

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Mã CK : NBC  
 Khuyến nghị : MUA  
 Giá mục tiêu : 50.850 VND

Thứ Sáu, ngày 26 tháng 11 năm 2010

**CÔNG TY CỔ PHẦN THAN NÚI BÉO***Ngành: THAN***PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

**Trần Văn Đôn – Trưởng phòng**  
[trandon@hasc.com.vn](mailto:trandon@hasc.com.vn)

**Nguyễn Thị Mườì**  
[muoint@hasc.com.vn](mailto:muoint@hasc.com.vn)

**THÔNG TIN VỀ CÔNG TY**

**CÔNG TY CỔ PHẦN THAN NÚI BÉO**  
 799 Lê Thánh Tông, Hạ Long, Quảng Ninh  
[www.nuibeo.com.vn](http://www.nuibeo.com.vn)

- Thăm dò, khai thác, chế biến kinh doanh than và các khoáng sản khác;
- Xây dựng các công trình mỏ, công nghiệp, dân dụng và san lấp mặt bằng
- Vận tải đường bộ, đường sắt, đường thủy;
- Chế tạo, sửa chữa, gia công sản phẩm cơ khí, các thiết bị mỏ, thiết bị điện máy chuyên dùng, phương tiện vận tải, sản phẩm đúc, kết cấu xây dựng;
- Quản lý, khai thác cảng và bến thủy nội địa;
- Sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng;
- Kinh doanh, xuất nhập khẩu vật tư, hàng hoá;
- 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;
- Các ngành nghề khác phù hợp với năng lực của Công ty, phù hợp với quy định của pháp luật

**1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

Đặc thù ngành than bị phụ thuộc vào TKV (TKV nắm giữ 51% cổ phần) nên thị phần tiêu thụ, giá cả cũng như khối lượng bị phụ thuộc vào đơn vị chủ quản TKV nên sự cạnh tranh trong ngành thấp. Hoạt động sản xuất kinh doanh mang tính ổn định cao, hiệu quả hoạt động kinh doanh của NBC rất tốt, EPS từ năm 2008 – 2009 luôn duy trì ở mức trên 13.000VND đây là mức khá hấp dẫn cho các nhà đầu tư ngắn hạn trong thời điểm cuối năm.

Trong thời gian vừa qua, doanh thu của NBC tăng trưởng khá cao do có nguồn thị phần ổn định. Tốc độ tăng trưởng bình quân doanh thu giai đoạn 2003 – 2007 là 43,6%, giai đoạn 2007 – 2009 tốc độ tăng trưởng trung bình là 25,8%/năm. Đồng thời với hoạt động quản lý chi phí hiệu quả nên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn hẳn tốc độ tăng trưởng của doanh thu, giai đoạn 2007 – 2009 tốc độ tăng trưởng bình quân của lợi nhuận trước thuế là 37,8%. Đây là mức tăng trưởng rất cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

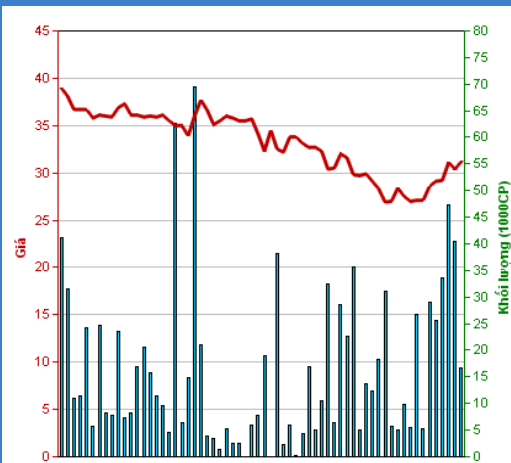
Theo phân tích của chúng tôi, cổ phiếu NBC thuộc nhóm tốt nhất trong nhóm ngành than, EPS đạt cao nhất, ROA và ROE của NBC ở mức 10% và 35%, cao hơn trung bình ngành. Bên cạnh đó với mức P/E 1,89, P/B 0,8 thấp hơn mức trung bình ngành than là 2,69 và 0.89. Đây được coi là mức rất thấp so với thị trường tại thời điểm hiện tại.

NBC vẫn chưa có ý định tăng vốn, với quỹ tài nguyên hiện tại và giá trị tài sản đồng thời, giá trị sổ sách đạt 38.898VND/CP cao hơn mức giá đang giao dịch trên thị trường hiện nay là 31.200 VND. Do đó cổ phiếu NBC xứng đáng được giao dịch ở mức giá cao hơn giá trị sổ sách. Khi so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành như TC6, TCS và TDN thì hệ số P/B và P/E của NBC hấp dẫn hơn hẳn các doanh nghiệp cùng ngành. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua NBC với giá mục tiêu là 50.850VND/CP.

**Khuyến cáo:**

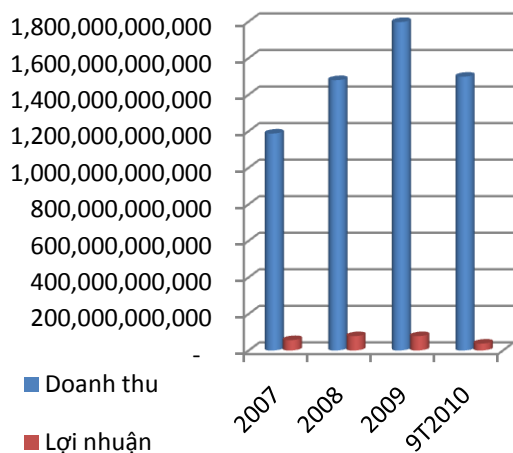
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

## Diễn biến giá và KLGD



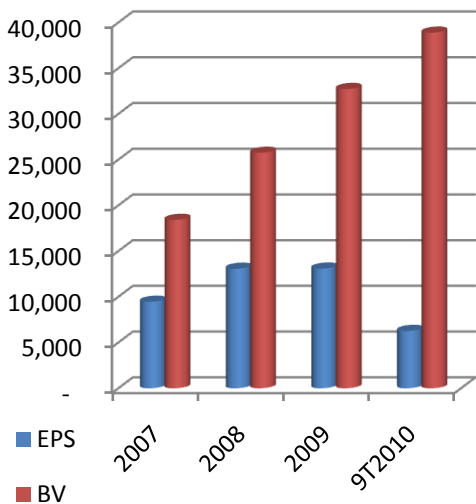
Nguồn HSX

## Biểu đồ Doanh thu &amp; Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

## EPS &amp; BV



Nguồn: HASC tổng hợp

## 2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Công Ty than củi phần than Núi Béo 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. Tổng trữ lượng Công nghiệp trong ranh giới khai trường lộ thiên 31.9 triệu tấn, Tổng khối lượng đất bóc 145.6 triệu m<sup>3</sup> đất đá, hệ số bóc bình quân 4.55m<sup>3</sup>/t, đáy công trường kết thúc - 142m.

Hiện nay, NBC là một doanh nghiệp thành viên hạch toán độc lập, là công ty con của Tập đoàn công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam, có tư cách pháp nhân đầy đủ theo pháp luật Việt Nam, có con dấu riêng, mở tài khoản tại các Ngân hàng trong nước & Quốc tế. NBC không phải là doanh nghiệp hoạt động lâu năm trong ngành than nhưng lại là doanh nghiệp đầu tiên trong ngành tiến hành cổ phần hóa. So với các doanh nghiệp trong ngành thì NBC được đánh giá là một trong những công ty có chất lượng và hoạt động hiệu quả cao.

Với đặc thù ngành, NBC 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 như sau:

- 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. Trong đó:

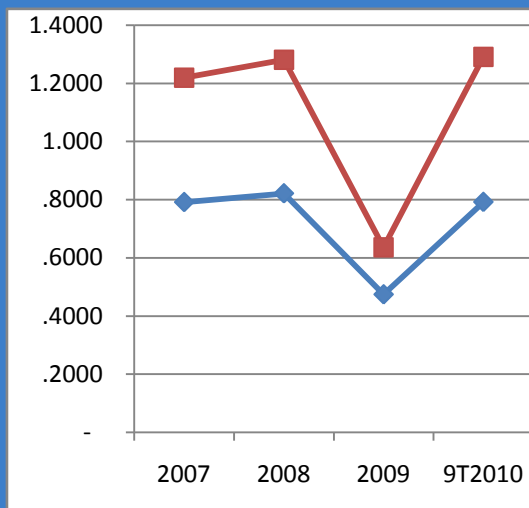
*Than đạt tiêu chuẩn Việt Nam* (than cục và than từ cám 2 đến cám 6): Qua thực hiện các kết quả phân tích cho thấy than của Công ty củi phần than Núi Béo thuộc loại than có nhiệt lượng cao, là loại than antraxit. Công ty đã, đang và sẵn sàng đáp ứng mọi nhu cầu xuất khẩu, tiêu thụ than trong và ngoài nước.

*Than đạt tiêu chuẩn ngành* (Cám 7A, 7B, 7C): Tiêu chuẩn này áp dụng cho các loại than cục, cám thương phẩm của vùng Hòn Gai - Cẩm Phả của Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng Sản Việt Nam ngoài các loại than của Tiêu chuẩn Việt Nam hiện hành.

Doanh thu chính của NBC chủ yếu từ than xuất khẩu. Sản lượng, chất lượng và chủng loại than khai thác và xuất khẩu của NBC được tập đoàn Than Việt Nam chỉ định. Ngoài ra, NBC còn ghi nhận doanh thu từ các dịch vụ khác như đúc, gia công những sản phẩm cơ khí phục vụ cho quá

## Khuyến cáo:

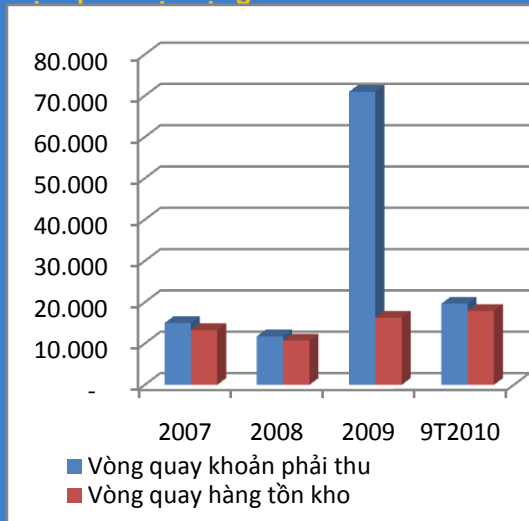
Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

**Khả năng thanh toán**

Nguồn: HASC tổng hợp

**ROA và ROE**

Nguồn: HASC tổng hợp

**Hiệu quả hoạt động**

Nguồn: HASC tổng hợp

trình khai thác.

Trong thời gian vừa qua, doanh thu của NBC tăng trưởng khá cao do có nguồn thị phần ổn định. Tốc độ tăng trưởng bình quân doanh thu giai đoạn 2003 – 2007 là 43,6%, giai đoạn 2007 – 2009 tốc độ tăng trưởng trung bình là 25,8%/năm. Đồng thời với hoạt động quản lý chi phí hiệu quả nên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận cao hơn hẳn tốc độ tăng trưởng của doanh thu, giai đoạn 2007 – 2009 tốc độ tăng trưởng bình quân của lợi nhuận trước thuế là 37,8%. Đây là mức tăng trưởng rất cao so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Theo báo cáo kết quả kinh doanh của NBC, riêng tháng 10 NBC đạt 170,11 tỷ đồng doanh thu đưa mức doanh thu lũy kế 10 tháng đầu năm 2010 của công ty lên 1.522,74 tỷ đồng. So với kế hoạch doanh thu 10 tháng, công ty hoàn thành 92,81%.

Sản lượng khai thác than của NBC tăng trưởng khá đều, do là doanh nghiệp mới trong ngành nên trữ lượng than các mỏ than của NBC còn cao, đặc biệt là các mỏ lộ thiên. Trong giai đoạn 2003 – 2007 sản lượng khai thác tăng trưởng bình quân là 32%/năm, hiện nay mức tiêu thụ than của NBC khoảng 5,08 triệu tấn, than sản xuất 5 triệu tấn, than sạch sang tại mỏ khoảng 3,4 triệu tấn.

Tổng lượng than sản xuất trong tháng 10 của công ty là 536.911 tấn. Lũy kế 10 tháng đầu năm 2010 công ty sản xuất được 4.340.292 tấn than. So với kế hoạch sản xuất 10 tháng, công ty vượt 5,28% chỉ tiêu đã đề ra.

Lượng than tiêu thụ trong tháng 10 là 425.117 tấn. Lũy kế 10 tháng đầu năm, NBC tiêu thụ được 3.896.048 tấn tương đương hoàn thành 89,78% kế hoạch tiêu thụ 10 tháng. Giá bán than quy sạch bình quân tháng 10 là 417.729 đồng/tấn, cao hơn mức giá bình quân 10 tháng 10.000 đồng/tấn.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, NBC đạt 50,17 tỷ đồng LNTT, hoàn thành 88,45% so với kế hoạch 56,72 tỷ đồng LNTT cả năm 2010.

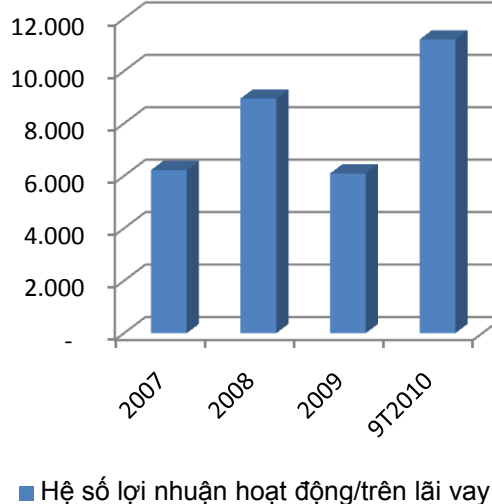
**Tình hình tài chính**

Các chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động và hiệu quả sử dụng tài sản được cải thiện rõ rệt so với thời kỳ trước. Tỷ số ROE và ROA năm 2004 tăng gấp 4 lần số liệu năm 2003 và giữ ổn định ( ROA duy trì mức 10%, ROE mức 45%) trong thời gian gần đây, chủ yếu là do các quy định về giao khoán sản phẩm và hạch toán doanh thu, lợi nhuận của Tập đoàn. So với các công ty khai thác lộ thiên khác trong ngành, Công ty có mức ROA không cao song mức ROE lại thuộc nhóm tỷ số cao do sử dụng đòn bẩy tài chính lớn. So với các công ty ngoài ngành, tỷ số ROA cũng ở mức thấp (do ngành than có đặc thù yêu cầu đầu tư tài sản cố định lớn); nhưng tỷ số ROE khá hấp dẫn. Ngoài ra, với đặc thù về tài sản cố định của ngành than, nguồn vốn của NBC thiên về vốn vay, nợ phải trả chiếm từ 63% đến 80% tổng tài sản.

**Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

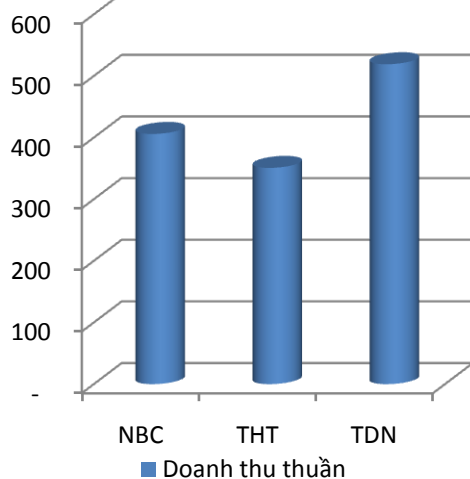
## Khả năng thanh toán lãi vay



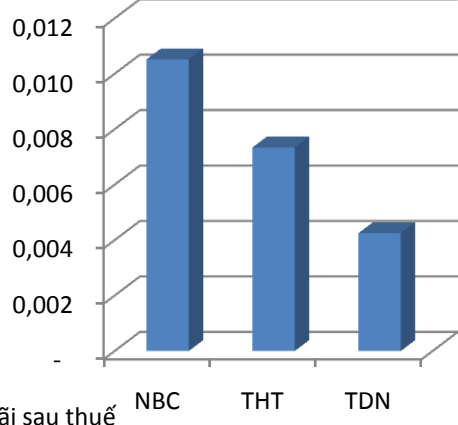
Nguồn: HASC tổng hợp

### SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

Doanh thu quý III/2010



## Lợi nhuận quý III/2010



## Bảng chỉ tiêu tài chính của NBC

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009	9T2010
<b>I. Khả năng thanh toán</b>				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	0,79	0,82	0,47	0,79
2. Khả năng thanh toán nhanh	0,43	0,46	0,16	0,50
<b>II. Hiệu quả hoạt động</b>				
1. Kỳ thu tiền bình quân	24,06	30,65	5,07	18,34
2. Vòng quay khoản phải thu	14,96	11,75	70,98	19,63
3. Vòng quay hàng tồn kho	13,26	10,73	16,25	17,90
4. Vòng quay tài sản cố định	3,28	3,38	3,24	2,57
5. Vòng quay tổng tài sản	2,11	1,90	2,36	1,82
<b>III. Cơ cấu vốn</b>				
1. Hệ số nợ	73,93%	72,85%	64,03%	63,21%
4. Hệ số nợ vay/vốn CSH	228,67%	N/A	N/A	120,93%
5. Hệ số LN hoạt động/ lãi vay	6,22	8,95	6,09	11,2
<b>IV. Hệ số về khả năng sinh lời</b>				
1. LN TT/doanh thu	4,78%	5,30%	4,63%	3,35%
2. EBIT/doanh thu	7,11%	7,09%	6,41%	4,64%
3. LN ST/doanh thu	4,78%	5,30%	4,37%	0,00%
4. ROCE	15,95%	14,98%	16,35%	8,96%
5. ROA	10,11%	10,06%	10,92%	6,09%
6. Hệ số LN gộp/ tổng TS	15,04%	13,46%	15,12%	8,44%
7. Hệ số LN điều chỉnh/Tổng TS	15,04%	13,46%	14,28%	6,33%
8. ROE	51,40%	50,76%	42,35%	21,50%
<b>V. Đánh giá thu nhập</b>				
EPS (VND)	9.464	13.072	13.089	6.271
Tăng trưởng tổng tài sản	8,79%	38,93%	-2,32%	8,18%
Tăng trưởng doanh thu	31,21%	24,62%	21,49%	-16,65%
Tăng trưởng LN trước thuế	69,31%	38,13%	6,03%	-39,7%
Tăng trưởng vốn điều lệ	-13,07%	0,00%	0,00%	0,0%
Giá vốn/doanh thu	85,5%	83,96%	89,14%	85,53%
Chi phí bán hàng/doanh thu	2,58%	1,08%	0,46%	5,68%
Chi phí quản lý/doanh thu	5,33%	7,51%	4,17%	4,43%
Chi phí tài chính/doanh thu	2,35%	2,45%	2,03%	1,29%
Giá trị sổ sách (VND)	18.413	25.754	32.729	38.890

Nguồn: HASC tổng hợp

Các khoản nợ dài hạn đến hạn trả: là các khoản nợ đến hạn phải trả các Ngân hàng thương mại. Đây là các khoản vay có thời hạn 5 – 7 năm cho mục đích đầu tư TSCĐ đã đến hạn trả. Nội dung chủ yếu của các khoản phải trả người bán là do nợ tiền mua nguyên vật liệu, xăng dầu, thuê làm công trình và vận chuyển

Tỷ lệ thanh toán và tỷ số thanh toán nợ ngắn hạn không cao, song đây là vấn đề chung của các công ty khai thác than và đã được tăng lên qua từng năm. Trong cơ cấu nợ phải trả, nợ dài hạn chiếm tỷ trọng chủ yếu. Tuy nhiên, điều này không tiềm ẩn rủi ro tài chính vì Công ty có khối lượng tài sản cố định lớn, đồng thời được Tập đoàn quản lý chặt chẽ nên hoạt động kinh doanh rất ổn định.

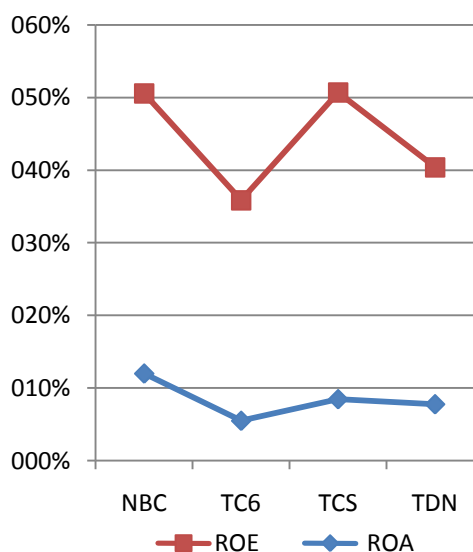
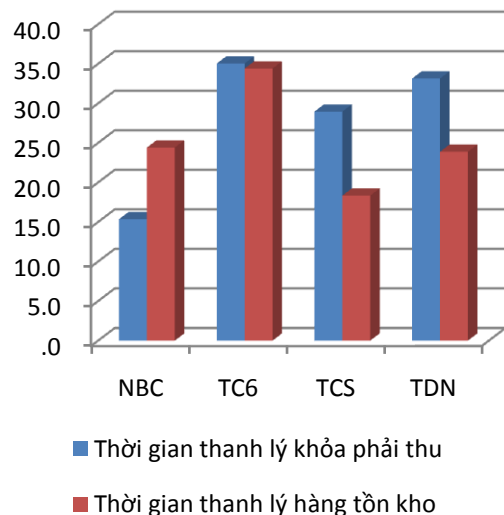
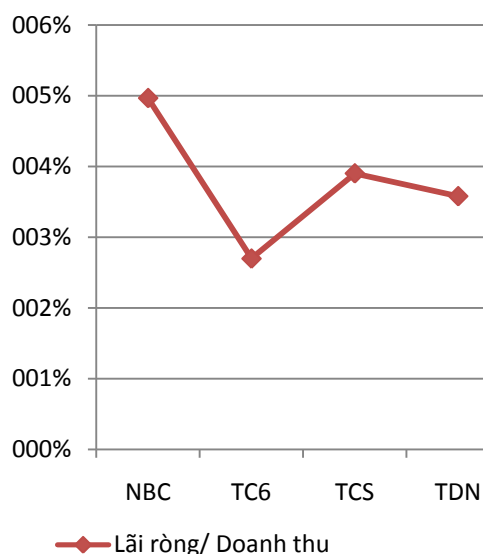
Những năm gần đây đặc biệt là năm 2008, 2009 do đột biến về kết quả kinh doanh nên EPS của NBC rất cao trên 13.000VND. Theo dự tính của chúng tôi năm 2010 này EPS của NBC vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao như vậy. Hiện tại, NBC vẫn chưa có ý định tăng vốn nên hệ số này rất cao nên phù hợp cho cả đầu tư ngắn hạn và dài hạn. Ngành than vốn có tính ổn

**Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



## Hiệu quả hoạt động



định và hiệu quả cao do đó thời điểm cuối năm luôn là thời kỳ tạo nhiều lợi nhuận nhất cho công ty. Hiện tại EPS 9 tháng năm 2010 đã đạt hơn 5.000VND.

## SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH TRONG QUÝ 3/2010

Hiện tại tình hình khai thác than của than Hà Tu (THT) đã tới giới hạn, trữ lượng không còn nhiều khi mà công ty đã hoạt động khai thác trên 100 năm. Thêm vào đó, thực trạng quản lý điều hành của công ty cũng không còn hiệu quả như trước nữa. Có một số đánh giá cao về trữ lượng cũng như chất lượng than của NBC, HNX: TDN, TCS

NBC và TDN được đánh giá cao hơn về trữ lượng cũng như chất lượng than. Thực tế NBC hiện đang được thị trường định giá là cổ phiếu ngành than có giá cao nhất (31.200 đồng/cp) và cũng có chỉ tiêu EPS 4 quý gần nhất hơn 16.000VND. Trong khi đó TDN cho thấy nhiều tiềm năng do giá vẫn ở mức hấp dẫn (23.000 đồng/cp) so với các công ty trong nhóm.

Kết quả kinh doanh trong quý III/2010 của 2 doanh nghiệp cùng ngành

Tỷ VND	NBC	THT	TDN
Doanh thu thuần	406,0	350,9	519,1
Giá vốn hàng bán	(290,5)	(315,0)	(475,2)
<b>Lãi gộp</b>	<b>115,5</b>	<b>35,9</b>	<b>43,9</b>
Thu nhập TC	0,9	0,9	2,0
Thu nhập HĐĐTTC	-	-	-
Chi phí tài chính	(6,1)	(9,8)	(12,9)
Chi phí bán hàng	(81,8)	(2,0)	(5,9)
Chi phí quản lý DN	(19,5)	(21,0)	(23,1)
<b>Lãi/lỗ từ HĐKD</b>	<b>8,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>
Lãi/lỗ công ty con, liên kết	-	-	-
Thu nhập/(chi phí) khác	1,6	4,0	2,2
<b>Lãi/(lỗ) trước thuế</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>	<b>6,1</b>
Thuế TNDN-hiện thời	-	0,8	1,9
Thuế TNDN hoãn lại	-	-	-
<b>Lãi/(lỗ) sau thuế</b>	<b>10,5</b>	<b>7,3</b>	<b>4,2</b>

Nguồn: HASC tổng hợp

So với các công ty cùng ngành thì hiệu quả kinh doanh khá cao, tuy nhiên tỷ suất sinh lời lại thấp hơn do chi phí sản xuất của NBC rất lớn đồng thời công ty lại không được ưu đãi về thuế thu nhập doanh nghiệp như các công ty trong cùng ngành.

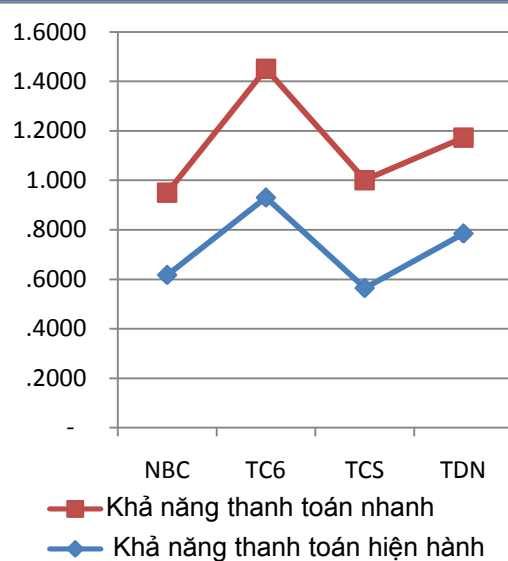
Một số chỉ tiêu tài chính của một số công ty trong ngành than trong quý III/2010:

Chỉ tiêu	NBC	TC6	TCS	TDN
<b>Lợi nhuận</b>				
Lãi gộp/ Doanh thu	15,1%	11,7%	15,4%	11,0%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	5,3%	2,9%	4,5%	3,4%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	5,5%	3,1%	4,7%	4,2%
Lãi ròng/ Doanh thu	5,0%	2,7%	3,9%	3,6%
EBITDA/ Doanh thu	-27,0%	-43,0%	-35,3%	-23,3%
EBIT/ Doanh thu	6,5%	5,7%	6,8%	5,8%
<b>Sức khỏe Tài chính(lần)</b>				
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,33	0,52	0,44	0,39
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0,62	0,93	0,56	0,78
Vay dài hạn/ Tài sản	0,33	0,40	0,39	0,32
Vốn vay/ Tài sản	0,34	0,42	0,40	0,37

## Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

## Tình hình tài chính



Vốn vay/ Vốn CSH	1,21	2,18	2,20	1,65
Công nợ/ Tài sản	0,72	0,81	0,82	0,78
Công nợ/ Vốn CSH	2,53	4,24	4,46	3,48
<b>Chỉ số tăng trưởng Quý</b>				
Doanh thu	-24,2%	-18,1%	-8,3%	-8,1%
Lợi nhuận	52,7%	26,7%	45,8%	1696,1%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	52,7%	26,7%	45,8%	1696,1%
Tổng tài sản	3,1%	-10,4%	6,7%	6,9%
Tổng Công nợ	2,9%	-13,6%	6,0%	8,1%
Tổng nguồn vốn	3,1%	-10,4%	6,7%	6,9%
<b>Hiệu quả Quản lý</b>				
ROE	38,6%	30,4%	42,2%	32,6%
ROA	12,0%	5,5%	8,5%	7,8%
ROCE	27,4%	22,5%	26,0%	22,2%
Sale/MarCap	12,10	14,88	12,27	11,29
DT/NViên Tỷ	0,82	0,71	0,68	0,75
<b>Hiệu quả hoạt động</b>				
Thời gian TB thu tiền KH Ngày	15	35	29	33
Thời gian TB xử lý HTK Ngày	24	34	18	24
Hệ số vòng quay tài sản Lần	2,3	1,8	2,0	1,9
<b>Chỉ số tăng trưởng Năm</b>				
Doanh thu	2009	2009	2009	2009
	21,5%	20,4%	5,8%	2,0%
Lợi nhuận sau thuế	0,1%	-40,6%	25,0%	-30,0%
Lợi nhuận CĐ công ty mẹ	0,1%	-40,6%	25,0%	-30,0%
Tổng tài sản	-2,3%	-18,8%	-19,3%	-0,3%
Tổng Công nợ	-14,1%	-25,2%	-28,5%	-4,5%
Tổng nguồn vốn	29,4%	18,7%	32,6%	14,9%

Nguồn: HASC tổng hợp

NBC có được sự đột biến về lợi nhuận so với các công ty cùng ngành nên EPS rất cao. Tuy nhiên chỉ tiêu tài chính chỉ đứng thứ 3 về mức độ an toàn so với THT và TDN.

### TRIỂN VỌNG, TIỀM NĂNG CỦA NGÀNH VÀ CÔNG TY

Việt Nam là nước có tiềm năng về trữ lượng than rất lớn. Theo thống kê của Tập đoàn CN than, khoáng sản Việt Nam (TKV), tổng trữ lượng than đã được khai thác, thăm dò, tìm kiếm trên toàn quốc là 6,068.5 triệu tấn.

Khu vực Quảng Ninh là nơi tập trung khoảng 67% trữ lượng toàn quốc và cũng có khả năng khai thác lớn nhất. Loại than chủ yếu tại Quảng Ninh là than đá (than antraxit), được sử dụng rộng rãi trong các ngành công nghiệp điện, xi măng, phân bón... Tuy nhiên, khu mỏ Quảng Ninh đã được khai thác từ thời Pháp thuộc, đến nay đã trên 100 năm nên ở những khu mỏ tốt nhất cũng đã bắt đầu xuất hiện dấu hiệu cạn kiệt.

Hiện nay, than Việt Nam được khai thác với hai công nghệ tiêu biểu là lộ thiên và hầm lò. Trong đó, phương thức khai thác lộ thiên chiếm tỷ trọng chủ yếu (60% - 65%) với những ưu điểm về chi phí đầu tư, điều kiện sản xuất và giá thành sản xuất so với than hầm lò. Núi Béo là một trong 5 mỏ lộ thiên lớn (Cao Sơn, Cọc Sáu, Hà Tu, Đèo Nai, Núi Béo). Năm mỏ này chiếm hơn 40% tổng sản lượng khai thác than của toàn Tập đoàn.

Trên thị trường nội địa, ngành điện là khách hàng tiêu thụ than lớn nhất

### Khuyến cáo:

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

(trung bình 17% tổng cầu). Theo như chúng tôi được biết, hướng chiến lược và mục tiêu phát triển nhanh ngành Than để đáp ứng với nhu cầu trong nước góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia nên đã dự kiến đến năm 2010 đạt 47-50 triệu tấn than; năm 2015: 50-55 triệu tấn; năm 2020: 50-60 triệu tấn; năm 2025: 70-75 triệu tấn. Định hướng phát triển nói trên là cần thiết, nhất là những năm tới khi các dự án nhiệt điện, sản xuất xi măng có công suất lớn trên địa bàn đi vào hoạt động thì sức tiêu thụ của các hộ này cũng cần tới 14-15 triệu tấn than/năm. Theo quy hoạch phát triển của ngành điện, trong năm năm tới, Việt Nam sẽ phát triển thêm 8000 MW nguồn nhiệt điện than và tối thiểu 4500-5500 MW nguồn nhiệt điện trong năm năm tiếp theo. Với tiềm năng hạn chế về thủy điện và nguồn khí đốt tại Việt Nam, vai trò của nhiệt điện chạy bằng than sẽ ngày càng tăng, kéo theo nhu cầu tiêu thụ than ngày càng lớn. Ngoài ra, các ngành tiêu thụ than khác như xi măng, giấy, hoá chất... cũng đang có tốc độ tăng trưởng cao. Điều này hứa hẹn sức cầu khổng lồ về than trong thập kỷ tới.

Những phân tích trên cho thấy nguồn năng lượng than có tầm quan trọng đặc biệt đối với sự phát triển của nền kinh tế. Nhu cầu về than gia tăng cùng với yêu cầu phát triển các ngành công nghiệp chủ chốt, thể hiện tiềm năng phát triển mạnh của ngành than. Tuy nhiên, do điều kiện khai thác than cũng ngày một khó khăn, ngành cũng phải đối mặt với những thách thức về bảo vệ an ninh năng lượng quốc gia và về việc thăm dò khai thác nguồn than mới. Với cơ chế quản lý chặt chẽ của Tập đoàn, các Công ty khai thác than không thực sự gặp khó khăn trước những nguy cơ biến động về thị trường, giá cả, song cũng sẽ phải chủ động với các biện pháp về trữ lượng than và kế hoạch khai thác nhằm đảm bảo duy trì khả năng khai thác lâu dài.

Khác với các ngành khác, trong ngành than, với sự quản lý và điều tiết của TKV, không có sự cạnh tranh về sản phẩm và thị trường giữa các Công ty khai thác than. "Tài nguyên, trữ lượng than do Công ty đang khai thác là tài sản thuộc sở hữu Nhà nước giao cho Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam là đại diện chủ sở hữu Nhà nước thống nhất quản lý và không tính vào giá trị tài sản của Công ty. Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam giao cho Công ty quản lý tài nguyên, trữ lượng này và hằng năm Công ty khai thác than cho Tập đoàn theo hợp đồng giao nhận thầu khai thác, sàng tuyển than."

Vi vậy, đối với các công ty khai thác than, thị phần tiêu thụ sẽ không được xác định. Đồng thời, Công ty CP Than Núi Béo cũng có vai trò quan trọng như tất cả các công ty khai thác than khác trong việc cung cấp dịch vụ khai thác, đưa nguồn năng lượng than đến các ngành công nghiệp để sử dụng và tạo ra cơ sở vật chất cho xã hội.

Hiện tại giá bán than của các công ty trong ngành than đều do TKV quyết định do đó doanh nghiệp không thể chủ động trong vấn đề giá cả của than. TKV đang trình chính phủ đề xuất tăng giá than đối với 4 nhóm khách hàng lớn trong đó có EVN. Theo tính toán của TKV, nếu như năm 2009 giá thành than chỉ tăng 3,7% so với năm 2008 (khoảng 722.000 đồng/tấn) thì năm 2010 dự kiến sẽ lên tới trên 803.000 đồng/tấn. Nguyên nhân có sự tăng đột biến là do khai thác ngày càng xuống sâu và xa hơn, giá cả đầu vào từ cuối năm 2009 đã có nhiều biến động...

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.

Chính vì vậy, mặc dù được tăng giá than cho điện từ năm 1/3/2010, song TKV cho rằng giá bán than cho điện còn thấp hơn nhiều so với giá thành, dự kiến bằng 80 - 90% nếu so với giá thành năm 2009 và bằng khoảng 70% nếu so với giá thành kế hoạch năm 2010. Vì vậy, TKV kiến nghị Chính phủ và các Bộ ngành cần xem xét trong khuôn khổ giá điện đã được tăng nếu còn khả năng cân đối thì trong năm 2010 cần điều chỉnh tiếp giá than cho điện để từng bước thực hiện theo cơ chế giá thị trường theo chỉ đạo của Thủ tướng.

Cụ thể là sau khi được điều chỉnh giá than từ 1/3/2010, tiếp tục được 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/2010.

Điều này sẽ tạo điều kiện cho TKV bù đắp được chi phí, tăng vốn đầu tư phát triển vì nhu cầu vốn cho đầu tư của TKV là rất lớn, đồng thời TKV có điều kiện sớm giảm được sản lượng than xuất khẩu để bù cho than điện.

Theo quy hoạch điện VI và theo các dự án mà TKV đã cam kết cung cấp than thì nhu cầu than cho điện từ năm 2013 tăng rất cao, TKV cần đẩy mạnh đầu tư để mở rộng và xây dựng các mỏ mới. Do đó, giá bán than cần thực hiện theo cơ chế thị trường để có lãi đầu tư phát triển. Hơn nữa, với giá bán than cho điện mà TKV đề nghị hiện nay cũng chỉ bằng dưới 50% giá nhập khẩu loại than có chất lượng tương đương. “Vì vậy, việc sớm thị trường hoá than cho điện để có nguồn đầu tư phát triển các dự án than trong nước phục vụ cho sản xuất điện vẫn là giải pháp tối ưu nhất. Điều này có ý nghĩa chiến lược quan trọng góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia”

Hiện tại, tài nguyên khai thác lộ thiên của NBC theo thiết kế dự kiến đến 01/01/2015 còn khoảng 15 triệu tấn than sạch địa chất. Căn cứ nguồn tài nguyên còn lại, từ năm 2011 – 2015, Công ty duy trì khai thác đồng thời hai khu vực Vía 11, Vía 13, Vía 14 cánh Đông và Vía 14 cánh Tây. Năm 2011 đến 2012, Công ty khai thác mỗi năm 4,3 triệu tấn. Từ năm 2013 trở đi, sản lượng khai thác giảm dần, đến năm 2015 Công ty khai thác 900 ngàn tấn và kết thúc khai thác lộ thiên. Từ sau năm 2015, Công ty thực hiện các công việc tận thu và hoàn nguyên môi trường cho đến khi hoàn thành vào năm 2018.

Ngoài trữ lượng than nguyên khai khai thác theo quy định, do điều kiện địa chất khoáng sản có nhiều lớp kẹp nên Công ty vẫn duy trì sản lượng khai thác lại với sản lượng bình quân mỗi năm trên 200 nghìn tấn và kết thúc đồng thời với khai thác lộ thiên.

Để đảm bảo hệ thống khai thác lộ thiên phù hợp với thiết kế kỹ thuật đồng thời duy trì việc làm và đời sống người lao động liên tục qua các năm, Công ty phải bóc đất đá trong 5 năm với khối lượng 64,9 triệu m<sup>3</sup> với hệ số bóc bình quân 4,24 m<sup>3</sup>/tấn. Năm 2011 đến 2012, Công ty bóc đất đá mỗi năm 19,3 triệu m<sup>3</sup> với hệ số bóc 4,5 m<sup>3</sup>/tấn, từ năm 2013 hệ số bóc đất giảm dần cho đến năm 2015 sản lượng bóc đất còn lại 1,4 triệu m<sup>3</sup> với hệ số bóc 1,57 m<sup>3</sup>/tấn.

Trữ lượng than khai thác bằng công nghệ hầm lò mức -300 găm Vía than Núi Béo theo tài liệu địa chất có trên 45 triệu tấn. Theo chỉ đạo của Tập

### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.



đoàn TKV, từ năm 2013, Công ty đồng thời khai thác lộ thiên và khai thác hầm lò. Công nghệ khai thác hầm lò đang được viện KHCN mở thiết kế và chờ Tập đoàn TKV phê duyệt để công ty thực hiện. Từ năm 2015 trở đi, với sản lượng 1,5 triệu tấn/năm Công ty duy trì khai thác hầm lò đến năm 2050.

Năm 2010, 2011 công ty được hưởng ưu đãi giảm thuế thu nhập doanh nghiệp 50% theo quy định của Nhà nước, phần ưu đãi thuế không được dùng để chia cổ tức mà được bổ sung Quỹ đầu tư phát triển của Công ty cổ phần.

Mục tiêu tới của NBC tiếp tục đẩy nhanh tiến độ đền bù, giải phóng mặt bằng để mở rộng khai trường sản xuất than lộ thiên và triển khai dự án khai thác than hầm lò theo phương án do viện KHCN mở - TKV lập năm 2009. Tăng cường hợp tác kinh doanh với các Công ty thuộc Tập đoàn TKV để triển khai các dự án khai thác than tại mỏ than Khe Châm II (cốt -100); Khai thác quặng Crom tại Cổ định - Thanh Hóa, Khai thác bôxít tại Lâm Đồng, vận chuyển đất đá tại dự án Thạch Khê – Hà Tĩnh, Khai thác than và các khoáng sản khác tại Lào và Campuchia... Triển khai xây dựng và khai thác các dự án kinh doanh dịch vụ, bất động sản tại Nhà văn hóa thể thao công nhân khu vực cột 5, Nhà dịch vụ đa năng 799 Lê Thánh Tông, Khu nhà ở tại khu vực Nhà máy Cơ khí Hòn Gai...

#### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU NBC

Chúng tôi định giá NBC bằng 2 phương pháp:

**Phương pháp DCF:** Với những kết quả đã đạt được trong 9 tháng đầu năm, ước tính dòng tiền sau thuế năm 2010 của DN đạt 79 tỷ là hoàn toàn hợp lý với những Theo tình hình sản xuất và năng lực tài nguyên hiện tại của NBC chúng tôi dự tính từ năm 2010 – 2013 lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng mạnh sau đó đi hoạt động đi vào ổn định từ năm 2013 – 2018 do quá trình khai thác than lộ thiên hoàn tất. Dự kiến trong từ năm 2011 – 2013 tốc độ tăng trưởng đạt 9,05% sau đó trong các năm tới tốc độ tăng trưởng của NBC chỉ khoảng 6,8%. Chi phí vốn trung bình WACC khoảng 12,72%. Do chưa thấy NBC có phương án tăng vốn nên chúng tôi chỉ định giá NBC trên 6 triệu cổ phiếu đang lưu hành và dòng tiền tới năm 2015. Theo phương pháp DCF thì giá của NBC là 61.607 VND

**Phương pháp P/E – 35.375 VND:** Trên thị trường có tất cả 7 doanh nghiệp hoạt động trong ngành. Tiến hành so sánh với các doanh nghiệp cùng ngành là HLC, MDC, TC6, TCS, TDN. THT để đưa ra P/E trung bình là 2,69. Với dòng tiền dự kiến đạt 79 tỷ đồng và lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại, EPS điều chỉnh năm 2010 đạt 13.200 đồng/cổ phiếu. Như vậy, giá NBC theo phương pháp này là 35.375 đồng/CP; **Phương pháp P/B – 34.700 VND:** Tiến hành tương tự như phương pháp P/E, P/B trung bình một số DN trong ngành là 0,89. Giá NBC theo phương pháp này là 34.700 đồng/cổ phiếu tương ứng BV tại thời điểm hiện tại là 38.890VND.

**Tổng hợp 3 phương pháp trên với trọng số lần lượt là 60:20:20 ta có giá mục tiêu của NBC là 50.850 đồng/cổ phiếu.**

#### **Khuyến cáo:**

Thông tin trên do bộ phận Phân tích & tư vấn đầu tư công ty HASC cung cấp, được sử dụng cho mục đích tham khảo. Chúng tôi hoàn toàn không chịu trách nhiệm về kết quả giao dịch của khách hàng.