

BSC RESEARCH**Trưởng phòng****Trần Thăng Long**

longtt@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích**Lê Thị Trang**

Tranglt@bsc.com.vn

Ước tính trong cả năm 2016, LNST của NBC đạt 26.9 tỷ đ, tương đương EPS F 2016 là 726 VND/cp.

Với giá đóng cửa ngày 11/11/2016 là 7,900 VND/cp, P/E fw đạt 10.9x.

CTCP Than Núi Béo – Vinacomin (NBC) là một trong những doanh nghiệp trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin), thực hiện khai thác than lộ thiên tại Quảng Ninh.

Một số điểm lưu ý về doanh nghiệp trong giai đoạn 2016 -2018:

- Năm 2016, NBC ghi nhận thêm 12 tỷ lợi nhuận từ thanh lý máy móc khai thác lộ thiên.
- Công ty sẽ khai thác lộ thiên đến hết năm 2018 do hết trữ lượng lộ thiên.
- 170,000 tấn than hầm lò đầu tiên dự kiến sẽ được khai thác trong 2017 và tăng lên trong những năm tiếp theo.

Kết quả kinh doanh: Trong 9T2016, doanh thu của NBC đạt 883.8 tỷ đồng (-12% yoy), LNST đạt 19.6 tỷ đ (+7.7% yoy). Biên LNG đạt 15.4%, cao hơn mức 13.53% trong 9T2015 do chi phí khấu hao trong 9T2016 ở mức thấp 40.6 tỷ đ (-68.3% yoy) khi một số máy móc hết thời gian khấu hao và công ty thanh lý một phần máy móc thiết bị khai thác lộ thiên.

Dự kiến cả năm 2016, sản lượng tiêu thụ than đạt 900,000 tấn than nguyên khai, ước tính LNNT cả năm 2016 đạt 33.6 tỷ đ, trong đó 65% đến từ than, còn lại từ thanh lý tài sản.

Hoạt động khai thác than trong tập đoàn thực hiện theo cơ chế phân giao:

Các mỏ than hiện vẫn thuộc quyền sở hữu nhà nước, do Vinacomin đại diện sở hữu và phân bổ cho từng công ty thành viên khai thác, sau đó Tập đoàn sẽ mua lại và phân phối ra thị trường thông qua công ty Kho vận. Đầu năm, Vinacomin sẽ giao chỉ tiêu về sản lượng, giá mua, chỉ tiêu kỹ thuật cho từng công ty khai thác thành viên. Các công ty nếu thực hiện đúng theo kế hoạch sẽ nhận một mức biên lợi nhuận cố định (thường 3% doanh thu), có thể hiểu như thực hiện khai thác khoán cho Tập đoàn.

Như vậy, với cơ chế này:

- Biến động về giá Than trên thị trường trong nước và quốc tế không có ảnh hưởng trực tiếp ngay tại thời điểm đó đến các DN khai thác trong tập đoàn. Thay vào đó, Vinacomin sẽ chịu tác động trực tiếp (cả tích cực và tiêu cực), và giá thu mua từ các DN khai thác có thể sẽ được điều chỉnh trong năm tiếp theo;
- Thuế phí gia tăng với ngành than (Từ 1/7, thuế tài nguyên tăng từ 7% lên 10% với than hầm lò, 9% lên 12% với than lộ thiên; Từ 2014, hoạt động khai thác than phải chịu thêm chi phí cấp quyền khai thác 2%) không ảnh hưởng đến DN khai thác. Các chi phí này do Vinacomin chi trả.

- Lợi nhuận của DN khai thác sẽ thay đổi theo sản lượng thực tế bán và giá bán quy định hàng năm, cũng như việc thực hiện các chỉ tiêu kĩ thuật trong quá trình khai thác than.

Trữ lượng than lộ thiên còn lại của NBC thấp, hệ số bóc¹ tăng gần gấp đôi nhưng vẫn thấp nhất trong các doanh nghiệp khai thác lộ thiên: Hiện tại, công suất khai thác lộ thiên của NBC khoảng 1.2 triệu tấn/năm. Trữ lượng than lộ thiên còn lại khoảng 1.6 triệu tấn, dự kiến sau 2016, công ty sẽ khai thác 700,000 tấn/năm đến hết 2018. Vì là giai đoạn cuối của mỏ lộ thiên, hệ số bóc của NBC tăng lên mức 8x so với 4.7x trước kia. Tuy nhiên đây vẫn là hệ số bóc thấp nhất trong các doanh nghiệp khai thác lộ thiên (bình quân 12x), giúp giá thành khai thác của công ty thuộc nhóm thấp nhất tập đoàn. Đây có thể là một lợi thế khi tập đoàn sẽ ưu tiên giao sản lượng nhiều hơn cho công ty có chi phí khai thác thấp.

Than hầm lò sẽ bắt đầu được khai thác từ 2017: Dự án khai thác than hầm lò được công ty bắt đầu lên kế hoạch và thực hiện từ 2012. Trữ lượng than hầm lò ước tính đạt 28 triệu tấn, tổng đầu tư dự án là 5300 tỷ đồng, với công suất khai thác sau khi hoàn thành sẽ là 2 triệu tấn/năm. Tính đến nay, công ty đã đầu tư khoảng 800 tỷ đồng cho dự án, và dự kiến sẽ khai thác 170,000 tấn than đầu tiên trong năm 2017. NBC sẽ tiếp tục đầu tư và tăng công suất lên mức 2 triệu tấn/năm vào các năm sau như kế hoạch.

- **Khai thác than hầm lò có nhiều đặc điểm khác biệt so với khai thác lộ thiên** như **(1)** Chi phí khấu hao tăng mạnh do tổng mức đầu tư vào dự án hầm lò rất lớn so với khai thác lộ thiên; **(2)** Thời gian đầu tư dài (5-10 năm) cho một dự án; **(3)** Chi phí nhân công lớn do công việc yêu cầu về lao động đặc thù (chẳng hạn dưới 40 tuổi, nam, sức khỏe tốt); **(4)** Ít bị ảnh hưởng bởi thời tiết hơn, chẳng hạn không nhất thiết dừng/hạn chế khai thác trong mùa mưa như với khai thác lộ thiên.
- **Với những đặc điểm này**, chi phí khai thác than hầm lò nói chung và chi phí của NBC trong thời gian tới nói riêng sẽ cao hơn chi phí khai thác lộ thiên. Điều này không hẳn là một bất lợi cho doanh nghiệp khai thác do giá bán cho Tổng công ty sẽ tăng tương ứng để mức biên lợi nhuận của doanh nghiệp được đảm bảo. Từ đó, lợi nhuận thu được cho công ty vẫn có thể tăng trưởng. Bên cạnh đó, tuyển và đào tạo nhân công cho khai thác hầm lò sẽ là một bài toán cho NBC trong thời gian tới khi khu vực mà công ty khai thác không có truyền thống khai thác hầm lò.

¹ Tỷ lệ m³ đất đá cần phải bóc để khai thác 1 tấn than. VD hệ số 12x: Cần bóc 12m³ đất đá để khai thác được 1 tấn than.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

