

NHỮNG YẾU TỐ TÍCH CỰC TRONG QUÝ 3 - 2009

Chúng tôi cho rằng các công ty khai thác than sẽ đạt được kết quả kinh doanh khả quan trong quý 3 2009. Những yếu tố ảnh hưởng tích cực lên lợi nhuận trong quý 3 này gồm có tăng trưởng sản lượng (đối với 1 số công ty), khoản cân đối nhận lại từ Tập đoàn Than, Khoáng Sản Việt Nam (TKV) cho kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm (dưới dạng tăng giá bán than cho Tập đoàn) và điều kiện thời tiết tốt trong quý 3 năm nay giúp giảm chi phí sản xuất. Mặc dù các công ty trong ngành cùng vận hành dưới sự quản lý chặt chẽ của TKV, nhưng mức độ ảnh hưởng của các yếu tố trên lên các công ty khác nhau. Lưu ý là định mức lợi nhuận cho năm nay của các công ty than vẫn chưa thay đổi ở mức 2% và có thể khó có khả năng tăng trừ phi giá bán than cho các ngành sản xuất công nghiệp trong nước như xi măng, phân bón được điều chỉnh theo giá thị trường vào quý 4.

NHỮNG YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TÍCH CỰC LÊN LỢI NHUẬN QUÝ 3

Yếu tố sản lượng

Gần đây TKV có nâng kế hoạch sản xuất và tiêu thụ than cho năm 2009 từ 40 triệu tấn lên 43 triệu tấn do điều kiện thị trường tiêu thụ có nhiều thuận lợi hơn dự kiến. Nhiều công ty khai thác than cũng đăng ký nâng kế hoạch sản xuất của mình lên tương ứng, trong khi một số công ty khác quyết định duy trì mức sản lượng hiện tại.

Trong các công ty khai thác than niêm yết thì NBC và TC6 đăng ký nâng mức sản lượng sản xuất và tiêu thụ (do đó cũng tăng doanh thu) trong khi THT thì quyết định giữ nguyên mức sản lượng như kế hoạch đầu năm. Cụ thể, NBC nâng kế hoạch tiêu thụ than từ khoảng 4,5 triệu tấn lên 4,8 triệu tấn, TC6 nâng kế hoạch tiêu thụ từ 3,3 triệu tấn lên 3,6 triệu tấn. Chúng tôi sẽ tổng kết con số sản lượng và doanh thu điều chỉnh cụ thể của các doanh nghiệp trong bảng ở cuối báo cáo này.

TKV quyết toán kết quả kinh doanh cho 6 tháng đầu năm

Do đặc thù của ngành than Việt Nam, TKV thường quyết toán lại kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm của các công ty khai thác than vào quý 3. Hàng năm TKV quy định chi phí định mức cho từng công ty và nếu chi phí thực tế phát sinh cao hơn mức này, công ty sẽ được bù đắp lại một phần. Khoản bù đắp sẽ được thực hiện bằng cách nâng giá bán than cho Tập đoàn. Trong năm nay, TKV tiến hành quyết toán vào cuối tháng 7 và hầu hết các công ty đều được nhận lại 1 khoản bù đắp từ Tập đoàn vào tháng 8.

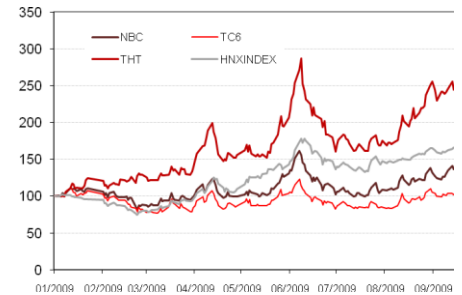
Điều kiện thời tiết thuận lợi so với cùng kỳ năm ngoái

Lượng mưa ít trong quý 3 năm nay so với cùng kỳ năm ngoái làm giảm chi phí sản xuất của các công ty khai thác than và do đó ảnh hưởng tích cực lên lợi nhuận.

TÔ THÙY LINH

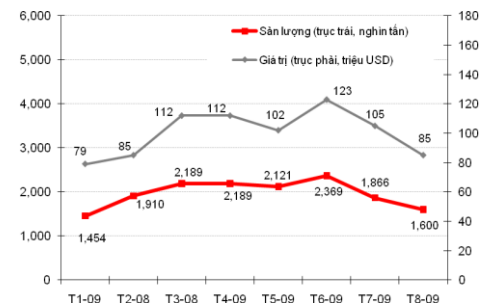
Chuyên viên cấp cao
linhtt@ssi.com.vn

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



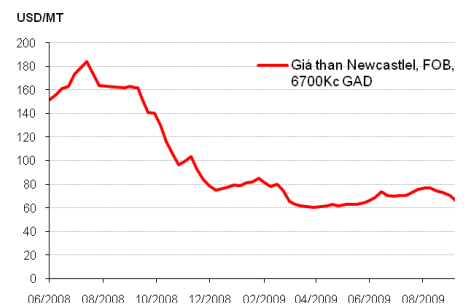
Nguồn: SSIResearch

XUẤT KHẨU THAN THEO THÁNG



Nguồn: Tổng cục Thống kê

GIÁ THAN THẾ GIỚI THAM KHẢO



Nguồn: Reuters, SSIResearch

ĐỊNH MỨC LỢI NHUẬN GIỮ NGUYÊN

Trong thời gian qua đã có một số chuyển biến tích cực về thị trường tiêu thụ và giá cả (cả giá than xuất khẩu và giá bán trong nước cho ngành điện), và do đó thị trường cũng kỳ vọng vào việc TKV nâng định mức lợi nhuận từ mức hiện tại là 2%. Tuy nhiên, qua trao đổi của chúng tôi với đại diện của TKV, định mức lợi nhuận có thể sẽ không được nâng lên cho đến khi giá bán than cho các hộ sản xuất trong nước được điều chỉnh theo giá thị trường vào quý 4. Lưu ý là giá bán than cho các hộ sản xuất lớn đã được dự kiến điều chỉnh theo giá thị trường từ quý 2 nhưng thực tế đã không diễn ra. Thêm vào đó, do lo ngại về lạm phát, giá than có thể cũng sẽ chưa được tăng vào quý 4. Vì vậy chúng tôi cho rằng có khả năng định mức lợi nhuận sẽ không được điều chỉnh tăng vào năm nay.

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi cho rằng điều kiện thời tiết tốt trong quý 3 năm nay sẽ ảnh hưởng tích cực lên lợi nhuận của tất cả các công ty, và hầu hết các công ty đều được nhận khoản bù đắp của TKV cho kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm. Điều này sẽ tác động tích cực lên giá cổ phiếu của các công ty. Tuy nhiên, về yếu tố sản lượng, chúng tôi lưu ý là không phải tất cả các công ty đều nâng kế hoạch sản xuất/tiêu thụ. Trong các công ty niêm yết, NBC và TC6 sẽ vượt kế hoạch doanh thu/lợi nhuận ban đầu trong khi THT vẫn giữ nguyên kế hoạch cũ. Chúng tôi không đề cập đến TCS, TDN và MDC do không có thông tin.

Về mặt định giá, sau khi đã điều chỉnh cho mức tăng sản lượng và doanh thu của NBC và TC6, thì NBC và TC6 có mức định giá tương đối thấp hơn so với THT (P/E2009 của NBC và TC6 tương ứng là 7,5x và 8,2x trong khi P/E09 của THT cao hơn khá nhiều ở 12,9x). Việc cổ phiếu ngành than tăng giá trong thời gian gần đây đã làm cho THT trở nên kém hấp dẫn hơn so với NBC và TC6, lưu ý là THT sẽ không có mức tăng về sản lượng và doanh thu như NBC và TC6. Thêm vào đó, mỏ than Núi Béo của NBC cũng khá gần với khu vực dân cư nên sẽ có nhiều áp lực hơn để tăng sản lượng khai thác do yếu tố môi trường, do vậy sẽ dễ có nhiều đột biến hơn so với các công ty còn lại.

Ngoài ra, chúng tôi cũng tiến hành điều chỉnh EPS và P/E của 3 cổ phiếu này cho phần trích quỹ khen thưởng phúc lợi vào cuối năm nay, không thuộc sở hữu của cổ đông. Năm trước, các công ty ngành than cũng trích một khoản không nhỏ vào quỹ khen thưởng phúc lợi và điều này hoàn toàn có thể lại xảy ra vào năm nay. Chúng tôi giả thiết mức trích là 15% lợi nhuận sau thuế, thì mức P/E09 đã điều chỉnh của NBC, TC6 và THT tương ứng là 8,8x, 9,7x và 15,1x.

Sản lượng: nghìn tấn

Doanh thu, LN: triệu đồng

	NBC	TC6	THT
Kế hoạch tiêu thụ ban đầu	4.520	3.300	2.200
Kế hoạch tiêu thụ điều chỉnh	4.800	3.600	2.200
Doanh thu kế hoạch ban đầu	1.497.404	1.709.799	1.333.000
Doanh thu điều chỉnh	1.691.273	1.909.799	1.333.000
Lợi nhuận trước thuế	33.825	38.196	27.326
Thuế TNDN	2009: miễn thuế 100%, Từ 2010: 25%	2009-2010: giảm 50%, thuế suất 20% Từ 2010: 25%	2009-2011: giảm 50% thuế, thuế suất 20% Từ 2012: 25%
Lợi nhuận sau thuế	33.825	34.376	24.593
EPS 2009	5.638	3.438	2.703
Giá đóng cửa (14/09/09)	42.000	28.200	34.800
P/E 09	7,5	8,2	12,9
P/E 09 điều chỉnh	8,8	9,7	15,1

KHỎI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lê Lệ Hằng	Manager Directors	hangl@ssi.com.vn
Tô Thùy Linh	Chuyên viên cấp cao	linhtt@ssi.com.vn