưởng, chiến lược phát triển kinh tế vùng, địa phương... đều có ảnh hưởng nhiều chiều đến ngành than, hoặc trực tiếp, hoặc gián tiếp thông qua các ngành khác vốn là khách hàng tiêu thụ của ngành than.

Rủi ro luật pháp

Hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty chịu sự chi phối của pháp luật và các chính sách của Nhà nước, cụ thể như sau:

- Chính sách ưu đãi đầu tư
- Luật doanh nghiệp, Luật chứng khoán và các Nghị định, Thông tư hướng dẫn đi kèm trong giai đoạn xây dựng và hoàn thiện.
- Các quy định của Nhà nước về bảo vệ tài nguyên, môi trường.

Sự thay đổi của các quy định pháp luật trên sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của Công ty

Rủi ro môi trường tự nhiên

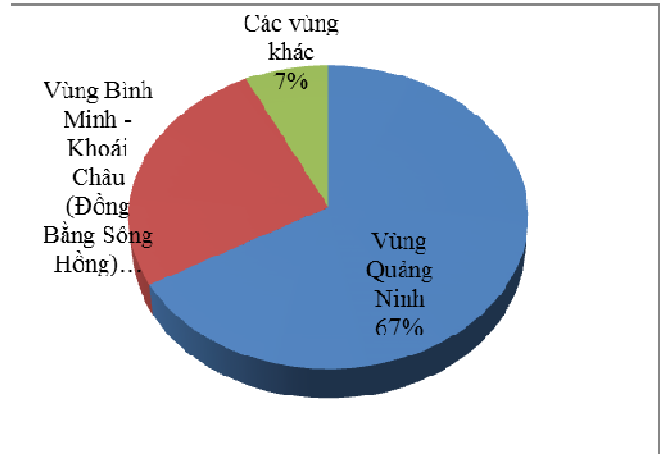
Ngành công nghiệp than phụ thuộc rất nhiều vào các yếu tố về môi trường tự nhiên. Bất kỳ một sự biến động nào của môi trường tự nhiên cũng đều ảnh hưởng trực tiếp đến chất lượng sản phẩm than như: sự biến động về địa chất, quy hoạch khai thác vùng chưa ổn định...

Rủi ro về chính sách, chế độ

Với chính sách ưu tiên tiêu thụ than trong nước của Chính phủ, giá bán than nội địa (tuy đang có chủ trương tăng 44%) vẫn thấp hơn nhiều so với giá bán xuất khẩu. Theo dự báo của Tập đoàn, trong khoảng từ 5 đến 10 năm nữa, nhu cầu nội địa về than sẽ tăng nhanh, cùng với chiến lược an ninh năng lượng quốc gia, chắc chắn mức xuất khẩu than sẽ giảm. Sự chênh lệch về giá bán nội địa - xuất khẩu, khi đó nếu không được Nhà nước và Tập đoàn quản lý và điều tiết hợp lý thì có thể ảnh hưởng đến toàn bộ hoạt động sản xuất kinh doanh của tất cả các công ty khai thác than.

Hiện giá than cho xuất khẩu cao, nhưng theo kế hoạch, xuất khẩu lại giảm dần, năm 2012 chỉ xuất khẩu 13,5-14,5 triệu tấn, giảm 2,5-3,5 triệu tấn so với năm 2011 và những năm tiếp theo sẽ tiếp tục giảm theo lộ trình.

Trữ lượng than theo phân vùng



Rủi ro thay đổi nhận thức

Việc sử dụng các sản phẩm từ than có thể gây ô nhiễm môi trường, gây mất an ninh lương thực và an ninh năng lượng của quốc gia. Chính vì vậy, tăng cường đưa vào thử nghiệm và phát triển các nguồn năng lượng thay thế, năng lượng sạch, năng lượng tái tạo như: năng lượng mặt trời, năng lượng gió, biogas... sẽ giảm nhu cầu sử dụng than.

Rủi ro về quản lý

Khi Công ty CP Than Núi Béo chính thức gia nhập thị trường chứng khoán Việt Nam và cổ phiếu Công ty được giao dịch rộng rãi, bên cạnh việc tuân thủ các quy định hiện hành, các nhà quản lý Công ty còn chịu sự điều chỉnh của các quy định tại UBCKNN, TTGDCK và áp lực của công chúng. Trong thời gian đầu, cũng như đối với tất cả các công ty niêm yết và đăng ký giao dịch khác, việc quản lý Công ty CP Than Núi Béo sẽ khó khăn, phức tạp hơn trước đây, đồng thời hiệu quả quản lý sẽ góp phần quyết định hình ảnh, giá trị Công ty trên thị trường.



ĐỊNH GIÁ

- WACC 19.00%
- Tốc độ tăng trưởng (g) 25.00%
- Theo phương pháp dòng tiền: **31,001 VND**
- Theo P/E ước tính 2012 là 6.50: **40,164 VND**
- Giá bình quân (75% theo phương pháp dòng tiền; 25% theo P/E): **33,292 VND**

Chúng tôi cho rằng Công ty đang gấp rút hoàn thành khai thác lộ thiên tới năm 2015 để chuyển sang khai thác hầm lò. Do vậy, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng doanh thu như sau:

Giai đoạn	Tốc độ tăng doanh thu	Tỷ lệ LN gộp	Thuế TNDN
2011 - 2014	3%	13%	25%
2015 - 2038	5%	19%	25%
2038 - 2045	1%	19%	25%

Đơn vị tính: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2012F	2013F	2014F	2015F
Vốn điều lệ	200.00	200.00	200.00	200.00
Doanh thu	2,357.09	2,427.81	2,500.64	2,625.67
Tốc độ tăng	3.00%	3.00%	3.00%	5.00%
LN trước thuế	115.24	119.74	124.37	289.67
Tốc độ tăng	3.95%	3.91%	3.87%	132.91%
LNST	86.43	89.81	93.28	217.25
Tốc độ tăng	3.95%	3.91%	3.87%	132.91%
EPS (đồng)	4,777	4,944	5,167	12,055
LNST/Doanh thu	4.89%	4.93%	4.97%	11.03%
LNST/Doanh thu	3.67%	3.70%	3.73%	8.27%

KHUYẾN NGHỊ:

- ✚ NBC là doanh nghiệp nằm trong nhóm dẫn đầu của ngành than trong nước và được sự quan tâm của Tập đoàn Công nghiệp Than Khoáng sản Việt Nam – Vinacomin. NBC sẽ gia tăng việc mở rộng khai thác các mỏ than để đáp ứng nhu cầu cho sản xuất ngày càng gia tăng. Việc đưa giá than về giá thị trường sẽ là nhân tố gia tăng lợi nhuận doanh nghiệp trong tương lai.
- ✚ Cổ phiếu NBC hiện đang giao dịch với khối lượng và giá trị khớp lệnh không cao. Tuy nhiên với tiềm năng tăng trưởng trong tương lai cùng với định hướng phát triển ngành than của Chính phủ, chúng tôi khuyến nghị đầu tư dài hạn vào NBC.
- ✚ Vùng giá mua vào 15,000 – 20,000.



BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (triệu VND)			
	2009	2010	2011
Tài sản	761,863	996,891	972,633
Tài sản ngắn hạn	149,714	374,112	302,372
Tiền và tương đương tiền	11,307	14,366	5,157
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	25,326	225,749	184,373
Hàng tồn kho	98,604	133,718	110,517
Tài sản ngắn hạn khác	14,478	279	2,325
Tài sản dài hạn	612,149	622,779	670,261
Phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	594,035	602,453	660,197
Bất động sản đầu tư	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	13,260	12,000	4,000
Tài sản dài hạn khác	4,854	8,326	6,065
Nguồn vốn	761,863	996,891	972,633
Nợ phải trả	566,134	771,699	722,055
Nợ ngắn hạn	393,337	554,899	378,123
Nợ dài hạn	172,797	216,799	343,932
Nợ khác	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	195,730	225,192	250,578
Vốn điều lệ	60,000	60,000	120,000
Thặng dư vốn và các quỹ	135,714	165,177	130,563
Nguồn kinh phí và quỹ khác	15	15	15
Vốn cổ đông thiểu số	-	-	-

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH (triệu VND)			
	2009	2010	2011
Doanh thu thuần	1,797,578	2,221,786	2,284,776
Giá vốn hàng bán	(1,602,377)	(1,818,497)	(1,879,851)
Lợi nhuận gộp	195,202	403,289	404,925
Thu nhập hoạt động tài chính	(34,089)	(27,311)	(34,259)
Doanh thu tài chính	2,405	2,180	3,473
Chi phí tài chính	(36,494)	(29,491)	(37,732)
Chi phí lãi vay	-	(29,491)	(37,174)
Chi phí bán hàng	(8,189)	(128,611)	(152,864)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(75,041)	(144,798)	(128,757)
Lợi nhuận từ HĐKD	(77,883)	102,569	89,046
Thu nhập khác	5,276	592	10,540
Doanh thu khác	16,858	13,183	39,447
Chi phí khác	(11,583)	(12,591)	(28,907)
Lợi nhuận trước thuế	83,158	103,162	99,586
Thuế TNDN phải nộp	(4,627)	(26,273)	(25,444)
Lợi nhuận sau thuế TNDN	78,531	76,889	74,142
Phần hùn thiểu số	-	-	-
Lợi nhuận ròng	78,531	76,889	74,142

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH			
	2009	2010	2011
Chỉ số giá trị			
EPS (ngàn VND)	13.09	12.81	6.18
Book Value (ngàn VND)	32.62	37.53	20.88
Doanh thu/CP	299.60	370.30	190.40
Tỷ lệ cổ tức/MG			
Tốc độ tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	21%	24%	2.84%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	-18%	107%	0.41%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	0%	-2%	-3.57%
Tăng trưởng tổng tài sản	-2%	31%	-2.43%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	-8%	15%	11.27%
Chỉ số thanh toán			
Thanh toán hiện hành	0.38	0.67	0.80
Thanh toán nhanh	0.09	0.43	0.51
Thanh toán tiền mặt	0.03	0.03	0.01
Chỉ số hiệu quả HĐKD			
ROA	10.31%	7.71%	7.62%
ROE	40.12%	34.14%	29.59%
Lợi nhuận gộp/DT	10.86%	18.15%	17.72%
Lợi nhuận kinh doanh/DT	4.33%	4.62%	3.90%
Lợi nhuận trước thuế/DT	4.63%	4.64%	4.36%
Lợi nhuận ròng/DT	4.37%	3.46%	3.25%
Chỉ số hiệu quả quản lý			
Vòng quay khoản phải thu	70.98	9.84	12.39
<i>Số ngày thu tiền bình quân</i>	<i>5.07</i>	<i>36.58</i>	<i>29.05</i>
Vòng quay hàng tồn kho	16.25	13.60	20.67
<i>Số ngày tồn kho</i>	<i>22.15</i>	<i>26.47</i>	<i>17.41</i>
Vòng quay tài sản cố định	3.03	3.69	3.46
Vòng quay tổng tài sản	2.36	2.23	2.35
Phân tích Dupont			
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	3.89	4.43	3.88
Lợi nhuận ròng biên	4.37%	3.46%	3.25%
Cơ cấu vốn (hệ số đòn bẩy)			
Nợ dài hạn/Vốn+Nợ dài hạn	22.68%	21.75%	57.85%
Tổng nợ/Tổng tài sản	74.31%	77.41%	74.24%



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN VIỆT THÀNH **VIETTHANH SECURITIES COMPANY – VTS**

Địa chỉ : 82-84 Calmette, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Tp.HCM
Điện thoại : (84-8) 3821 8686 - (84-8) 3914 7799 FAX: (84-8) 39144511
Website : www.vts.com.vn Email: vts@vts.com.vn

Người thực hiện: **Nguyễn Thương Hiền**
hien.nt@vts.com.vn

Trần Bá Duy
duy.tran@vts.com.vn

Bản quyền: Báo cáo này được bảo vệ bản quyền Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành bởi luật pháp Việt Nam và các luật lệ, công ước khác. Mọi hình thức sao chép, tái bản, sử dụng trên các phương tiện truyền thông đối với Báo cáo này cần được sự đồng thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Việt Thành..

Tuyên bố trách nhiệm: Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản tin này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của Báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem Báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VTS tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của Báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong Báo cáo này được VTS thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính của chúng tôi có giá trị đến ngày phát hành Báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo trước.