



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT
Sàn giao dịch của mọi nhà

Tháng 10/2009

Ngành than

Những điều chưa biết

Báo cáo khuyến nghị

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn



Phòng Phân tích đầu tư

THAN THẾ GIỚI

Toàn thế giới hiện tiêu thụ khoảng 4 tỷ tấn than hàng năm. Một số ngành sử dụng than làm nguyên liệu đầu vào như: sản điện, thép và kim loại, xi măng và các loại chất đốt hóa lỏng. Than đóng vai trò chính trong sản xuất ra điện (than đá và than non), các sản phẩm thép và kim loại (than cốc).

Khai thác than

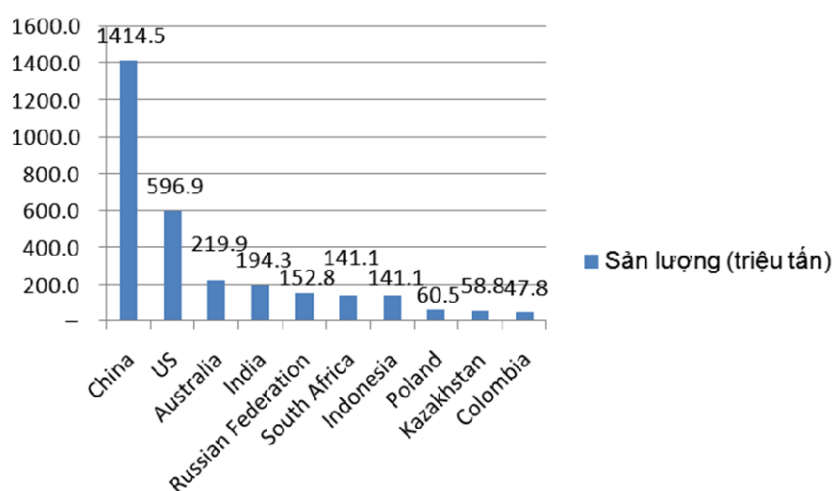
Hàng năm có khoảng hơn 4,030 triệu tấn than được khai thác, con số này đã tăng 38% trong vòng 20 năm qua. Sản lượng khai thác tăng nhanh nhất ở châu Á, trong khi đó châu Âu khai thác với tốc độ giảm dần.

Có thể coi than là một ngành công nghiệp mang tính toàn cầu, lượng than thương mại được khai thác tại hơn 50 quốc gia và tiêu thụ tại trên 70 nước trên toàn thế giới.

Các nước khai thác nhiều nhất không tập trung trên một châu lục mà nằm rải rác trên thế giới, năm nước khai thác lớn nhất hiện nay là: Trung Quốc, Mỹ, Ấn Độ, Úc và Nam Phi. Hầu hết các nước khai thác than cho nhu cầu tiêu dùng nội địa, chỉ có khoảng 18% than cứng dành cho thị trường xuất khẩu.

Lượng than khai thác được dự báo tới năm 2030 vào khoảng 7 tỷ tấn, với Trung Quốc chiếm khoảng hơn một nửa sản lượng.

Biểu đồ 1 - Top 10 quốc gia khai thác than trên thế giới



Nguồn: BP, TVSI tổng hợp

THAN THỂ GIỚI (tiếp)

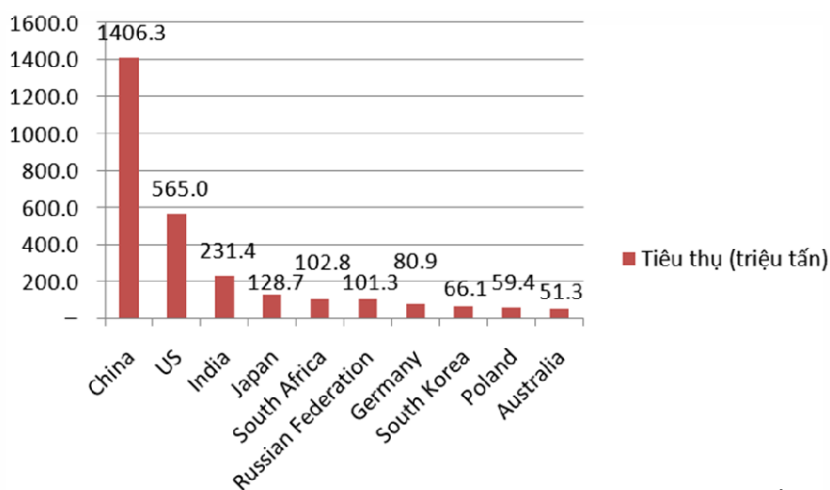
Tiêu thụ than

39% lượng điện sản xuất ra là từ than và tỷ lệ này được dự báo sẽ giữ nguyên từ nay cho đến 2030.

Than đóng vai trò sống còn với sản xuất điện và vai trò này sẽ còn được duy trì trong tương lai. Khoảng 39% lượng điện sản xuất ra trên toàn thế giới là từ nguồn nguyên liệu này và tỷ lệ này sẽ vẫn được duy trì trong tương lai (dự báo cho đến năm 2030). Lượng tiêu thụ than cũng được dự báo sẽ tăng ở mức từ 0.9% đến 1.5% từ nay cho đến năm 2030. Tiêu thụ về than cho nhu cầu trong các lò hơi sẽ tăng khoảng 1.5%/năm trong khi than non, được sử dụng trong sản xuất điện, tăng với mức 1%/năm. Cầu về than cốc, loại than được sử dụng trong công nghiệp thép và kim loại được dự báo tăng với tốc độ 0.9%. Thị trường than lớn nhất là châu Á, chiếm khoảng 54% lượng tiêu thụ toàn thế giới, trong đó nhu cầu chủ yếu đến từ Trung Quốc. Một số nước khác không có nguồn nhiên liệu tự nhiên phải nhập khẩu than cho các nhu cầu về năng lượng và công nghiệp như Nhật Bản, Đài Bắc và Hàn Quốc.

Không chỉ những nước không thể khai thác than mới phải nhập khẩu mà ngay cả các quốc gia khai thác lớn nhất thế giới cũng phải nhập than. Nhu cầu nhập khẩu phục vụ cho dự trữ hay những nguồn than có chất lượng. Than sẽ vẫn đóng vai trò quan trọng, đặc biệt tại các khu vực có tốc độ tăng trưởng cao. Tăng trưởng của thị trường than dành cho đốt lò hơi và than cốc sẽ mạnh nhất tại châu Á, nơi mà nhu cầu về điện, sản xuất thép, sản xuất xe hơi và nhu cầu dân sinh tăng cao theo mức sống ngày càng được cải thiện.

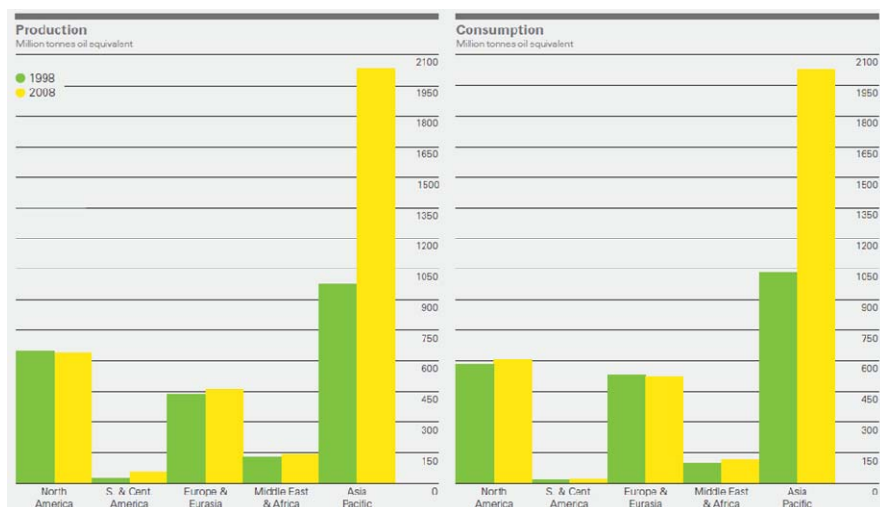
Biểu đồ 2 - Top 10 quốc gia tiêu thụ than trên thế giới



Nguồn: BP, TVSI tổng hợp

THAN THẾ GIỚI (tiếp)

Biểu đồ 3 - Cung cầu than trên thế giới phân theo châu lục



Nguồn: BP

Than thương mại

Lượng than được khai thác được sử dụng cho nhu cầu nội địa là chính, chỉ có 18% dành cho xuất khẩu. Úc hiện là nước xuất khẩu nhiều nhất.

Than được thông thương trên khắp thế giới qua đường biển với khối lượng lớn. 20 năm trước, than hơi nước tiêu thụ qua đường biển tăng trưởng khoảng 8% mỗi năm trong khi với than cốc là 2%. Tổng lượng tiêu thụ quốc tế trong năm 2008 đạt 718 triệu tấn, chiếm khoảng 18% lượng than tiêu dùng. Chi phí vận chuyển chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá giao than. Thị trường than xuất khẩu được chia thành 2 thị trường lớn là Đại Tây Dương và Thái Bình Dương. Thị trường Đại Tây Dương bao gồm các nước nhập khẩu như Tây Âu, đặc biệt là Anh, Đức và Tây Ban Nha. Thị trường Thái Bình Dương gồm các nước đang phát triển và các nước thuộc nhóm OECD châu Á, đặc biệt là Nhật Bản, Hàn Quốc và Đài Bắc. Thị trường Thái Bình Dương hiện chiếm khoảng 60% lượng than hơi nước được thông thương. Các thị trường có xu hướng chuyển đổi lẫn nhau khi giá than cao và nguồn cung dồi dào. Úc là nước xuất khẩu than lớn nhất thế giới, tại thời điểm cuối năm 2003, nước này xuất khẩu trên 207 triệu tấn than cứng trong tổng số hơn 274 triệu tấn than khai thác tại nước này. Đây là một trong những hàng hóa xuất khẩu có giá trị nhất của nước này. Mặc dù ¾ lượng xuất khẩu của Úc là vào thị trường châu Á tuy nhiên than của nước này được tiêu thụ trên toàn thế giới trong đó châu Âu, châu Mỹ và châu Phi. Việc buôn bán than cốc trên bình diện quốc tế là khá hạn chế. Úc xuất khẩu tới 51% trong số này. Mỹ và Canada là các quốc gia xuất khẩu lớn sau Úc và Trung Quốc mới nổi lên nắm vai trò quan trọng. Than cốc có giá cao hơn than hơi nước, điều đó cũng có nghĩa Úc sẽ có ảnh hưởng và tác động lớn tới thị trường loại than này trên thế giới.

THAN VIỆT NAM

Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, hai tháng đầu năm 2009, tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam giảm 5,1% so với cuối năm 2008, nhưng có một số ngành tăng như: xuất khẩu đá quý, kim loại quý (vàng...) tăng 3,052.6%, xuất khẩu gạo tăng 113.2% và xuất khẩu than tăng 9.4% ... Điều này cho thấy, ngành than là một trong những ngành ít chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay.

Than là ngành ít chịu ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, kim ngạch xuất khẩu than vẫn tăng ngay cả khi xuất nhập khẩu của Việt Nam sụt giảm trong quý I/2009

Thống kê từ năm 2003 đến hết năm 2007, sản lượng khai thác than bình quân trên thế giới tăng khoảng 3.33%/năm, nhưng nhu cầu sử dụng than tăng khoảng 4.46%/năm, đặc biệt khu vực châu Á và Australia có tốc độ tăng nhu cầu sử dụng than tới 7.03%/năm. Điều này chứng tỏ, nhu cầu sử dụng than ngày càng tăng lên, trong khi trữ lượng khai thác giảm dần trong những năm vừa qua (bình quân 6.77%/năm trong giai đoạn 2003 - 2007).

Theo thống kê, giai đoạn 2003 - 2007, sản lượng tiêu thụ than của Việt Nam tăng 119.89%. Đặc biệt, nhu cầu tiêu thụ than của Việt Nam được dự đoán tăng trong những năm tiếp theo, do trong thời gian vừa qua, Chính phủ đã phê duyệt quy hoạch xây dựng nhiều nhà máy nhiệt điện tại các địa phương. Hiện tại than Việt Nam phục vụ cho các hộ sản xuất chính là điện, xi măng, giấy, phân bón và phục vụ xuất khẩu. Điện hiện tiêu thụ tới 32% sản lượng tính hết 7 tháng đầu năm 2009.

Sản xuất than trong cơ cấu các ngành công nghiệp Việt Nam

	Năm 2001	Năm 2002	Năm 2003	Năm 2004	Năm 2005	Năm 2006	Sơ bộ 2007
Sản lượng khai thác (ngàn tấn)	13.397	16.409	19.314	27.349	34.093	38.778	43.190
Xuất khẩu (ngàn tấn)	4.200	5.520	6.500	10.500	14.700	21.300	
Xuất khẩu/sản lượng (%)	31,35	33,64	33,65	38,39	43,11	54,92	
Giá trị sản xuất công nghiệp theo giá thực tế phân theo ngành công nghiệp (tỉ đồng)	4.705	6.740	8.168	12.295	15.589	19.552	"
Cơ cấu giá trị sản xuất công nghiệp theo giá thực tế phân theo ngành công nghiệp (%)	1,2	1,2	1,4	1,3	1,5	1,6	"

Nguồn: Tổng Cục thống kê và VINACOMIN

THAN VIỆT NAM (tiếp)

Trong bối cảnh kinh tế suy thoái, giá than trên thế giới đã giảm rất nhiều (hơn một nửa so với mức đỉnh trong năm 2008). Như vậy, việc giảm giá than này có thể ảnh hưởng khá nhiều đến các doanh nghiệp ngành than do lợi nhuận trước trong các năm trước đây, lợi nhuận của các doanh nghiệp chủ yếu xuất phát từ nguồn xuất khẩu.

Bên cạnh đó, do đặc thù ngành, việc khai thác, xuất khẩu hay bán cho một số khách hàng của ngành than cũng bị phụ thuộc vào đơn vị chủ quản là TKV, đôi khi cả về khối lượng và giá cả. Hoạt động của các công ty vẫn chủ yếu dưới dạng hợp đồng giao thầu khai thác, chế biến, kinh doanh than với tập đoàn. Dù vậy, các doanh nghiệp ngành than vẫn có nhiều cơ hội do tăng giá bán than trong nước.

Bên cạnh những yếu tố thuận lợi trên, doanh nghiệp ngành than cũng gặp một số khó khăn nhất định như: công nghệ khai thác sơ khai, chịu rủi ro về mặt chính sách và môi trường ... Hiện tại, doanh nghiệp chủ yếu khai thác mỏ lộ thiên, trong khi, theo dự kiến, đến năm 2014, TKV sẽ đóng cửa hoàn toàn các mỏ than lộ thiên, nên đòi hỏi doanh nghiệp phải đầu tư công nghệ, tập trung khai thác than ở các hầm, lò.

Trữ lượng

Theo Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam – TKV trữ lượng than tại Việt Nam rất lớn: riêng ở Quảng Ninh khoảng 10.5 tỷ tấn, trong đó đã tìm kiếm thăm dò 3.5 tỷ tấn (chiếm khoảng 67% trữ lượng than đang khai thác trên cả nước hiện nay), chủ yếu là than antraxit. Khu vực đồng bằng sông Hồng được dự báo có khoảng 210 tỷ tấn, chủ yếu là than Asbitum, các mỏ than ở các tỉnh khác khoảng 400 triệu tấn. Riêng than bùn là khoảng 7 tỉ m³ phân bố ở cả 3 miền.

Tuy nhiên, theo thống kê của Cơ quan thông tin Năng lượng Mỹ (EIA) trữ lượng than Việt Nam có 165 triệu tấn, còn theo tập đoàn BP thì con số này là khoảng 150 triệu tấn.

Cũng theo EIA, sản lượng khai thác của Việt Nam năm 2007 là 49.14 triệu tấn, đứng thứ 6 trong các nước châu Á và thứ 17 trên thế giới, chiếm 0.69% sản lượng thế giới. So với Trung Quốc hoặc Mỹ thì sản lượng của Việt Nam như “muối bỏ bể” (Trung Quốc là 2,796 triệu tấn chiếm 39.5% sản lượng thế giới còn Mỹ là 1,146 triệu tấn, chiếm 16.1% sản lượng thế giới).

THAN VIỆT NAM (tiếp)**Trữ lượng các mỏ than Quảng Ninh**

ĐVT: Ngàn tấn

	Tổng trữ lượng	Trữ lượng khai thác lộ thiên	Trữ lượng khai thác lò bằng	Trữ lượng khai thác giếng đứng
Trữ lượng đã thăm dò	3.523.640	215.476	470.356	2.837.808
Trữ lượng mỏ đang khai thác	1.422.362	192.442	150.793	1.079.127
Trữ lượng các mỏ chuẩn bị khai thác	333.563	12.410	113.746	207.407

Nguồn: Công ty Khảo sát Thiết kế mỏ

Thống kê về than Việt Nam của EIA

ĐVT: Ngàn tấn

	2003	2004	2005	2006	2007
Sản lượng	18.409	28.109	35.710	41.776	49.141
Tiêu thụ	11.464	16.424	15.995	17.336	16.995
Nhập khẩu	0	0	111	326	493
Xuất khẩu	6.945	11.685	19.827	24.767	32.638

Nguồn: EIA

Thời gian còn lại để Việt Nam khai thác than

	Trữ lượng có thể khai thác (Triệu tấn)	Sản lượng. 2007 (Triệu tấn)	Số năm còn lại để khai thác than
Theo VINACOMIN (số than dự báo chỉ ở Quảng Ninh)	10.500	43	243
Theo EIA	165	49	3
Theo tập đoàn BP	150	41	4

THAN VIỆT NAM (tiếp)

Đặc điểm ngành

Tập đoàn TKV giao cho các công ty quản lý tài nguyên, trữ lượng than. Hàng năm, các công ty khai thác than cho Tập đoàn theo Hợp đồng giao nhận thầu khai thác, sàng tuyển than. Do đó, không có sự cạnh tranh về sản phẩm và thị trường giữa các Công ty khai thác than.

TKV quản lý và thực hiện khoán khai thác lại cho các công ty trong tập đoàn thông qua các hợp đồng khai thác hàng năm.

Lợi nhuận của các công ty khai thác than chịu ảnh hưởng trực tiếp của định mức lợi nhuận do TKV quy định và gián tiếp bởi những yếu tố khác, gồm có sản lượng xuất khẩu, giá xuất khẩu và giá bán than trong nước.

TKV hiện có khoảng 30 mỏ và các điểm khai thác lộ thiên trong đó có 5 mỏ có công suất từ 1 triệu tấn đến trên 3 triệu tấn/năm. Có khoảng 20 mỏ khai thác hầm lò trong đó có 7 mỏ có công suất từ 1 triệu tấn trở lên là: Mạo Khê, Vàng Danh, Nam Mẫu, Hà Lầm, Mông Dương, Khe Chàm, Dương Huy.

Quảng Ninh tập trung khoảng 67% trữ lượng than toàn quốc, chủ yếu là antraxit, sản lượng than mở rất thấp - khoảng 200 ngàn tấn/năm. Quảng Ninh có 7 mỏ than hầm lò sản xuất với công suất trên dưới 2 triệu tấn than nguyên khai/năm; chiếm hơn 45% tổng sản lượng khai thác than của TKV. Quảng Ninh có 5 mỏ lộ thiên lớn sản xuất với công suất trên 2 triệu tấn than nguyên khai/năm là: Cọc Sáu, Cao Sơn, Hà Tu, Đèo Nai, Núi Béo, cung cấp đến 40% sản lượng cho TKV.

Cổ phiếu ngành than – Tiềm năng thực tế

Hiện tại có 7 công ty than trực thuộc TKV niêm yết trên sàn HNX với tổng số lượng cổ phiếu niêm yết khoảng 64.5 triệu cổ phiếu trong tổng số hơn 14 tỷ cổ phiếu đang lưu hành trên cả 2 sàn.

Tổng giá trị vốn hóa của các công ty than hiện ở mức 224.53 tỷ đồng (chỉ chiếm khoảng 0.04% tổng giá trị toàn thị trường). so với mức P/E của thị trường hiện tại thì P/E ngành than đang ở mức rất hấp dẫn 3.37 lần so với mức trung bình 20 lần toàn thị trường. một số các quốc gia khác có P/E ngành than rất cao như Trung Quốc 205 lần, Ấn Độ 86.71 lần, Indonesia là 77.93 lần. Mức P/E thấp nói lên ngành than hiện đang khá hấp dẫn tuy nhiên cũng phản ánh sự đánh giá chưa cao của các nhà đầu tư với nhóm cổ phiếu thuộc ngành này.

THAN VIỆT NAM (tiếp)

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 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. 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.

Vì sao nhà đầu tư chưa đặt nhiều kì vọng

Trong chuyến công tác Quảng Ninh chúng tôi đã có dịp gặp gỡ và tiếp xúc với các nhà đầu tư nơi đây cũng như có các buổi trò chuyện thẳng thắn với các nguồn thông tin hữu trách để tìm hiểu thêm về ngành than.

Với lợi thế về thông tin và sự am hiểu về ngành có thể đánh giá các nhà đầu tư ở Quảng Ninh có nhiều lợi thế xét riêng trong việc đầu tư vào cổ phiếu ngành than và chúng tôi phỏng đoán cổ phiếu ngành than sẽ chiếm tỷ trọng lớn trong danh mục đầu tư của các nhà đầu tư nơi đây. ***Tuy nhiên kết quả lại hoàn toàn ngược lại khi mà các nhà đầu tư tỏ ra khá thờ ơ với cổ phiếu ngành này???*** Phải chăng chính vì quá am hiểu về ngành than nên các nhà đầu tư có tâm lý e sợ khi đầu tư vào nó???. Những tiếp xúc của chúng tôi với các nhà đầu tư Quảng Ninh đã mang lại nhiều thông tin khá thú vị. ***Theo như thông tin mà chúng tôi có được, hiện tình hình khai thác than của than Hà Tu (HNX: 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 Núi Béo (HNX: NBC), Đèo Nai (HNX: TDN) và Cao Sơn (HNX: TCS).***

Các nhà đầu tư tại "đất than" Quảng Ninh chưa đặt mỗi quan tâm vào các cổ phiếu ngành than???

Tập đoàn than Khoáng sản Việt Nam đã có quyết định chính thức nâng giá bán than của các đơn vị trong tập đoàn thêm 30% và có khả năng nâng tới 100%.

THAN VIỆT NAM (tiếp)

Xuất khẩu than vẫn phổ biến và không kiểm soát được. Nguyên nhân chủ yếu vẫn là do những móc nối giữa người trong công ty với bọn buôn lậu than "thổ phi". Hiện tại vẫn không có số liệu chính thức về số lượng xuất khẩu than lậu. Nhưng theo phán đoán của chúng tôi, thì lượng xuất khẩu than lậu đã được TKV ém nhẹm đi khá nhiều. Lượng than sản xuất mà do TKV công bố hàng năm không phản ánh chính xác lượng sản xuất than thực tế. Thông tin chúng tôi thu thập được cho thấy "lượng than xuất khẩu lậu mà TKV không kiểm soát được cũng tương đương với con số sản lượng khai thác mà TKV công bố". Đây cũng chính là vấn đề nhức nhối của VN trong thời gian qua, khi nạn tham ô, cửa quyền lộng hành. Về lâu dài nó sẽ gây ảnh hưởng không tốt tới lòng tin của các nhà đầu tư khi đầu tư vào các cổ phiếu của ngành than.

Việc TKV không kiểm soát được nguồn than lậu ảnh hưởng nhiều đến niềm tin của các nhà đầu tư đối với cổ phiếu ngành than.

Đặt sang một bên các vấn đề về điều hành và hoạt động của các công ty than thì bên cạnh đó một số nguyên nhân nữa khiến ngành than không còn thực sự hấp dẫn còn do một số đặc thù của các công ty ngành than:

Thứ nhất, việc các công ty chỉ dành một tỷ lệ lợi nhuận khá nhỏ để trả cổ tức trong khi lại trích quỹ khen thưởng, phúc lợi quá cao sẽ làm giảm tính hấp dẫn của cổ phiếu trong con mắt của nhà đầu tư. Tỷ lệ cổ tức năm 2008 từ 15-16% cũng chỉ ở mức trung bình so với một số ngành khác trong khi đó trích lập các quỹ thường chiếm gấp đôi.

Thứ hai, các doanh nghiệp ngành than hiện không có nhiều hoạt động mang tính chủ động trong kinh doanh do chịu sự điều tiết và quản lý của công ty mẹ Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản (TKV). Hàng năm, các công ty đều khai thác than theo các hợp đồng ký kết với TKV và giá bán than cũng như phân chia lợi nhuận sẽ do TKV điều phối quyết định.

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT**Nhóm 1: các công ty có EPS 4 quý gần nhất trên 9,000 VNĐ bao gồm NBC, THT và TDN**

THÔNG TIN CHUNG CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 1

Chỉ tiêu	NBC	THT	TDN
Giá (đồng)	46,000	36,700	28,200
Tổng KL đang lưu hành (cp)	6,000,000	9,100,000	8,000,000
Giá biến động 52 tuần (nghìn đồng)	24.1 – 48.1	13.5 – 39.0	18.8 – 30.1
Giá biến động từ đầu năm (%)	+37.6	+139.7	+19.0%
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	276	333.97	225.6
Sở hữu nước ngoài (%)	9.8	0.3	18.4
EPS (đồng)	10,956	10,085	9,122
ROA (%)	8.9	11.4	9.2
ROE (%)	32.0	53.2	41.5
PE (lần)	3.7	3.2	2.7
PB (lần)	1.1	1.6	1.1
Giá trị sổ sách (đồng)	27,750	19,330	19,760

Nguồn: TVSI tổng hợp

THÔNG TIN TRỪ LƯỢNG CÁC MỎ CỦA CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 1

Chỉ tiêu	NBC	THT	TDN
Hình thức khai thác	Lộ thiên	Lộ thiên	Lộ thiên
Số năm đã khai thác (năm)	21	100	49
Công suất (tr tấn/năm)	4.5	3	2.5
Trữ lượng đang khai thác còn lại (tr tấn)	80 (20 tr tấn lộ thiên)	25	65.6
Sản lượng tiêu thụ (tr tấn/năm)	4	1	-
Thời gian khai thác còn lại (năm)	-	6	28
Trữ lượng đang thăm dò (tr tấn)	56.6	40.3	55.5

Nguồn: TVSI tổng hợp

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT (tiếp)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 1

Chỉ tiêu	NBC	THT	TDN
Khả năng thanh toán			
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	0.98	1.09	0.78
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0.58	0.46	0.46
Hệ số thanh toán bằng tiền (lần)	0.25	0.22	0.01
Cơ cấu tài sản và nguồn vốn			
Nợ phải trả/NVCSH (%)	264.35	350.79	327.87
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn (%)	72.55	77.82	76.63
Khả năng sinh lời			
LNTT trên DT thuần (%)	1.96	1.69	1.27
LNST trên DT thuần (%)	1.96	1.52	1.27
ROA (%)	1.03	0.66	0.60
ROE (%)	3.77	2.99	2.56

Nguồn: TVSI tổng hợp

Khuyến nghị**Than Hà Tu (HNX: THT)**

Khả năng sinh lời của THT ở mức tốt nhất trong nhóm này, ROA và ROE trailing của THT ở mức 11.4% và 53.2%, giá trị sổ sách đạt 19,330 đồng/cp. Tuy nhiên THT hiện nay theo đánh giá tại Quảng Ninh thì không còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng do trữ lượng khai thác không còn nhiều. Hiện công ty đã khai thác được trên 100 năm, trữ lượng còn lại chỉ khoảng 25 triệu tấn, cùng với những thông tin về sự điều hành không còn thực sự hiệu quả của ban giám đốc là những lý giải được đưa ra cho việc THT không thực sự thu hút nhà đầu tư bản địa. Sở hữu nước ngoài tại THT cũng ở mức thấp (0.3%) nếu so với NBC (8.9%) hay TDN (18.4%).

Mặc dù TKV có điều chỉnh kế hoạch khai thác cho năm nay, tăng từ 40 triệu tấn lên 43 triệu tấn, tuy nhiên THT không có kế hoạch điều chỉnh sản lượng tiêu thụ của mình (2.2 triệu tấn). ước tính lợi nhuận sau thuế năm 2009 vào khoảng 24.59 tỷ đồng, tương đương mức EPS vào khoảng 2,703 đồng tương đương P/E vào khoảng 15.8 lần vào cuối năm 2009, cao nhất trong số các công ty than. Điều này cho thấy THT đang được các nhà đầu tư đánh giá quá cao (?), một phần thể hiện ở tính thanh khoản tốt (TB 10 phiên gần nhất là trên 300,000 cp), **tuy nhiên với mức EPS dự báo cho năm 2009 khá thấp cùng với việc khó có đột biến trong doanh thu và lợi nhuận đến cuối năm khiến cho chúng tôi không dành nhiều ưu tiên để khuyến nghị THT vào thời điểm này.**

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT (tiếp)

Than Núi Béo (HNX: NBC)

NBC và TDN được đánh giá cao hơn về trữ lượng cũng như chất lượng than. Thực tế NBC hiện đang là cổ phiếu ngành than có giá cao nhất (53,460 đồng/cp) và cũng có chỉ tiêu EPS trailing tốt nhất (10,956 đồng/cp). Trong khi đó TDN cho thấy nhiều tiềm năng do giá vẫn ở mức hấp dẫn (34,400 đồng/cp) so với các công ty trong nhóm.

Sau khi TKV nâng mức sản lượng khai thác cho năm 2009 lên 43 triệu tấn thì NBC cũng đăng ký nâng mức tiêu thụ than từ 4.5 triệu tấn lên 4.8 triệu tấn qua đó ước tính lợi nhuận cả năm của NBC vào khoảng 1,691 tỷ đồng (kế hoạch cũ là 1,497 tỷ đồng) với lợi nhuận sau thuế ước khoảng 33.8 tỷ đồng, tương đương EPS năm 2009 ở vào khoảng 5,638 đồng và mức P/E dự kiến vào khoảng 9.5 lần. Ngoài ra, theo những nguồn tin từ Quảng Ninh thì NBC khai thác để phục vụ xuất khẩu là chính và với việc gần đây Goldman Sachs đưa ra dự báo trong đó ước tính giá than xuất khẩu ở mức 180 USD/tấn thay vì mức 155 USD/tấn như trước đó nên sự kỳ vọng trong trung và dài hạn đối với NBC là có cơ sở. Mặt khác với lộ trình điều chỉnh giá của TKV thì khả năng trong các năm sắp tới doanh thu của các công ty ngành than sẽ tăng đáng kể, tuy nhiên vẫn còn những rào cản từ phía TKV về vấn đề định mức lợi nhuận sẽ là những hạn chế cho việc đầu tư vào ngành than.

Các nhà đầu tư nên xem xét khả năng đầu tư vào NBC, chúng tôi lưu ý là trong dài hạn bối cảnh ngành mang tính ổn định nhưng không có đột biến nên khó có thể kỳ vọng ở sự đột phá về giá nếu chỉ dựa trên các yếu tố cơ bản.

Than Đào Nai (HNX: TDN)

Hiện chúng tôi chưa có thông tin về việc TDN có điều chỉnh kế hoạch khai thác và sản lượng tiêu thụ của mình không, tuy nhiên với kế hoạch ban đầu sản lượng tiêu thụ trong năm nay ở mức 2.53 triệu tấn cùng mức lợi nhuận dự kiến là 25.275 tỷ đồng thì mức EPS cả năm nay vào khoảng 3,159 đồng tương đương với P/E ở mức 10.9 lần, tỷ lệ chi trả cổ tức 12%. TDN được đánh giá khá cao ở chất lượng than tốt cùng trữ lượng còn lại khá lớn, 65.6 triệu tấn, đủ cho TDN khai thác trong vòng 28 năm nữa là những lợi thế của TDN.

Tuy không có đột biến về lợi nhuận tuy nhiên với các chỉ tiêu tài chính tốt, chỉ đứng sau THT và xếp trên NBC, thì THT cũng là một cơ hội cho các nhà đầu tư theo trường phái an toàn mặc dù tính thanh khoản khá thấp sẽ không thực sự hấp dẫn đối với các nhà đầu tư ngắn hạn. Mức P/E forward đến cuối năm 2009 là 10.9 lần vẫn ở mức thấp so với toàn thị trường (dự kiến từ 24 – 26 lần).

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT***Nhóm 2: các công ty có EPS 4 quý gần nhất dưới 9,000 VNĐ bao gồm TC6, TCS, MDC và HLC***

THÔNG TIN CHUNG CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 2

Chỉ tiêu	TC6	TCS	MDC	HLC
Giá (đồng)	30,700	25,600	22,100	21,600
Tổng KL đang lưu hành (cp)	10,000,000	10,000,000	12,085,000	9,300,000
Giá biến động 52 tuần (nghìn đồng)	21.0 – 41.0	16.2 – 27.3	19.1 – 24.5	16.7 – 32.4
Giá biến động từ đầu năm (%)	+0.7	+13.6	-8.8	-40.3
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	307	256	267.1	200.9
Sở hữu nước ngoài (%)	6.5	15.1	17.0	8.8
EPS (đồng)	6,360	4,840	2,416	2,491
ROA (%)	5.2	4.6	5.7	3.8
ROE (%)	31.5	28.4	19.7	20.2
PE (lần)	4.8	5.3	9.1	8.7
PB (lần)	1.5	1.5	1.8	1.8
Giá trị sổ sách (đồng)	18,130	-	11,680	11,350

Nguồn: TVSI tổng hợp

THÔNG TIN TRỮ LƯỢNG CÁC MỎ CỦA CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 2

Chỉ tiêu	TC6	TCS	MDC	HLC
Hình thức khai thác	Lộ thiên	Lộ thiên	Lộ thiên + Hầm lò	Lộ thiên + Hầm lò
Số năm đã khai thác (năm)	100	27	26	48
Công suất (tr tấn/năm)	2	2	1.8	1.75
Trữ lượng đang khai thác còn lại (tr tấn)	33.08	137	10.24	223
Sản lượng tiêu thụ (tr tấn/năm)	-	-	-	1.4
Thời gian khai thác còn lại (năm)	-	70	2 (lộ thiên)	2 (lộ thiên)
Trữ lượng đang thăm dò (tr tấn)	-	-	84.4	152

Nguồn: TVSI tổng hợp

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT (tiếp)

THÔNG TIN TÀI CHÍNH CÁC CỔ PHIẾU TRONG NHÓM 1

Chỉ tiêu	TC6	TCS	MDC	HLC
Khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện thời (lần)	0.91	0.74	1.00	0.90
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0.49	0.56	0.91	0.33
Hệ số thanh toán bằng tiền (lần)	0.01	0.00	0.72	0.11
Cơ cấu tài sản và nguồn vốn				
Nợ phải trả/NVCSH (%)	515.40	549.69	228.05	481.54
Nợ phải trả/Tổng nguồn vốn (%)	83.75	84.61	69.52	82.8
Khả năng sinh lời				
LNST trên DT thuần (%)	0.24	1.52	1.72	2.49
LNST trên DT thuần (%)	0.22	1.35	1.29	1.87
ROA (%)	0.10	0.65	0.66	0.77
ROE (%)	0.60	4.32	2.17	4.49

Nguồn: TVSI tổng hợp

Khuyến nghị**Than Cọc Sáu (HNX: TC6)**

Với trên 100 năm khai thác, hiện nay trữ lượng còn lại của TC6 là không nhiều, chỉ còn khoảng 33 triệu tấn. Thời gian khai thác còn lại khoảng từ 8 – 10 năm, TC6 không được đánh giá cao về tiềm năng do trữ lượng các mỏ than đã gần cạn kiệt. Công ty cũng thực hiện điều chỉnh đăng ký lại kế hoạch với TKV qua đó nâng sản lượng tiêu thụ từ 3.3 triệu tấn lên 3.6 triệu tấn trong năm nay. Với sự điều chỉnh này, lợi nhuận sau thuế năm 2009 của TC6 được ước tính khoảng 34.37 tỷ đồng tương đương mức EPS cả năm vào khoảng 3,438 đồng, P/E forward ở mức 10.3 lần.

Trong chuyển công tác quảng Ninh chúng tôi không có nhiều thông tin về TC6, tuy nhiên với trữ lượng còn lại khá thấp (gần giống THT) thì khó có thể kỳ vọng ở dài hạn. P/E ở mức rất hấp dẫn nếu bỏ qua các đặc thù ngành (phụ thuộc TKV, mức cổ tức thấp) và so sánh với toàn thị trường. Khuyến nghị của chúng tôi tại thời điểm này là cân nhắc đầu tư vào TC6 do tính thanh khoản khá, và lợi nhuận được điều chỉnh tăng trong năm nay.

CÁC CÔNG TY THAN ĐANG NIÊM YẾT (tiếp)

Than Cao Sơn (HNX: TCS)

Đây là một trong những công ty mà qua tiếp xúc với những nguồn thông tin đáng tin cậy tại Quảng Ninh thì được đánh giá khá cao về chất lượng than và trữ lượng dồi dào khoảng 170 triệu tấn (đủ khai thác trong 70 năm nữa với công suất khai thác tại thời điểm này). Mức lợi nhuận ước tính cho năm 2009 là 26.36 tỷ đồng (sau thuế) cho mức EPS vào khoảng 2,636 đồng, tương đương P/E forward ở mức 11.8 lần, thấp hơn khá nhiều so với thị trường. Chuyển đi Quảng Ninh không cho biết liệu TCS có điều chỉnh mức sản lượng trong năm nay không nhưng theo đánh giá TCS là một trong những mỏ có chất lượng than tốt.

Tại thời điểm này chúng tôi chưa có đầy đủ thông tin để ra khuyến nghị một cách rõ ràng nhưng với tính thanh khoản thấp (trung bình khoảng gần 22,000 cp/phiên) rõ ràng các nhà đầu tư ngắn hạn sẽ không tìm được sự hấp dẫn ở cổ phiếu này, và sự quan tâm sẽ chỉ còn từ phía các nhà đầu tư trung và dài hạn.

Than Mông Dương (HNX: MDC)

Là công ty hiện có khối lượng niêm yết lớn nhất trong số các công ty ngành than trên HNX với 12.3 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên tính thanh khoản của công ty hiện khá thấp (gần 30,000 cp/phiên) và con số này nói lên khá nhiều điều. Xét trong nhóm 2, MDC có trữ lượng khai thác còn lại thấp nhất, chỉ còn hơn 10 triệu tấn, công ty chỉ còn khai thác lộ thiên được trong 2 năm nữa sau đó phải chuyển sang khai thác hầm lò hoàn toàn. Dự kiến lợi nhuận sau thuế ở mức 15.98 tỷ, tương ứng mức EPS cả năm nay vào khoảng 1,299 đồng và P/E ở mức 20.5 tức là khá sát với P/E toàn bộ thị trường và cao hơn rất nhiều so với các công ty trong ngành.

Chúng tôi cũng không có nhiều thông tin về than Mông Dương trong chuyến đi Quảng Ninh vừa rồi, tuy nhiên với mức P/E dự tính vào cuối năm chung tôi khuyến nghị các nhà đầu tư không nên tích trữ MDC tại thời điểm này.

Than Hà Lâm (HNX: HLC)

HLC hiện niêm yết 9.3 triệu cổ phiếu trên sàn HNX, mức thanh khoản hiện đang thấp nhất trong số các công ty than (khoảng hơn 21,000 cp/phiên trong 10 phiên gần nhất). Lợi thế của HLC đến từ trữ lượng than dồi dào (còn khoảng 223 triệu tấn). Dự kiến mức lợi nhuận sau thuế của HLC trong năm 2009 vào khoảng 14.55 tỷ đồng tương đương mức EPS cuối năm nay đạt 1,565 đồng với P/E forward là 16.7 lần.

Thông tin về HLC chúng tôi chưa có điều kiện thu thập tại Quảng Ninh, tuy nhiên dựa trên lịch sử giao dịch và các yếu tố cơ bản chưa được tốt chúng tôi khuyến nghị HLC chưa nên xem xét đưa vào danh mục tại thời điểm này.

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

TVSI có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ***Trưởng phòng Phân tích đầu tư***

TS Phạm Thị Vân Hà

Nhóm Phân tích báo cáo chiến lược

Trưởng nhóm

Trương Trần Dũng

dungtt@tvsj.com.vn

Chuyên viên PT

Phan Hoàng Diệu

Hoa Thị Hà Hải

Lưu Thị Hương

Lê Thùy Ngọc Khanh

CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tòa nhà HiPT, Tây Hồ, Hà Nội

Tel: 84.4.3728 0921 Fax: 84.4.3728 0920

Chi Nhánh

193 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP. HCM

Tel: 84.8.3838 6868 Fax: 84.8.3920 7542

Website

www.tvsi.com.vn

Email

rs@tvsi.com.vn

PHÒNG PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ