

CÔNG TY CỔ PHẦN THAN NÚI BÉO – VINACOMIN (HNX: NBC)

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG VƯỢT TRỘI TRONG NGẮN HẠN
NHỜ HƯỞNG LỢI TỪ GIÁ THAN THẾ GIỚI TĂNG
CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

	2019	2020	2021F
Doanh thu thuần	2,435	2,194	2,734
Giá vốn hàng bán	2,051	1,835	2,215
Lợi nhuận gộp	383	359	519
Doanh thu tài chính	3	2	4
Chi phí tài chính	159	190	243
- Chi phí lãi vay	159	185	174
Lãi (lỗ) công ty liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	34	15	49
Chi phí quản lý doanh nghiệp	134	112	180
Lợi nhuận thuần	60	45	51
Thu nhập khác	9	10	12
Lợi nhuận kế toán trước thuế	60	47	53
Lợi nhuận sau thuế TNDN	34	47	53
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	34	47	53
EPS (VND)	921	1,260	1,443

Luận điểm đầu tư

(Nguồn: CTS dự báo)

- NBC duy trì CAGR sản lượng khai thác than ổn định 10% trong giai đoạn 2016 – 2021F, trong đó trữ lượng mỏ lộ thiên giảm, thay thế bằng khai thác hầm lò;
- Trong ngắn hạn, hưởng lợi từ giá than thế giới tăng đột ngột trong năm 2021, giá bán than trung bình dự kiến sẽ tăng hơn +19%, so với năm 2020, dẫn đến doanh thu tăng nhẹ (+22%)
- Dự báo trong dài hạn, nhu cầu tiêu thụ than và trữ lượng than giảm, gia tăng nhập khẩu than, tăng cường thuế bảo vệ môi trường, quỹ phúc lợi duy trì cao tạo áp lực mạnh mẽ lên khả năng tăng trưởng của NBC.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá giao dịch hiện tại: 23.000 – 23.700 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 27.000 – 27.400 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: +15,70%

Research Department – Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

KHAI THÁC, CHẾ BIẾN VÀ KINH DOANH THAN VÀ KHOÁNG SẢN

Thông tin cổ phiếu (28/09/2021)

Số lượng CP niêm yết	36,999,124
Số lượng CP lưu hành	36,999,124
Vốn hóa (tỷ VND)	891.68
Biến động giá 52 tuần	+350.00%
KLGD TB 10 phiên	1,245,034
% sở hữu nước ngoài	4.63%
Room nước ngoài còn lại	44.37%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam	12.10%
Công ty Cổ phần Cơ điện lạnh	04.69%
Lã Tuấn Quỳnh	00.02%
Nguyễn Tiến Nhung	00.02%
Nguyễn Tuấn Dũng	00.01%
Trương Thuý Mai	00.01%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

Dự đoán tình hình hoạt động của NBC trong năm 2021:

NBC là một trong số các công ty thuộc sở hữu của Tập Đoàn Công Nghiệp Than – Khoán Sản Việt Nam (Vinacomin), khai thác chế biến, sản xuất và kinh doanh than và các loại khoáng sản.

Sản lượng khai thác than ổn định 10% trong 2016 – 2021F

NBC có công suất khai thác than nguyên khai trung bình hàng năm vào khoảng 1,1 triệu tấn, giai đoạn 2016 – 2020. Chúng tôi nhận định, sản lượng khai thác than này của NBC là tương đối thấp so với các doanh nghiệp cùng ngành, với hệ số bóc đất cao (4.5 – 7.9/năm), và hệ số đào lò thấp (10,000 – 12,000m/năm). Tuy nhiên, chúng tôi dự báo, chỉ số sẽ được cải thiện kể từ năm 2023F (1,8-2 triệu tấn/năm) do Dự Án Công Trình Khai Thác Hàm Lò Mỏ Than Núi Béo sẽ được hoàn thành năm 2022, nâng tổng công suất khai thác than lên 2 triệu tấn/năm. Ngoài ra, xu hướng than hầm lò thay thế than lộ thiên sẽ tiếp diễn về lâu dài, cụ thể tỷ trọng than hầm lò trong cơ cấu khai thác than nguyên khai đã chiếm 56% trong năm 2020.

Doanh thu tăng nóng nhờ giá than thế giới tăng đột ngột

Chúng tôi nhận định doanh thu năm 2021F tăng trưởng nóng, tăng +22% so với năm 2020, chủ yếu nhờ giá than thế giới tăng phi mã do nhu cầu nhiệt điện than ở Trung Quốc tăng, đồng thời trữ lượng than và nguồn cung than ở đây giảm mạnh. Giá than trong nước vận động theo giá than thế giới, nhưng biên độ không lớn. Do vậy, khi giá bán than thế giới tăng phi mã, giá bán than trong nước tăng theo, dẫn đến doanh thu năm 2021F tăng trưởng nóng nhưng không lớn.

Những vấn đề tồn đọng dẫn đến tiềm năng tăng trưởng thấp trong dài hạn

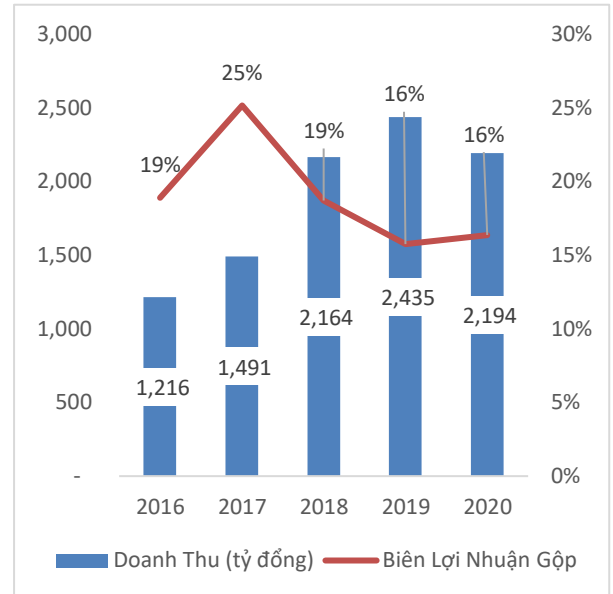
Chúng tôi dự báo trong dài hạn, NBC sẽ không tăng trưởng nhảy bậc do những vấn đề tồn đọng, cố hữu của ngành than. Cụ thể, nhu cầu tiêu thụ than và trữ lượng than giảm, gia tăng nhập khẩu than, tăng cường thuế bảo vệ môi trường, quỹ phúc lợi duy trì cao tạo áp lực mạnh mẽ lên khả năng tăng trưởng của NBC.

RỦI RO

- Nhu cầu tiêu thụ than trong nước giảm do Chính phủ đẩy mạnh điện năng lượng tái tạo và điện khí.
- Giá than thế giới quay đầu giảm mạnh vào năm 2022F do nhu cầu tiêu thụ than tại Trung Quốc giảm, và dư cung Indonesia sau khi tăng năng suất khai thác đáp ứng nhu cầu xuất khẩu trong năm 2021.
- Tai nạn hầm mỏ gia tăng chi phí phúc lợi (chiếm 44% - 55% LNST), giảm khả năng tái đầu tư trong dài hạn.
- Chính phủ tăng thuế bảo vệ môi trường (BVMT), cụ thể từ 1/1/2019 thuế BVMT đã tăng trung 1,5 lần so với khung thuế cũ.

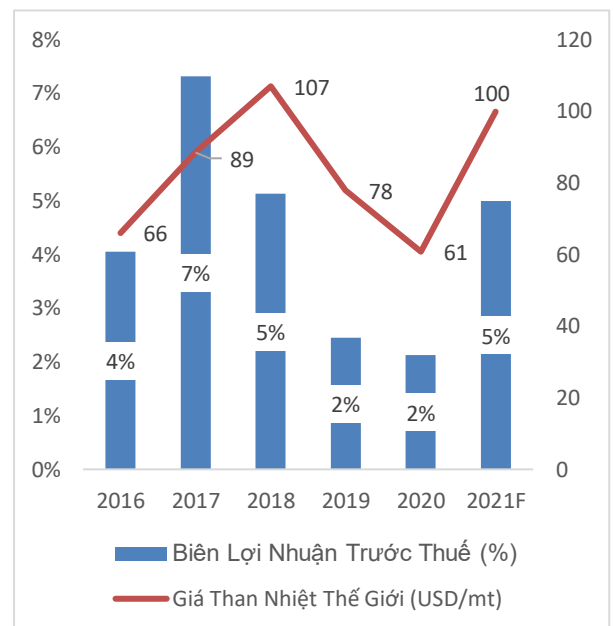
QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 28/09/2021, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2021 là 19 lần, mức định giá này theo quan điểm của CTS là tương đối hợp lý.
- CTS sử dụng mô hình định giá là P/E để định giá cổ phiếu NBC. **Mức định giá NBC 27.400 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +15,7% so với mức giá đóng cửa ngày 28/09/2021.



Bảng 1: Doanh thu và Biên Lợi Nhuận Gộp Giai Đoạn 2016 – 2023F của NBC

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo



Bảng 2: Giá than thế giới tương quan với biên lợi nhuận trước thuế của NBC

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	100%	27.419
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		27.400

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.