

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH CTCP THAN NÚI BÉO

Ngày: 28/02/2011

## Nội dung:

- KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ
- TỔNG QUAN CÔNG TY
- DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BETA

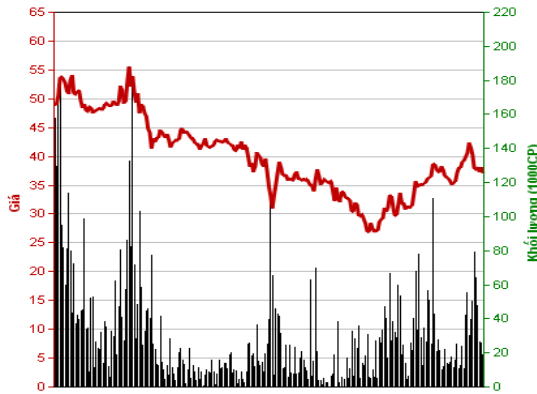
16 Nguyễn Trường Tộ, Phường 12, Quận 4 – TP Hồ Chí Minh

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

## MCK: NBC (HNX)

## CTCP THAN NÚI BÉO-VINACOMIN

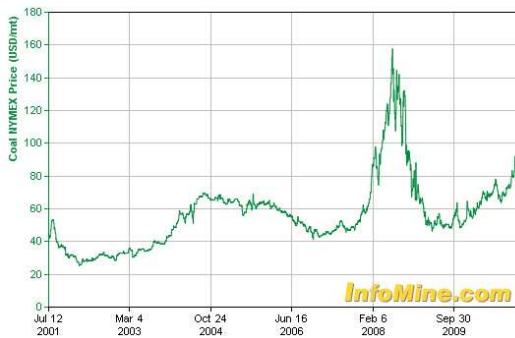
**KHUYẾN NGHỊ: MUA TRUNG HẠN**  
**GIÁ MỤC TIÊU: 45.500 Đồng/CP**

**Đồ thị giá 52 tuần**

(Nguồn: HNX)

**Chỉ số giao dịch cổ phiếu (28/02/2011)**

EPS 4 quý gần nhất	12.815
P/E	2,9
Giá trị sổ sách (31/12/2010)	45.703
KL khớp lệnh TB 10 ngày	46.080
KLCP đang lưu hành	6 triệu CP
Vốn hóa thị trường	222 tỷ đồng

**Đồ thị giá than đá thế giới**

(Nguồn: Infomine.com)

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Trên cơ sở đánh giá về tình hình hoạt động, sản xuất kinh doanh trong năm 2011 và triển vọng trong những năm tiếp theo. Trong năm 2010 đạt 103 tỷ đồng trước thuế. Với kế hoạch năm 2011 đề ra sản xuất đạt 5 triệu tấn than (tương đương năm 2010), trên cơ sở tính toán về giá định tăng giá bán than trong nước từ quý 2/2011, ước tính lợi nhuận năm 2011 có thể tăng 12% so với năm 2010. EPS 2011 dự báo vào khoảng 14.352 đồng/CP (trên vốn điều lệ 60 tỷ đồng). P/E forward 2011 là khoảng 2,6X. Dựa vào kết quả định giá cổ phiếu NBC, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của cổ phiếu NBC hiện nay vào khoảng 45.500 đồng/CP cao hơn 22% so với giá đóng cửa 37.000 đồng/CP ngày 28/02/2011.

**Chính phủ đã đồng ý chủ trương bán giá than trong nước cho các hộ xi măng, phân bón, giấy, điện theo giá thị trường.** Hiện nay giá bán than trong nước cho các hộ xi măng, phân bón, giấy chỉ bằng 60% so với giá thị trường, còn giá bán cho ngành điện chỉ bằng 35%-40% so với giá thị trường. Nếu thực hiện theo tinh thần thông báo số 244/TB - VPCP, ngày 11.8.2009 đảm bảo giá than bán cho các hộ này thấp hơn giá xuất khẩu tối đa 10%, thì có khả năng giá than tăng hơn 50% so với giá hiện nay.

**Việc điều chỉnh tăng tỷ giá USD tăng 9,3% vừa qua cũng có lợi cho các công ty xuất khẩu than.**

**Cổ phiếu NBC đi tiên phong trong việc phân phối lợi nhuận cho cổ đông.** Tập đoàn than-khoáng sản TKV đã thông nhất cho các đơn vị thành viên phân phối lợi nhuận cho các cổ đông, khi đơn vị hoạt động có lãi. Ngày 25/02/2011, NBC đã chia cổ tức 15% bằng tiền mặt và tiếp theo là ngày 25/03/2011 chốt danh sách nhận cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1, để tăng vốn điều lệ từ 60 tỷ lên 120 tỷ.

**Chỉ số P/E ngành than đang ở mức thấp (khoảng 2,9x) so với trung bình toàn thị trường (khoảng 10X).** Do đó, trong thời gian tới cổ phiếu ngành than là cổ phiếu tiềm năng, khi nhà đầu tư đánh giá đúng giá trị thực của nó.

**RỦI RO ĐẦU TƯ**

**Nguồn tài nguyên than đá ngày càng cạn kiệt.** Theo lộ trình thì đến năm 2015 sẽ chấm dứt khai thác các mỏ than lộ thiên và chuyển sang khai thác hầm lò. Khai thác than ngày càng xuống sâu, điều này dẫn đến chi phí đầu tư, chi phí hoạt động càng ngày càng tăng.

**Lợi nhuận của Công ty phụ thuộc vào nguồn than xuất khẩu.** Sự biến động giá than thế giới sẽ ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận của Công ty (lượng than xuất khẩu chiếm từ 40%- 50% tổng lượng than khai thác). Sự biến động tỷ giá cũng ảnh hưởng đến lợi nhuận của Công ty.

**TÓM TẮT MỘT SỐ THÔNG TIN TÀI CHÍNH**

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản	2008A	2009A	2010A
Doanh thu thuần (triệu VNĐ)	1.479.571	1.797.578	2.221.786
Lợi nhuận sau thuế (triệu VNĐ)	78.432	78.531	76.889
Tổng tài sản (triệu VNĐ)	779.942	761.863	996.890
Vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	211.736	274.710	328.852
Giá trị sổ sách/CP	28.879	37.320	45.703
ROA	10,06%	10,31%	7,71%
ROE	45,26%	35,07%	28,04%
EPS Cơ bản	13.072	13.089	12.815

Nguồn: NBC, BSI

**CTCP Than Núi Béo- Vinacomin**

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

Điện thoại: 84-(33) 3825 220

Fax: 84-(33) 3625 270

Email: [Giaodich@nuibeo.com.vn](mailto:Giaodich@nuibeo.com.vn)

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

**HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ**

Họ và Tên	Chức vụ
Vũ Anh Tuấn	Chủ tịch HĐQT
Đào Đức Hy	Thành viên HĐQT
Lại Văn Sơn	Thành viên HĐQT
Lê Ngọc Tuấn	Thành viên HĐQT
Mai Quang Thái	Thành viên HĐQT

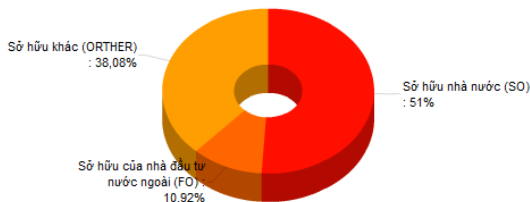
**BAN ĐIỀU HÀNH**

Họ và Tên	Chức vụ
Vũ Tuấn Anh	Giám đốc
Nguyễn Thị Tâm	Kế toán trưởng
Lê Ngọc Tuấn	Phó Giám đốc
Mai Quang Thái	Phó Giám đốc
Nguyễn Phúc Hưng	Phó Giám đốc
Nguyễn Tuấn Dũng	Phó Giám đốc
Vũ Anh Tuấn	Phó Giám đốc

**BAN KIỂM SOÁT**

Họ và Tên	Chức vụ
Hoàng Việt Thanh	Trưởng BKS
Dương Thị Thu	Thành viên BKS
Phương	Thành viên BKS
Nguyễn Tiến	Thành viên BKS
Nhung	Thành viên BKS

(Nguồn: NBC)

**Cơ cấu cổ đông**

(Nguồn: BSI)

**GIỚI THIỆU VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN THAN NÚI BÉO**

- Công ty cổ phần than Núi Béo - Vinacomin tiền thân là một công trình hợp tác hữu nghị giữa Liên Xô (cũ) và Việt Nam, do Liên Xô thiết kế và đầu tư xây dựng mỏ được Chủ tịch Hội Đồng Bộ Trưởng duyệt luận chứng kinh tế kỹ thuật tại Quyết định số 214 - CT ngày 3/7/1985
- Tháng 8 - 1988, Bộ Mỏ & Than có quyết định số 1019 - NL - TCCB - LĐ ngày 24 - 8 - 1988 thành lập Mỏ Than Núi Béo trực thuộc công ty than Hòn Gai.
- Ngày 17/09/1996 Bộ Công nghiệp ra Quyết định số 2603/QĐ-TCCB về việc thành lập Mỏ than Núi Béo, là một doanh nghiệp nhà nước hạch toán độc lập trực thuộc Tổng Công ty Than Việt Nam (nay là Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam).
- Ngày 01/10/2001 Hội đồng quản trị Tổng Công ty Than Việt Nam ban hành Quyết định số 405/QĐ-HĐQT đổi tên Mỏ than Núi Béo thành Công ty than Núi Béo - TKV. Công ty có một đơn vị hạch toán phụ thuộc là Nhà máy Cơ khí Hòn Gai theo Quyết định số 02/QĐ-BCN ngày 08/01/2002.
- Năm 2005, Công ty thực hiện cổ phần hoá và chuyển sang hoạt động dưới hình thức Công ty cổ phần theo Quyết định số 3936/QĐ-BCN ngày 30 tháng 11 năm 2005 của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp về việc phê duyệt phương án và chuyển Công ty Than Núi Béo thành Công ty cổ phần Than Núi Béo - TKV. Công ty được Sở Kế hoạch & Đầu tư Tỉnh Quảng Ninh cấp Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 2203000575 ngày 01 tháng 04 năm 2006 với mức vốn điều lệ 60 tỷ đồng.
- Ngày 10/02/2011, Đại hội đồng cổ đông bất thường lần 2 đã thống nhất đổi tên thành Công ty cổ phần Than Núi Béo – Vinacomin và phương án tăng vốn điều lệ lên 120 tỷ đồng bằng phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 1:1.

**Ngành nghề kinh doanh**

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

## SẢN PHẨM VÀ DỊCH VỤ CHÍNH CỦA CÔNG TY

Sản phẩm chủ yếu của NBC là than đá, bên cạnh đó còn có các sản phẩm cơ khí phục vụ cho quá trình khai thác than cho các đơn vị khác. Công ty chỉ tập trung khai thác than với nhiều chủng loại khác nhau như than sạch, than cám từ cám 3 đến cám 7, than cục xô. Công ty là một trong ba doanh nghiệp khai thác than có sản lượng than lớn nhất cả nước và hiện nay chủ yếu là tập trung khai thác các mỏ than lộ thiên.

Nguồn tài nguyên khai thác lộ thiên của Công ty thiết kế đến năm 2015 còn khoảng 15 triệu tấn than sạch địa chất. Hiện nay, Công ty vẫn đang duy trì khai thác các mỏ tại khu vực vỉa 11, vỉa 13, vỉa 14 cánh Đông và vỉa 14 cánh Tây. Dự kiến đến năm 2015, Công ty sẽ chấm dứt khai thác nguồn than lộ thiên và thực hiện công việc tận thu nguồn than và hoàn nguyên môi trường cho đến năm 2018.

## CÁC DỰ ÁN MỚI CỦA CÔNG TY

*Tại đại hội cổ đông bất thường lần 2/2010 diễn ra ngày 10/02/2011, đã thông qua chủ trương hợp đồng phối hợp SXKD với Tập đoàn Vinacomin thực hiện dự án xây dựng công trình khai thác hầm lò mỏ than Núi Béo và tham gia nhận thầu với Công ty cổ phần Tây nam Đá Mài để khai thác mỏ lộ thiên Khe Chàm II.*

### 1) Dự án khai thác hầm lò mỏ than Núi Béo

- Mỏ than hầm lò Núi Béo thuộc Phường Hà Tu, TP Hạ Long, Tỉnh Quảng Ninh với diện tích khai trường 5,6 km<sup>2</sup>. 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: 74,4 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.

- Tuổi thọ mỏ: 34 năm, trong đó thời gian xây dựng cơ bản: 4 năm; thời gian khai thác đạt công suất thiết kế: 23 năm; thời gian khai thác đến khi đạt công suất thiết kế và tắt dần: 7 năm.

### 2) Dự án đầu tư xây dựng công trình khai thác mỏ than Khe Chàm II (Lộ thiên)

Với dự án này, Công ty tham gia nhận thầu với Công ty cổ phần Tây nam Đá Mài để khai thác mỏ lộ thiên Khe Chàm II.

Thời gian thực hiện dự án 16 năm từ (2010-2025), công suất thiết kế: 3 triệu tấn/năm (sản phẩm nguyên khai chưa chế biến)

- Tổng mức đầu tư (giá trị sau thuế): 1.190.868. 649.000 VNĐ

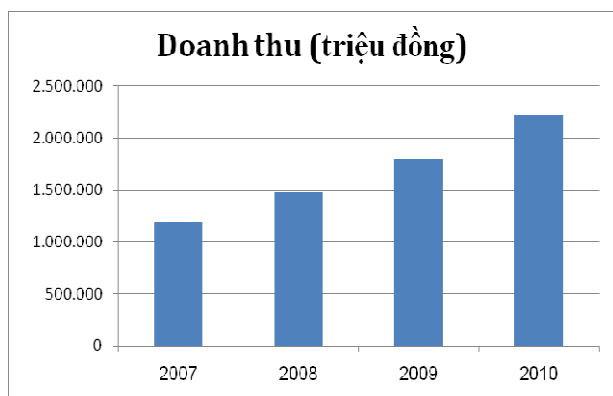
- NPV (r = 12%): 143.175.000.000 VNĐ, IRR: 13,7%. Thời gian hoàn vốn: 11 năm.

## LỘ TRÌNH ĐIỀU CHỈNH GIÁ THAN DO TKV ĐỀ XUẤT

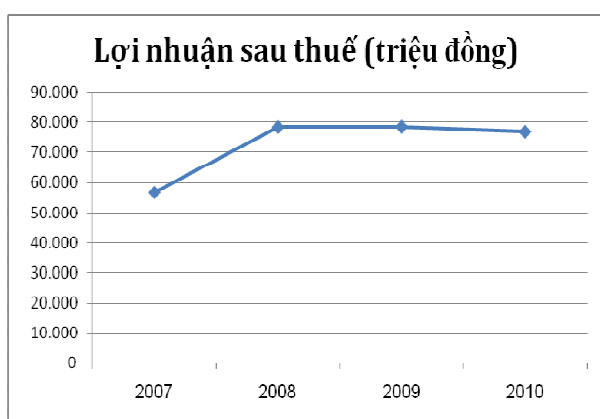
- Đối với than bán cho các hộ ximăng, giấy, phân bón: Do giá bán than cho các hộ này hiện nay thấp hơn giá xuất khẩu khoảng 40%, thực hiện theo tinh thần thông báo số 244/TB - VPCP, ngày 11.8.2009 đảm bảo giá than bán cho các hộ này thấp hơn giá xuất khẩu tối đa 10%.

- Đối với than cho sản xuất điện: - Bước 1: Từ đầu năm 2011 điều chỉnh giá bán than cho điện ít nhất đảm bảo bù đắp được chi phí sản xuất than theo nguyên tắc bằng giá thành năm 2010. - Bước 2: Điều chỉnh giá bán than cho điện theo cơ chế giá thị trường bằng giá bán vào các hộ ở thị trường trong nước từ quý IV/2011.

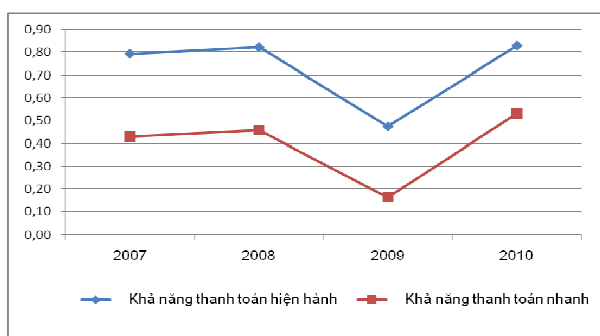
## Doanh thu



## Lợi nhuận sau thuế



## Khả năng thanh toán



## Cơ cấu tài chính

Chỉ tiêu	2007	2008	2009	2010
Tổng nợ/ Vốn CSH	343,81%	327,92%	217,55%	243,61%
Tổng nợ / Tổng tài sản	77,47%	76,63%	68,51%	70,90%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	41,86%	184,67%	19,32%	22,20%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	167,60%	143,26%	74,86%	76,60%
Vay ngắn hạn/ Tổng TS	9,43%	43,15%	6,08%	6,46%
Vay dài hạn / Tổng TS	36,01%	32,27%	22,00%	21,07%

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

**Chỉ tiêu về năng lực hoạt động**

Doanh thu qua các năm đều tăng trưởng trên 20%. Trong đó, năm 2010 doanh thu đạt 2.221 tỷ đồng, tăng 23,6% so với năm 2009. Trong khi giá vốn hàng bán bằng 81,85% so với doanh thu, thấp hơn các năm trước.

Năm 2010, chi phí tăng mạnh so với năm trước, trong đó chi phí bán hàng tăng từ 8,1 tỷ đồng lên 128,6 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng gần gấp đôi từ 75 tỷ đồng lên 144,7 tỷ đồng, làm cho lợi nhuận hoạt động sản xuất kinh doanh tăng không tương ứng với lợi nhuận gộp.

Năm 2010, Công ty không còn được ưu đãi thuế thu nhập, do đó lợi nhuận sau thuế giảm nhẹ so với năm trước.

**Chỉ tiêu về khả năng thanh toán:**

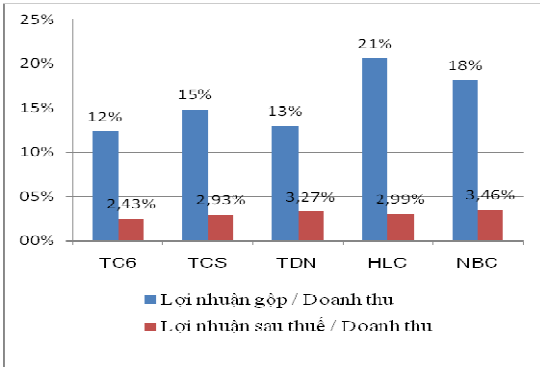
Mặc dù năm 2010, các chỉ số về khả năng thanh toán được cải thiện so với năm 2009, tuy nhiên chỉ số này vẫn ở mức thấp, cho thấy khả năng thanh toán chưa thật sự an toàn, khi mà chỉ số khả năng thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh tương ứng là 0,83 và 0,53. Đây là vấn đề chung của các công ty trong ngành than.

**Chỉ tiêu về cơ cấu vốn**

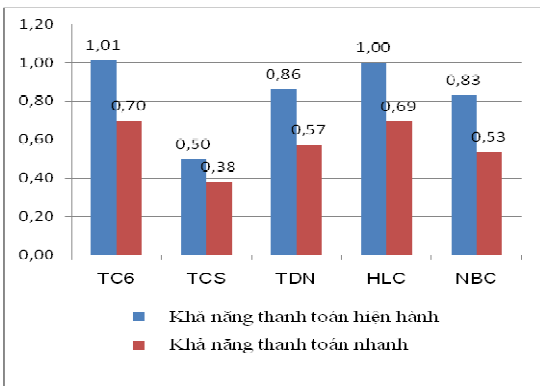
Trong cơ cấu tài chính, tỷ lệ nợ chiếm khá lớn trong tổng tài sản của Công ty. Năm 2010, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu của NBC tăng so với năm 2009, đạt 243,61%, còn tổng nợ bằng 70,9% so với tổng tài sản. Trong cơ cấu nợ của NBC, nợ dài hạn chiếm tỷ trọng cao, khoảng 77,5% trong tổng số nợ.

**CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH**

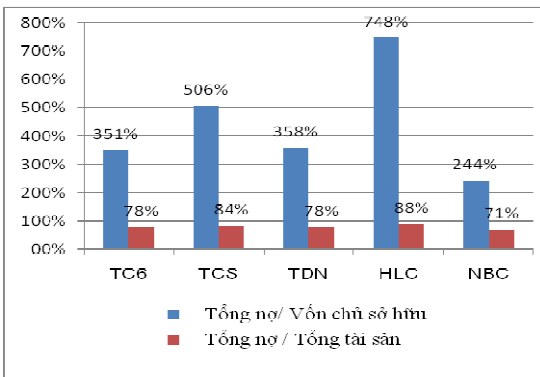
**Hiệu quả hoạt động năm 2010**



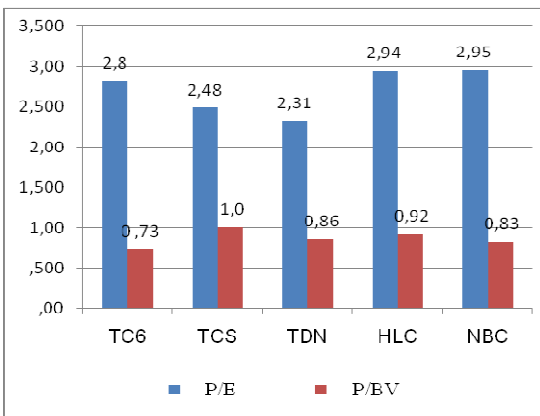
**Khả năng thanh toán (31/12/2010)**



**Cơ cấu tài chính (31/12/2010)**



**Hệ số P/E, P/B (22/02/2011)**



**SO SÁNH CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH**

NBC luôn được đánh giá cao về chất lượng than, cũng như trữ lượng so với các Công ty khác như Đèo Nai (TDN), Cao Sơn (TCS), Than Hà Lâm (HLC), Than Cọc Sáu (TC6)... Mặc dù theo kế hoạch đến năm 2015, NBC sẽ chấm dứt khai thác mỏ lộ thiên, tuy nhiên với trữ lượng còn lại như hiện nay có thể tận thu nguồn than kéo dài đến năm 2018.

**Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động**

Hệ số lợi nhuận gộp/doanh thu của NBC năm 2010 đạt 18% chỉ xếp sau HLC (21%). Trong khi lợi nhuận sau thuế/doanh thu dẫn đầu ngành than, đạt 3,46%.

**Chỉ tiêu về khả năng thanh toán:**

Trong nhóm cổ phiếu ngành than, chỉ số thanh toán đều ở mức thấp. Trong đó, NBC có hệ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh chỉ cao hơn so với TCS,

**Chỉ tiêu về cơ cấu vốn**

Các công ty ngành than đều có hệ số nợ khá cao. Tuy nhiên, NBC có tỷ lệ tổng nợ/vốn chủ sở hữu, tổng nợ/tổng tài sản thấp hơn các công ty cùng ngành.

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU NBC**

Năm 2010, Công ty đạt 103 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế vượt 81% so với kế hoạch 56,72 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế của NBC đạt 76,89 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 12.815 đồng.

Năm 2011, Công ty đặt ra kế hoạch sản xuất 5 triệu tấn than (giống như năm 2010), với kế hoạch này đồng thời với những giả sử về khả năng tăng giá bán than trong nước cho các ngành xi măng, giấy, phân bón và điện thêm 40% từ quý 2/2011, thì lợi nhuận ước tính của Công ty có thể tăng thêm 12%, tức là lợi nhuận sau thuế của NBC có thể đạt 86,11 tỷ đồng, tương ứng với 14.350 đồng/CP (trên vốn điều lệ 60 tỷ đồng).

Chúng tôi sử dụng 2 phương pháp P/E và P/B để định giá cổ phiếu NBC. Các thông số P/E và P/B được sử dụng dựa trên trung bình của TC6, TCS, TDN, HLC, NBC (vào ngày 22/02/2011) tương ứng là 2,8 và 0,87.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
P <sub>0</sub> /E <sub>0</sub>	40.241	50%	20.121
P/BV	50.782	50%	25.391
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>45.511</b>

Với kết quả định giá khoảng 45.500đồng/CP cao hơn 22,9% mức giá hiện nay 37.000 đồng/CP (ngày 28/02/2011), chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể đầu tư trung hạn vào cổ phiếu NBC.

**LIÊN HỆ**

Hội sở: 16 Nguyễn Trường Tộ, Phường 12, Quận 4,  
Tp. HCM

Điện thoại: 08. 3826 8999

Fax: 08.3943 4816

**Liên hệ:**

**Đông Nguyễn (Mr)** [dong.nt@bsi.com.vn](mailto:dong.nt@bsi.com.vn)

(Ext: 955) HP: 0908 586 524

**Đào Nguyễn (Ms)** [dao.nta@bsi.com.vn](mailto:dao.nta@bsi.com.vn)

(Ext: 998) HP: 0909 305 115

**TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi BSI hoặc một trong các chi nhánh của công ty. Các thông tin trong báo cáo được BSI xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên chúng tôi không chịu trách nhiệm về tính đầy đủ và độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến dự báo chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của BSI và có thể thay đổi mà không cần thông báo với người đọc. BSI không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm dự báo trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua bán bất kỳ loại chứng khoán nào. Bản tin này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này.