

Khuyến nghị của TSC

GIỮ



Giá giao dịch

36.700

Giá mục tiêu 3 tháng

38.860

Chiến lược đầu tư

Trung hạn

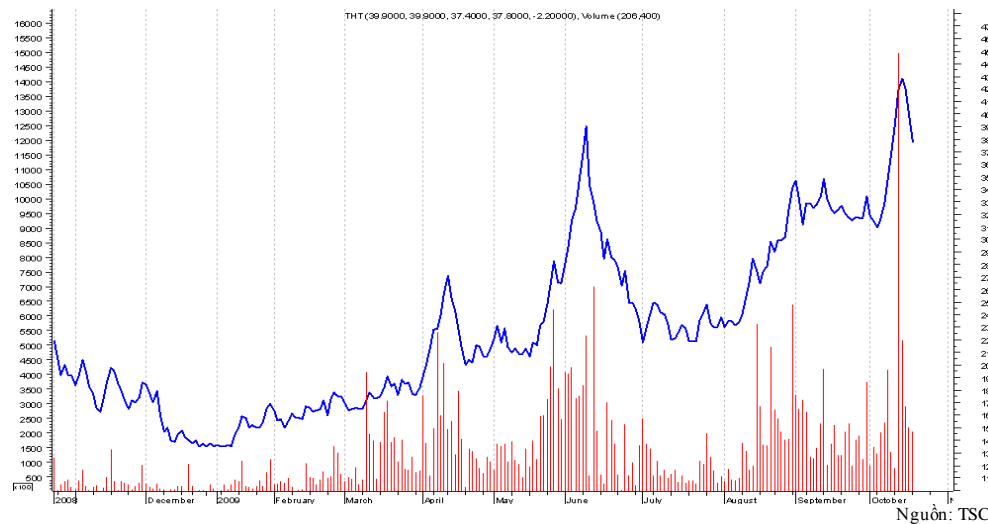
Ngành lớn: Khai khoáng
Ngành hẹp: Than

Tổng quan THT: Nằm trong ngành khai khoáng và là doanh nghiệp thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam – TKV, THT có nhiều cơ hội để phát triển trong tương lai khi tình hình kinh tế thế giới đang có nhiều dấu hiệu hồi phục cùng với những chính sách hỗ trợ về chi phí từ tập đoàn. Chiến lược của THT trong những năm tới là mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh, bảo toàn và phát triển vốn, đảm bảo việc làm và thu nhập cho người lao động.

Những thông kê chính (VND), trượt 4 quý gần nhất

Giá cao 52 tuần	39.000	Beta	1.13	ROA	65.23	Vốn điều lệ	91.000.000.000
Giá thấp 52 tuần	13.360	EPS	9.595	ROE	65.23	Cổ đông nhà nước	56.5%
Khối lượng lưu hành	9.100.000	P/E	3.32	Nợ/Vốn chủ sở hữu	382%	Cổ đông trong nước	35.8%
Vốn hóa	290.290.000	DIV	16%	Giá sổ sách		Cổ đông nước ngoài	7.7%

Diễn biến giá



Thông tin quan trọng

Khuyến nghị - GIỮ

Giá trị cổ phiếu: Chúng tôi đánh giá THT là cổ phiếu tương đối ổn định. Với EPS dự báo cho năm 2009 khoảng **1.600 đồng** sau khi đã trừ đi khoản trích lập cho quỹ đầu tư phát triển và phúc lợi, THT không còn là cổ phiếu hấp dẫn để đầu tư trong năm 2009. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên nắm giữ và bán cổ phiếu ở mức giá mục tiêu 38.860 đồng.

Những điểm sáng

Tiềm năng phát triển: Nằm trong ngành công nghiệp khai khoáng, THT còn nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai khi trữ lượng mỏ than TH T nằm trong 6 mỏ than lộ thiên có trữ lượng lớn nhất trong cả nước. Bên cạnh đó, nền kinh tế thế giới đang có dấu hiệu hồi phục sẽ kéo theo giá của nguyên liệu khoáng sản tăng giá, điều này sẽ tác động tích cực tới nguồn lợi nhuận của doanh nghiệp.

Hỗ trợ từ TKV: Là doanh nghiệp thuộc TKV, THT sẽ nhận được nhiều sự hỗ trợ từ chính sách phát triển cũng như bù đắp chi phí hoạt động từ Tập đoàn. Bên cạnh đó, TKV hiện đang đề xuất những chính sách phát triển (chính sách về giá và chi phí) theo hướng tích cực đối với sự phát triển của ngành, THT có thể được hưởng lợi nhiều từ những chính sách đó trong thời gian tới.

Hưởng lợi lớn từ việc giá tăng thế giới đang tăng: Trong thời gian tới, dự kiến khung giá xuất khẩu than dành cho các doanh nghiệp trong TKV sẽ được Tập đoàn điều chỉnh tăng. Dự kiến THT sẽ hưởng lợi nhiều từ việc thay đổi giá than này. (Mặc dù từ 30.9.09, giá than cho 3 hộ phân bón, xi măng, giấy tăng từ 25-30% tuy nhiên khung giá than TKV dành cho các doanh nghiệp của mình dự kiến sẽ thay đổi từ đầu năm sau).

Thông tin quan trọng

Tính thanh khoản trên thị trường tốt nhất so với các doanh nghiệp ngành than niêm yết trên thị trường chứng khoán. Điều này chứng tỏ cổ phiếu THT nhận được sự quan tâm lớn của giới đầu tư.

Những điểm tối

Lợi nhuận thu được trên một cổ phiếu điều chỉnh thường thấp so với mức lợi nhuận trên một cổ phiếu thực. Nguyên nhân là do đặc thù của ngành, công ty thường trích lập một tỷ lệ lợi nhuận khá cao (hơn 60%) cho các quỹ đầu tư phát triển và quỹ phúc lợi. Đây chính là nguyên nhân dẫn tới việc cổ phiếu ngành than chưa thực sự hấp dẫn so với tiềm năng vốn có.

Hoạt động sản xuất kinh doanh, cũng như doanh thu và lợi nhuận của THT phụ thuộc khá nhiều vào chính sách của Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam. Điều này phần nào ảnh hưởng tới tính sáng tạo và chủ động trong mọi quyết định của doanh nghiệp.

Hoạt động khai thác chịu ảnh hưởng lớn của yếu tố thiên nhiên, theo đó doanh thu của THT cũng tương đối mang tính chất mùa vụ. Kèm theo đó, rủi ro đối với tài sản và con người trong quá trình khai thác do ảnh hưởng của yếu tố này cũng khá lớn.

Cơ cấu nợ/vốn chủ sở hữu rất lớn, chứng tỏ hoạt động của doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính khá nhiều. Đây là đặc điểm của doanh nghiệp nhà nước, điều này sẽ làm giảm tính

Đánh giá rủi ro kinh doanh

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Đánh giá của chúng tôi dựa trên cân nhắc về biến động thị trường đối với lĩnh vực kinh doanh và sản phẩm của công ty.

Đánh giá rủi ro thanh khoản

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc giá trị giao dịch trung bình thường xuyên trong quan hệ với mức vốn hóa trên thị trường.

Đánh giá rủi ro biến động giá

Thấp	Trung bình	Cao
------	------------	-----

Đánh giá của chúng tôi dựa trên sự cân nhắc sự biến động giá của chính cổ phiếu này và trong mối quan hệ với chỉ số thị trường.

Số liệu tài chính

	Doanh thu (tỷ đồng)			
	Q1	Q2	Q3	Q4
2009E	360	375	NA	NA
2008	NA	280	369	514
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Lợi nhuận (tỷ đồng)			
	Q1	Q2	Q3	Q4
2009E	9	5.7	8.3	12
2008	NA	-11	16	60
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Chỉ tiêu khác			
	Margin	ROA	ROE	DIV
2009E	2.9	4.3	3.84	NA
2008	5.6	10.6	9.4	NA
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	EPS	P/E	PEG	P/B
2009E	3.8	10	NA	NA
2008	6.6	NA	NA	NA
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	TTS	VCSH	VDL	EVA
2009E	861	191	91	EVA
2008	807	179	91	NA
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA
	Trung bình ngành			
	ROE	P/E	P/B	Margin
2009E	3.84	10	MA	2.9
2008	9.4	NA	NA	5.6
2007	NA	NA	NA	NA
2006	NA	NA	NA	NA
2005	NA	NA	NA	NA

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

TỔNG QUAN

Công ty Than Hà Tu tiền thân là mỏ than Hà Tu – doanh nghiệp nhà nước, là công ty thành viên hạch toán độc lập thuộc tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam được thành lập theo quyết định ngày 17/9/1996. Than Hà Tu hoạt động chính trong lĩnh vực thăm dò khai thác và chế biến kinh doanh than và các loại khoáng sản, xây dựng, gia công, sửa chữa lắp đặt các công trình mỏ.

DOANH THU VÀ LỢI NHUẬN

Doanh thu của THT chủ yếu đến từ hoạt động khai thác than (97-98%), hoạt động kinh doanh khác từ việc phát triển các sản phẩm và dịch vụ khác từ than chiếm từ 2-3% tổng doanh thu. Tính đến hết quý II năm 2009, doanh thu của THT đạt 735 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 5.7 tỷ đồng, giảm 39.2% so với lợi nhuận của quý I/2009. Nguyên nhân là do ảnh hưởng của thời tiết đầu mùa mưa chi phí vật liệu, nhiên liệu của giá thành vận tải than đắt tăng cao so với quý I năm 2009.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2009

Ước lợi nhuận cuối năm 2009, lợi nhuận sau thuế của THT đạt khoảng 35 tỷ đồng – có được điều này là do những điều kiện thuận lợi về chính sách giá than cũng như điều kiện thời tiết trong 2 quý cuối năm 2009. Với kết quả trên, lợi nhuận lũy kế đến cuối năm 2009 vẫn vượt kế hoạch 29.6% (27 tỷ), tuy nhiên con số trên chỉ bằng gần một nửa so với lợi nhuận của năm 2008.

Với mức lợi nhuận trên, dự kiến mức EPS thu được sẽ khoảng 3.846đồng/cổ phiếu. Với mức PE thận trọng là 10 thì giá của THT ngày 31/12/2009 sẽ là $10 \times 3.846 = 38.460$ đồng.

Nếu xét đến các khoản trích lập dự phòng cho các quỹ đầu tư phát triển và quỹ phúc lợi (50-60% lợi nhuận) thì EPS còn lại chia cho cổ đông sẽ vào khoảng 1.600 đồng, tương đương với mức cổ tức mà cổ đông nhận được hàng năm là 16%. Để dự tính giá của THT vào thời điểm cuối năm 2009, chúng tôi định giá theo mô hình tăng trưởng đều với dự tỷ lệ tăng trưởng cổ tức mỗi năm 10%, tỷ lệ chia cổ tức hàng năm là 16% và lợi nhuận kỳ vọng của vốn cổ đông là 15%, giá của THT sẽ là 32.000 đ.

Như vậy, theo chúng tôi mức giá hợp lý đối với THT vào thời điểm ngày 31/12/2009 dao động từ 32.000-38.460đ.

VỊ THẾ CỦA DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

Là một trong những công ty khai thác than lộ thiên lớn nhất của Tập đoàn Than và khoáng sản Việt Nam, doanh nghiệp lâu năm trong ngành than, THT tận dụng được nhiều lợi thế trong khai thác và sản xuất với sản lượng khai thác hàng năm là 1 triệu tấn, trữ lượng than hiện nay khoảng 45 triệu tấn.

Đặc điểm của ngành:

- ❖ Doanh nghiệp thuộc TKV nên mọi hoạt động của THT khá phụ thuộc vào quy định và chính sách của TKV và hoạt động sản xuất, khai thác than mang tính giao nộp. Các chỉ tiêu khai thác, chi phí, giá mua hàng năm được quy định trong “Hợp đồng giao thầu, khai thác, chế biến, kinh doanh với Tập đoàn”. Định mức lợi nhuận do TKV quy định là 2%. Định mức này chỉ được điều chỉnh khi giá bán than cho các hộ sản xuất được điều chỉnh từ quý IV/2009.
- ❖ Tỷ lệ trích lập các quỹ dự phòng khá cao đặc biệt là quỹ đầu tư phát triển và quỹ xây dựng phúc lợi: đây là đặc điểm riêng có của ngành than khi doanh nghiệp thường phải đầu tư số vốn khá lớn cho trang thiết bị khai thác than, xây dựng hầm lò và khắc phục các sự cố; cùng với đó là rủi ro đối với việc khai thác than trong hầm lò thường khá lớn nên tỷ lệ đền bù cho cán bộ công nhân viên khá cao mỗi khi tồn thất hay sự cố xảy ra.

RỦI RO TIỀM ẨN: Rủi ro của THT đến từ 2 phía chính sách đối với ngành than Chính phủ cũng như sự đặc thù của ngành than.

- ❖ Rủi ro khách quan: Rủi ro khách quan đến từ ngành nghề hoạt động trong lĩnh vực khai thác tài nguyên của doanh nghiệp, theo đó THT sẽ chịu sự chi phối của các quy định của Nhà nước về bảo vệ tài nguyên môi trường đặc biệt là quy định bảo vệ môi trường trong khai thác. Bên cạnh đó, rủi ro còn đến từ việc thay đổi chính sách điều tiết của TKV đối với việc điều chỉnh các hoạt động doanh thu, lợi nhuận và chi phí, kéo theo đó là sự thiếu chủ động về giá bán cũng như nguồn cung than ra thị trường.
- ❖ Rủi ro đặc thù: Rủi ro trong khai thác gặp phải khi khai thác càng xuống độ sâu, cùng với chi phí phục vụ khai thác than (điện, xăng dầu, thép chống lò ...) tăng cao cùng với đó là trữ lượng của các mỏ than lộ thiên ngày một giảm đi. Bên cạnh đó, rủi ro thiên nhiên đối với các hoạt động khai thác của THT tương đối lớn, ảnh hưởng lớn tới trữ lượng khai thác của công ty.

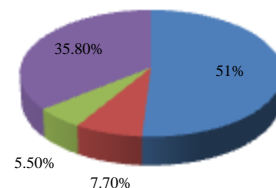
TRIỂN VỌNG NGÀNH

Trong ngắn hạn, có một số yếu tố tích cực cho các công ty trong ngành than. Thứ nhất, TKV quyết định nâng mức sản lượng than khai thác lên 43 triệu tấn, điều này có thể giúp một số công ty than trong ngành thay đổi kế hoạch doanh thu cũng như lợi nhuận. Thứ hai, hết quý II, TKV tiến hành quyết toán kết quả kinh doanh 6 tháng của các công ty thuộc TKV và hầu hết các công ty đều nhận được khoản thu chênh lệch từ chi phí thực tế và chi phí định mức. Thời tiết trong 2 quý cuối năm cũng thuận lợi cho việc khai thác than và giảm chi phí vận chuyển, sản xuất than.

Về dài hạn, Chính phủ chấp thuận giá than sẽ được điều chỉnh theo giá thị trường. Đây là điều kiện rất thuận lợi cho các doanh nghiệp thuộc ngành than khi giá than thế giới đang có xu hướng tăng theo đà hồi phục của kinh tế thế giới. Cùng với đó, xu hướng nhập khẩu than gia tăng tại miền Nam Trung Quốc sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ than sản xuất trong nước.

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông tính đến hết 30/6/2008



■ TKV ■ Asia Value Investment Ltd ■ PVFC ■ Khác

Trụ sở
Tổ 6, Khu 3, Phường Hà Tu, TP. Hà Long
Tỉnh Quảng Ninh

Điện thoại
843-3835169

Fax
843-3835120

Website
www.hatucoal.com

Hội đồng quản trị
Phạm Bùi Pha – Chủ tịch
Hoàng Minh Hiếu – Ủy viên
Nguyễn Mạnh Cường – Ủy viên
Nguyễn Hồng Sơn – Ủy viên
Nguyễn Hoàng Trung – Ủy viên

Ban Giám đốc
Hoàng Minh Hiếu – Giám đốc
Nguyễn Mạnh Cường – Phó Giám đốc
Nguyễn Hồng Sơn – Phó Giám đốc
Nguyễn Hoàng Trung – Phó Giám đốc
Lý Văn Công – Phó Giám đốc

Kế toán trưởng
Lê Thị Cẩm Thanh

Năm thành lập
25/12/2006

Ngày niêm yết
24/10/2006



Khuyến cáo: *Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của Phòng Phân Tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Những lập luận thể hiện quan điểm trong báo cáo này cũng có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần phải báo trước. Các tác giả đã dựa vào những thông tin từ những nguồn được coi là đáng tin cậy, dù vậy họ cũng không kiểm chứng một cách độc lập các nguồn tin này. Những khuyến nghị trong báo cáo này được hiểu là dành cho những nhà đầu tư quan tâm tới dịch vụ hỗ trợ đầu tư tại Công ty Chứng khoán Thăng Long. Báo cáo này cũng không nên được coi là cơ sở để đưa ra những khuyến nghị mua, bán hoặc đăng ký đầu giá nào. Báo cáo này cũng không nên được phân phát thêm toàn bộ hoặc từng phần dù với mục đích nào. Không có bất cứ những cân nhắc nào được đưa ra liên quan tới mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hay nhu cầu cụ thể nào đó của người nhận.*

© Bản quyền. Công ty Chứng khoán Thăng Long 2009. TẤT CẢ QUYỀN ĐƯỢC ĐAM BẢO. Từng phần hoặc toàn bộ báo cáo này không được chế biến lại, lưu giữ hoặc phân phát bằng bất cứ hình thức hay phương tiện gì mà không được phép của Công ty Chứng khoán Thăng Long.

Mức Khuyến Nghị

Mua Mạnh (5 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Mua (4 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 10% - 25% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Giữ (3 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ 0% - 10% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán (2 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể dao động trong khoảng từ (-15%) - 0% so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Bán Mạnh (1 sao): Chúng tôi tin rằng tổng thu nhập mang lại từ việc nắm giữ cổ phiếu trong thời hạn khuyến nghị đầu tư có thể lớn hơn (-15%) so với mức giá tại thời điểm phát hành báo cáo. Ngày phát hành báo cáo được hiểu là ngày trên trang nhất của báo cáo này.

Tác giả

Vũ Thị Diệu Linh

Email: linhvtd@thanglongsc.com.vn

Tel: (844) 3726 2600 x 3114

Sản Phẩm

Báo cáo này được viết và phân phối bởi **Phòng Phân tích, Khối Phân Tích và Tư Vấn Đầu Tư**, Công ty Chứng khoán Thăng Long. Chúng tôi hiện đang cung cấp các sản phẩm sau đây:

Thang Long Express

- Technical View
- Overnight Update
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook

Trụ sở chính: Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: Tầng 2, Tòa nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Duẩn, Q1, HCM
Điện thoại: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

Phòng GD:

- 14C Lý Nam Đế, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Điện thoại: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn Đức Thắng, Quận 1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.
- 126 Hoàng Quốc Việt, Quận Cầu Giấy, Hà Nội

Điện thoại: +84 (4) 3755 7668 Fax: +84 (4) 3755 7589

Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn Đầu Tư: TS. Nguyễn Trọng Nghĩa

Hà Nội Office: Đỗ Hiệp Hòa, Nguyễn Trà Lân, Lê Việt Dũng, Chu Thế Huynh, Tô Đức Hải, Tống Duy Sơn, Vũ Thị Diệu Linh

Hồ Chí Minh Office: Hồ Ngọc Bạch, Lê Hoàng Tân, Nguyễn Thị Thúy Hằng, Trần Đình Khánh, Phạm Đặng Mạnh Hồng Lâm, Nguyễn Nguyễn Có, Nguyễn Hoài An.

