



## CTCP THAN NÚI BÉO (NBC – HASTC)

NGUYÊN LIỆU CƠ BẢN – KHAI KHOÁNG

Địa chỉ: 799 Lê Thánh Tôn,  
Hạ Long, Quảng Ninh.  
Điện thoại: (033) 825220  
Fax: (033) 625270  
Website: [www.nuibeo.com.vn](http://www.nuibeo.com.vn)  
Email: [giaodich@nuibeo.com.vn](mailto:giaodich@nuibeo.com.vn)

## Thông tin giao dịch

Khối lượng CP ĐLH	6.000.000
Giá thị trường (VND)	
(08/01/09)	30.500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	92.500
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	26.800
Vốn hóa TT (tỷ VND)	178
P/E (2008)	4,76
P/BV (T9/2008)	1,30
Tỷ suất cổ tức (%) (2008)	3,93%

## Quản trị Điều hành

Nguyễn Văn Kiệm, Chủ tịch HĐQT  
Phạm Minh Thảo, thành viên HĐQT, GĐ  
Hoàng Minh Hiếu, thành viên HĐQT  
Hồ Đức Bình, thành viên HĐQT, P.GĐ  
Lại Văn Sơn, thành viên HĐQT

## Thông tin doanh nghiệp

Công ty Than Núi Béo, một thành viên của Tập đoàn Công nghiệp Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV), tiền thân là mỏ than do Liên Xô thiết kế với công suất 1,2 triệu tấn/năm. Sau 20 năm hình thành và phát triển, Công ty nay đã trở thành một trong những doanh nghiệp đầu đàn của TKV với số lượng công trường và các thiết bị sản xuất được đầu tư mạnh nằm trong tốp đầu của ngành than. Xét về bề dày lịch sử, Than Núi Béo không phải là doanh nghiệp có thâm niên hoạt động lâu năm nhưng lại là công ty đầu tiên trong lĩnh vực khai thác than sớm tiến hành cổ phần hóa. Công ty Than Núi Béo được đánh giá là một trong những công ty hoạt động khá hiệu quả trong ngành than.

Sản phẩm chính trong quá trình khai thác của Công ty là than. Chúng loại và chất lượng than được thực hiện theo yêu cầu của khách hàng đã được chỉ định bởi Tập đoàn. Bên cạnh đó, Công ty cũng cung cấp một số các dịch vụ đúc và gia công những sản phẩm cơ khí phục vụ cho khai thác mỏ. Tuy nhiên, doanh thu từ các hoạt động dịch vụ khá thấp, chủ yếu vẫn là doanh thu từ than.

Sản lượng khai thác của Công ty trong những năm qua tăng trưởng khá, bình quân 32% cho giai đoạn từ năm 2003 – 2007, từ mức ban đầu chỉ khoảng 700.000 tấn/năm nay đã là 4,2 triệu tấn/ năm tăng gấp 3,5 lần công suất thiết kế ban đầu. Để có được một tốc độ tăng trưởng cao như vậy là kết quả của việc than Núi Béo đã đẩy mạnh đầu tư vào các trang thiết bị nhằm mục đích nâng cao năng lực tự sản xuất, đồng thời Công ty cũng thuê thêm những nhà thầu chuyên thực hiện các công tác bốc xúc, vận chuyển đất đá.

Những thuận lợi trong tiêu thụ đã giúp cho doanh thu của Công ty tăng trưởng cao. Tốc độ tăng bình quân của giai đoạn từ 2003 – 2007 là 44%, trong đó nổi bật là năm 2004 đạt tốc độ tăng tới 79%. Lợi nhuận thời gian qua cũng tăng mạnh nhờ vào việc kiểm soát tốt chi phí sản xuất. Lợi nhuận của năm 2007 đã tăng tới 69,31% so với năm 2006.

Kết quả kinh doanh 9 tháng của Công ty đạt 1.085 tỷ đồng doanh thu và 30 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế; đạt 83,21% kế hoạch doanh thu và 60,68% kế hoạch lợi nhuận trước thuế. So với các công ty ngành than đã niêm yết, tỷ suất lợi nhuận của NBC ở mức thấp do chi phí sản xuất của Công ty trong 9 tháng đầu biến động khá lớn. Năm 2008 Công ty tuy vẫn được ưu đãi giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp nhưng vẫn bất lợi hơn 4 công ty ngành than đã niêm yết còn lại (được miễn thuế trong năm 2008).

## Tình hình tài chính

## Tỷ số tài chính

Đơn vị: tỷ VND	9T/2007	9T/2008	2007	2008E	Đơn vị: %	9T/07	9T/08	2007	2008E
Doanh thu thuần	838	1.086	1.187	1.340	Tăng trưởng DT		29,53%	31,21%	12,89%
Lợi nhuận trước thuế	24	31	57	44	Tăng trưởng LNST		28,21%	69,31%	-32,35%
Lợi nhuận sau thuế	24	31	57	38	LN gộp/DT	11,67%	11,46%	14,48%	11,90%
Vốn điều lệ	60	60	60	60	LN ròng/DT	2,87%	2,84%	4,78%	2,87%
Vốn chủ sở hữu	107	141	110	143	Nợ vay/VCSH	422,46%	311,63%	375,65%	287,57%
Tổng tài sản	574	616	561	598	ROE	22,54%	21,86%	51,40%	26,84%
EPS (VND)	2.889	1.125	9.464	6.403	ROA	4,19%	5,01%	10,11%	6,42%
Giá trị sổ sách (VND)	17.804	23.531	18.413	23.855	Cổ tức			12,00%	15,00%

Nguồn: NBC, HOSE, VDSC databases

## Triển vọng phát triển

Trong các nguồn năng lượng cơ bản được sử dụng hiện nay, than là loại nguyên liệu khá phổ biến và đứng vị trí thứ hai sau dầu mỏ. Nhu cầu tiêu thụ than trong những năm gần đây cao hơn nguồn cung nên ngành than luôn có được giá cả và sản lượng tiêu thụ khá thuận lợi.

Than là nguồn nguyên liệu cho khá nhiều ngành công nghiệp như điện, phân bón, xi măng và giấy. Nhu cầu than phục vụ cho tiêu dùng trong nước cũng như trên thế giới dự báo sẽ tăng mạnh nhất là đối với nhiệt điện. Hầu như toàn bộ sản phẩm than hiện nay ở Việt Nam do Tập đoàn Công nghiệp than khoáng sản Việt Nam, một doanh nghiệp nhà nước cung cấp. Than của TKV được tiêu thụ cả trong và ngoài nước nhưng chỉ có xuất khẩu là đem lại lợi nhuận cho Tập đoàn.

Theo quy định chung, các mỏ than lộ thiên bắt buộc phải chấm dứt hoạt động khai thác lộ thiên chậm nhất là năm 2014. Than Núi Béo cùng với Than Cao Sơn và Than Đèo Nai là những công ty đầu tiên phải đóng cửa mỏ than lộ thiên vào năm 2010. Điều này đồng nghĩa với việc Công ty vừa phải nhanh chóng hoàn tất phần khai thác lộ thiên, vừa phải chuẩn bị tiến để để chuyển sang công nghệ khai thác mới đòi hỏi rất nhiều vốn đầu tư.

Kế hoạch của Công ty trong thời gian tới là vẫn duy trì công suất khai thác cao để có thể nhanh chóng hoàn thành việc khai thác lộ thiên và chuyển sang khai thác hầm lò. Các hoạt động thuê ngoài sẽ có xu hướng giảm dần. Dự kiến đến năm 2010, Công ty cân đối không thuê ngoài mà sẽ tự khai thác chế biến và tiêu thụ than. Đối với kế hoạch khai thác hầm lò, Công ty sẽ xúc tiến các công việc thăm dò khảo sát và lựa chọn đơn vị thiết kế công nghệ khai thác hầm lò phù hợp với điều kiện của Công ty.

Công ty đa dạng hóa hoạt động kinh doanh thông qua các dự án sau:

- Dự án kinh doanh khách sạn và dịch vụ du lịch tại Trà Cổ-Móng Cái.
- Dự án kinh doanh khai thác Crom tại Công ty cổ phần Cromit Cổ Định tại Thanh Hoá.
- Dự án khai thác Bôxit tại Công ty cổ phần ALumin Nhân C-TKV.
- Liên doanh với Tập đoàn Công ty xây dựng Saylattan - Lào để thăm dò tiến tới khai thác khoáng sản tại tỉnh Khăm muộn nước CHDCND Lào.
- Góp vốn thành lập Công ty cổ phần Chế tạo thiết bị và Xây lắp công trình - TKV.
- Góp vốn thành lập Công ty cổ phần Cơ khí Hòn Gai trực thuộc TKV.

Đơn vị: tỷ đồng	2008E	2009F	2010F	2011F	2012F
Doanh thu	1.340	1.368	1.478	1.612	1.710
Lợi nhuận trước thuế	44	47	75	82	98
Lợi nhuận sau thuế	38	41	66	71	74
Nguồn vốn CSH	143	163	201	235	268
Tổng tài sản	586	582	626	686	755

## Quan điểm đầu tư

Tóm tắt kết quả định giá			
Mô hình	Giá	Tỷ lệ	Bình quân
FCFF	37.839	50%	18.919
PO/EO	25.610	50%	12.805
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>31.725</b>

Ngành than được đánh giá là ổn định nếu xét riêng về cung cầu của ngành. Tuy nhiên, đặc thù riêng của ngành như càng khai thác xuống sâu càng tốn nhiều chi phí và yêu cầu phải chuyển đổi công nghệ khai thác vì mục tiêu bảo vệ môi trường cùng với những diễn biến của nền kinh tế đang tạo ra những lực cản lớn cho doanh nghiệp của ngành. Kết quả kinh doanh 9 tháng của NBC lại không ủng hộ cho vị thế dẫn đầu của Công ty so với các doanh nghiệp ngành than còn lại. Cho nên, với mức chênh lệch không lớn giữa giá trị cổ phiếu và giá thị trường, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên tiếp tục nắm giữ cổ phiếu NBC còn việc đầu tư thêm hay đầu tư mới ngành than nói chung và cổ phiếu NBC nói riêng nên được cân nhắc kỹ.

Báo cáo phân tích chi tiết sẽ được cung cấp cho khách hàng của VDSC và các tổ chức đầu tư khi có yêu cầu.

Nhà đầu tư có thể truy cập website <http://vdsc.com.vn/StockAnalysis> để tra cứu thông tin liên quan đến cổ phiếu này.

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2008.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,  
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM  
Tel: (84 8) 6299 2006  
Fax: (84 8) 6299 2007  
Email: [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

**Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long  
74 Bà Triệu, Q.Hoàn Kiếm, HN  
Tel: (84 4) 6288 2006  
Fax: (84 4) 6288 2008

**Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng**

48 Trần Phú  
TP. Đà Nẵng  
Tel: (84 511) 386 7084  
Fax: (84 511) 382 6674

**Đại lý nhận lệnh Sài Gòn**

28-30 Huỳnh Thúc Kháng,  
Q.1 TP. HCM  
Tel: (84.8) 6275 4325  
Fax: (84.8) 3914 3150

**Đại lý nhận lệnh Nha Trang**

63 Yersin, TP.Nha Trang  
Tỉnh Khánh Hòa  
Tel: (84 58) 381 9611  
Fax: (84 58) 382 6715

**Đại lý nhận lệnh Bình Dương**

244 Đại lộ Bình Dương, TX Thủ Dầu Một  
Tỉnh Bình Dương  
Tel: (0650) 3834 264  
Fax: (0650) 3834 265

**Đại lý nhận lệnh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng  
TP. Cần Thơ  
Tel: (84 71) 3821 915  
Fax: (84 71) 3821 916