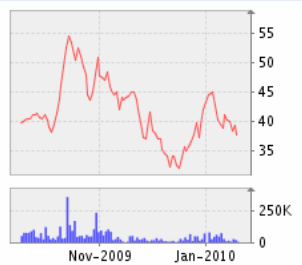


NBC: Công ty cổ phần Than Núi Béo

Giới thiệu chung

Là thành viên của tập đoàn than khoáng sản Việt Nam, NBC tiền thân là mỏ do Liên Xô thiết kế và đầu tư xây dựng từ năm 1987. Hoạt động dưới hình thức cổ phần từ năm 2006, chính thức niêm yết trên HNX ngày 27/12/2006, với mức VĐL là 60 tỷ đồng

Sản phẩm đặc thù của công ty là than. Hiện nay than của công ty bao gồm than cám 4 đến cám 6 là loại than antraxit có nhiệt lượng cao. Ngoài ra công ty còn thực hiện pha trộn để đáp ứng nhu cầu của khách hàng



Thông tin cổ phiếu (22/01/2010)

Giá cổ phiếu (VND)	37.100
Số CP đang lưu hành	6.000.000
Vốn hóa (tỷ đồng)	223
% sở hữu nhà nước	51%
% sở hữu nhà ĐTNN	11,52%
KL trung bình 6 tháng	54.406

Thông tin doanh nghiệp:

799 Lê Thánh Tông, TP. Hà Long, tỉnh Quảng ninh
Điện thoại (033) 825.220
Fax: (033) 625.270
Website: www.nuibeo.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Đỗ Thị Thùy Giang
giang.do@vndirect.com.vn

Trưởng bộ phận:

Vũ Đình Độ
do.vu@vndirect.com.vn

Năm	2008	2009E	2010KH	Quý	3Q/09	Q4/09E
Doanh thu (tỷ đ)	1.480	1.863	1.923	Doanh thu (tỷ đ)	1.299	564
Tỷ suất lợi nhuận gộp	16%	14%	14%	Tỷ suất lợi nhuận gộp	8%	27,6%
Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	78	52	42	Lợi nhuận ròng (tỷ đ)	24	28
EPS (đ)	13.071	8.735	7.047	Tỷ suất lợi nhuận ròng	1,85%	5%
Tăng trưởng EPS	160%	-33%	-19,3%	Tổng tài sản (tỷ đ)	772	832
P/E (lần)	2,88	4,25	5,26	Tài sản ngắn hạn (tỷ đ)	176	n/a
P/B (lần)	1,46	1,20	1,09	Nợ ngắn hạn (tỷ đ)	236	n/a
Cổ tức/giá	4,8%	3,2%	3,2%	Vốn chủ sở hữu	178	264
ROE	37%	20%	14%	KN thanh toán nhanh	0,52	n/a
ROA	10%	6%	5%	Nợ/Vốn chủ sở hữu	232%	215%

Quan điểm đầu tư

Diễn biến giá than xuất khẩu tốt hơn dự kiến, cùng với việc được nâng giá bán than cho các hộ trong nước theo cơ chế thị trường từ cuối 2009 khiến TKV quyết định nâng định mức lợi nhuận cho các công ty khai thác than lên 3%, tương ứng với mức tăng lợi nhuận 50% so với dự kiến; đây là những tin tích cực đối với các công ty ngành than. Tổng sản lượng khai thác của TKV năm 2010 dự kiến tăng 7,5% so với 2009, tỷ trọng tiêu thụ trong nước các năm tới sẽ tăng dần.

NBC là công ty có sản lượng khai thác than hàng năm khá lớn trong tập đoàn TKV. Hoạt động kinh doanh ổn định, không gặp phải sự cạnh tranh về nguồn tài nguyên, giá thành sản xuất và thị phần, nhưng đồng thời cũng chịu sự chi phối lớn của TKV về sản lượng, doanh thu, lợi nhuận. Năm 2009, sản lượng khai thác của NBC khoảng 5,5 triệu tấn, tăng 30% so với năm 2008, đạt mức kỷ lục về sản lượng khai thác trong ngành than. Doanh thu và lợi nhuận 2009 dự kiến đạt 1.863 tỷ và 52 tỷ đồng, vượt 70% kế hoạch lợi nhuận nhờ sản lượng và định mức lợi nhuận đều tăng, trong đó lợi nhuận tập trung vào Quý 4 khá lớn 28 tỷ – hơn lũy kế cả 3 quý đầu năm.

Triển vọng 2010, sự phục hồi kinh tế cùng với diễn biến tích cực từ nhu cầu và giá than xuất khẩu có thể mang đến kỳ vọng định mức lợi nhuận được nâng lên, đây là yếu tố tác động trực tiếp tới khả năng vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của NBC

Tại mức giá 37.100 đ/CP, P/E2009 = 4,25, P/E 2010 trên kế hoạch của công ty là 5,26 là mức định giá khá thấp so với thị trường chung và trung bình ngành. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý ngành than có tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi lớn, nếu giả định tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi NBC năm 2010 tương ứng năm 2008, thì EPS (đã trích quỹ khen thưởng phúc lợi) giảm tương ứng 31% so với EPS2010KH còn 6.039 đ/CP, do vậy P/E 2010 (điều chỉnh) là 7,61 cao hơn 44,7% so với P/E 2010KH 5,26.

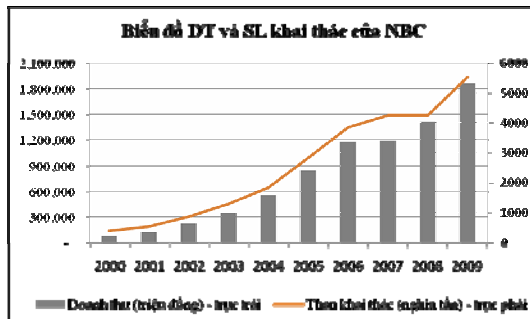
Một số rủi ro: 1) thanh khoản ở mức thấp, 2) chịu tác động của sự biến động về thời tiết, 3) tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi lớn

Hoạt động

Hoạt động chính là khai thác, chế biến kinh doanh than, mang lại trên 90% doanh thu và lợi nhuận hàng năm.

NBC đang thực hiện khai thác trên mỏ Núi Béo, một trong 5 mỏ lộ thiên lớn nhất trong Tập đoàn Than Khoáng sản Việt nam (TKV). Trữ lượng còn lại khoảng 20 triệu tấn than lộ thiên, tương đương với khoảng 5 năm khai thác nữa. Công ty đang khai thác ở độ sâu – 100m, có hệ số bóc đất thấp nên việc khai thác than ở NBC thuận lợi hơn so với các công ty khác.

Giai đoạn 2000-2009, sản lượng khai thác của NBC tăng trưởng bình quân 35%/năm. Do điều kiện khai thác thuận lợi nên khối lượng khai thác của NBC liên tục tăng, đạt kỷ lục trên 5 triệu tấn than nguyên khai năm 2009, là thành viên duy nhất của TKV



Xin vui lòng đọc khuyến cáo của chúng tôi ở trang cuối

Nguồn: BCTN NBC, VNDirect

đạt mức than sản xuất cao nhất từ trước tới nay.

Theo kế hoạch, NBC sẽ chuyển sang khai thác hầm lò vào năm 2015, với trữ lượng khoảng 100 triệu tấn. Việc khai thác hầm lò đòi hỏi sự thay đổi hoàn toàn về công nghệ, và các công ty sẽ phải lên phương án đầu tư trước đó 2 – 3 năm. Hiện nay hầu hết các công ty đều chờ đợi kế hoạch hỗ trợ của TKV trong việc đầu tư công nghệ hầm lò.

Chỉ tiêu kỹ thuật của một số công ty khai thác than

Chỉ tiêu	THT	NBC	TDN	TCS	TC6	MDC	HLC
Sản lượng khai thác (1.000 tấn)	2.625	4.244	3.001	3.203	3.697	-	1.692
Trữ lượng than lộ thiên (triệu tấn)	6-7	20	62	59	41	10,23	223
Hệ số bóc đất (2008) (m ³ /tấn than)	10,87	4,24	7,0	7,7	9,73	-	-

Nguồn: Báo cáo thường niên 2008, nghị quyết ĐHĐCĐ 2009, VNDIRECT tổng hợp

Toàn bộ sản lượng than khai thác được bán cho TKV theo giá tập đoàn quy định. Hàng năm, trên cơ sở sản lượng khai thác giao cho mỗi công ty con, TKV sẽ tính toán ra mức chi phí của từng công ty (chi phí định mức), và quyết định giá mua sao cho lợi nhuận trước thuế bằng 1 tỷ lệ nhất định của chi phí định mức (định mức lợi nhuận). Định mức lợi nhuận có thể thay đổi tùy theo kỳ vọng giá than mà TKV bán ra bên ngoài (bao gồm xuất khẩu và các hộ trong nước). Gần đây, do diễn biến giá than tốt hơn dự kiến, TKV đã nâng định mức lợi nhuận 2009 cho các công ty con từ 2% lên 3%.

Ngoài ra, NBC có kế hoạch mở rộng địa bàn khai thác với 3 dự án. Trong đó có hai dự án đang trong giai đoạn xin cấp phép của TKV: 1) Khai thác than và khoáng sản tại Lào, vốn ban đầu 1,5 triệu USD, công ty góp 30% vốn; 2) Dự án Khe Chàm 2 hợp tác với 2 công ty khác khai thác than ở Cẩm Phả, trữ lượng 20 triệu tấn. Và một dự án có kế hoạch thực hiện trong năm 2010: khai thác sắt tại mỏ Thạch Khê

Kết quả kinh doanh 2009

Năm 2009, sản lượng than khai thác đạt 5,5 triệu tấn, tăng 30.16% so với 2008. Với định mức lợi nhuận 3%, dự kiến doanh thu và lợi nhuận 2009 đạt 1.863 tỷ và 52 tỷ, hoàn thành 124.4% và 170,5% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm. Tuy nhiên, lợi nhuận chỉ bằng 66% năm 2008, do định mức lợi nhuận của 2008 khá cao (5%) khi giá than thế giới đạt mức khá cao.

Việc nâng định mức lợi nhuận lên 3% sẽ khiến LNTT 2009 của các công ty ngành than tăng 50% so với dự kiến. Đáng chú ý, toàn bộ điều chỉnh về lợi nhuận cho cả năm sẽ được ghi nhận vào KQKD Q4, do BCTC 3 quý đầu năm vẫn được ghi theo định mức lợi nhuận cũ là 2%. Do đó, KQKD Q4/2009 sẽ có đột biến. Riêng Q4/2009, ước tính NBC đạt doanh thu 564 tỷ, lợi nhuận trước thuế 28 tỷ, cao hơn lũy kế cả 3 quý đầu năm.

Tuy nhiên, tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng trong ngành khá lớn là điều khiến nhà đầu tư e ngại. Tỷ lệ trích lập trên lợi nhuận sau thuế của NBC là 38,48% năm 2007 và 31% năm 2008.

Triển vọng 2010

Công ty duy trì kế hoạch kinh doanh ổn định với sản lượng khai thác 5 triệu tấn/năm trong một vài năm tới, doanh thu và lợi nhuận trước thuế 2010 dự kiến đạt 1.900 tỷ và 56 tỷ trên định mức lợi nhuận hiện tại. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế ước tính giảm so với 2009, đạt 42 tỷ đồng, do công ty không còn được miễn 100% thuế thu nhập doanh nghiệp kể từ 2010.

Kế hoạch khai thác khá cao so với các công ty cùng ngành, do mỏ của NBC nằm xen kẽ trong khu vực dân cư, công ty gặp áp lực nhất định phải khai thác nhanh để đảm bảo yếu tố môi trường và tiến tới khai thác hầm lò từ 2015.

Triển vọng vượt kế hoạch về doanh thu và lợi nhuận sẽ phụ thuộc vào quyết định của TKV về định mức lợi nhuận. Trao đổi với TKV chúng tôi thấy rằng có một số yếu tố tích cực cho phép kỳ vọng vào khả năng TKV nâng định mức lợi nhuận cao hơn định mức hiện tại (3%) do

- Giá bán than của TKV trong nước mới được điều chỉnh tăng theo nguyên tắc thị trường từ quý 4/2009, sẽ bằng giá xuất khẩu trừ 10% (trước đây TKV bán than cho các hộ trong nước với giá chỉ bằng 81% chi phí sản xuất). Tổng sản lượng khai thác của TKV năm 2010 dự kiến tăng 7,5% so với 2009.
- Dự báo diễn biến giá than xuất khẩu 2010 là tích cực, do nhu cầu nhập khẩu của khách hàng lớn là Trung Quốc còn nhiều, cùng với sự phục hồi của nền kinh tế.

Như vậy, ước tính NBC có thể vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận khoảng 10 – 15%, tùy thuộc vào diễn biến giá than và quyết định về định mức lợi nhuận của TKV.

Rủi ro đầu tư

- Các công ty ngành than không có cơ chế tự chủ về hoạt động, mọi hoạt động đều tuân theo nguyên tắc, phương pháp quản trị chi phí, giá thành giá mua giá bán, định mức lợi nhuận của tập đoàn
- Đặc thù của ngành khai thác than chịu ảnh hưởng từ điều kiện thời tiết, tác động tới sản lượng, chi phí khai thác

Xin vui lòng đọc khuyến cáo của chúng tôi ở trang cuối

- Tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi lớn, giảm tính hấp dẫn đối với các nhà đầu tư
- Thanh khoản thấp, khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng là 28.680 đơn vị

Định giá

Tại mức giá 37.100 đ/CP, P/E2009 = 4,25, P/E 2010 trên kế hoạch của công ty là 5,26 là mức định giá khá thấp so với thị trường chung và trung bình ngành. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý ngành than có tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi lớn, nếu giả định tỷ lệ trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi NBC năm 2010 tương ứng năm 2008, thì EPS (đã trích quỹ khen thưởng phúc lợi) giảm tương ứng 31% so với EPS2010KH còn 6.039 đ/CP, do vậy P/E 2010 (điều chỉnh) là 7,61 cao hơn 44,7% so với P/E 2010KH 5,26. Ngành than tương đối ổn định và ít đột biến. Nếu giá than xuất khẩu có diễn biến tích cực sẽ tác động tốt tới giá bán than trong nước, làm tăng kỳ vọng nâng định mức lợi nhuận và ảnh hưởng tích cực nên NBC cũng như các công ty khác cùng ngành.

Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.

Địa chỉ liên hệ:

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Hà Nội – Việt Nam
Tel: +84-34-941 0510
Fax: +84-34-972 4600

TP. Hồ Chí Minh

51 Bến Chương Dương, Q1
TP.HCM – Việt Nam
Tel: +84-38-9.146.925
Fax: +84-38-9.146.922