CÔNG TY CỔ PHẦN THAN VÀNG DANH – VINACOMIN (HNX: TVD)

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	4,546	4,494	4,660
Giá vốn hàng bán	4,107	4,115	4,158
Lợi nhuận gộp	438	379	502
Doanh thu tài chính	1	1	1
Chi phí tài chính	137	103	176
- Chi phí lãi vay	137	103	141
Lãi (lỗ) công ty liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	8	8	9
Chi phí quản lý doanh nghiệp	198	194	227
Lợi nhuận thuần	97	75	92
Thu nhập khác	14	3	4
Lợi nhuận kế toán trước thuế	93	76	92
Lợi nhuận sau thuế TNDN	61	66	82
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	61	66	82
EPS (VND)	1,351	1,464	1,815

(Nguồn: CTS dự báo)

Luận điểm đầu tư

- TVD duy trì CAGR sản lượng khai thác than 6.3% trong giai đoạn 2016 – 2021F. Dự báo xu hướng này sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong trung hạn. Tuy nhiên, về dài hạn, nhu cầu tiêu thụ than và trữ lượng than trong nước sẽ 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 TVD.
- 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 nhẹ 1-2%, so với năm 2020, dẫn đến doanh thu tăng nhẹ (+4%)

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá giao dịch hiện tại: 18.000 – 18.100 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 23.500 – 23.800 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: +31,70%

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	44,962,864
Số lượng CP lưu hành	44,962,864
Vốn hóa (tỷ VND)	813.83
Biến động giá 52 tuần	+225.00%
KLGDTB 10 phiên	800,193
% sở hữu nước ngoài	48.16%
Room nước ngoài còn lại	48.57%

Cổ đông lớn	
Tập đoàn Công nghiệp Than - Khoáng sản Việt Nam	66.83%
Nguyễn Văn Dũng	00.27%
Trịnh Xuân Thoả	00.22%
Vương Minh Thu	00.03%
Phạm Thế Hưng	00.01%
Nguyễn Thị Thuỷ Dịu	00.01%

Đồ thị giá

(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

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

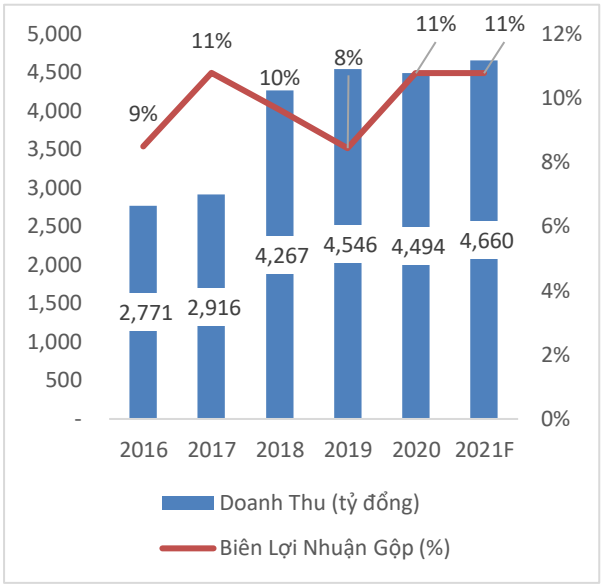
TVD là một trong số các công ty thuộc sở hữu của Tập Đoàn Công Nghiệp Than – Khoán Sản Việt Nam (Vinacomin), khai thác chế biến, sản xuất và kinh doanh than và các loại khoáng sản.

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

TVD có công suất khai thác than nguyên khai trung bình hàng năm vào khoảng 3 triệu tấn, giai đoạn 2016 – 2020. Chúng tôi nhận định, sản lượng khai thác than này của TVD là có thể gọi là cao nhất trong các doanh nghiệp cùng ngành, với hệ số bốc đất rất thấp (trung bình 0,36/năm), và hệ số đào lò tương đối cao (30.000 – 34.000m/năm). Chúng tôi dự báo, chỉ số này sẽ vẫn được duy trì kể cả trong tình hình dịch COVID-19 bùng phát vào quý 3/2021, nguyên nhân chính là TVD tập trung khai thác và chế biến chủ yếu than hầm lò có nguồn trữ lượng than dồi dào.

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

Chúng tôi nhận định doanh thu năm 2021F tăng trưởng nóng, tăng +4% 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 thăng phi mã, giá bán than trong nước tăng theo, dẫn đến doanh thu năm 2021F tăng trưởng nóng nhưng không lớn.

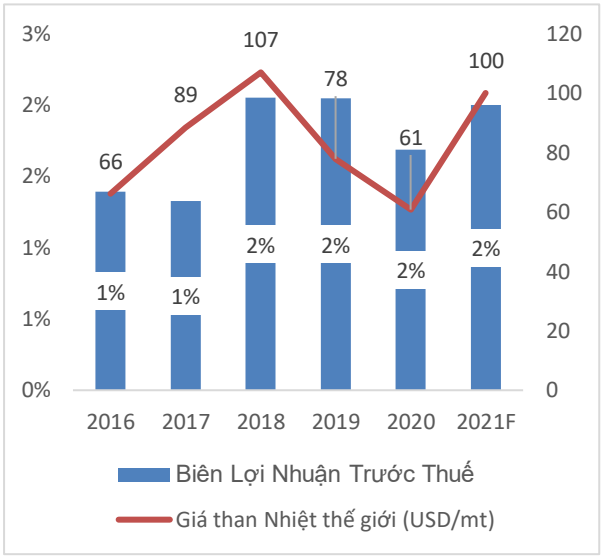


Bảng 1: Doanh thu và Biên Lợi Nhuận Gộp Giai Đoạn 2016 – 2023F của TVD

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

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

Chúng tôi dự báo trong dài hạn, TVD 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 TVD.



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

Nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

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 bình 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 12 lần, mức định giá này theo quan điểm của CTS là tương đối hợp lý.
- CTS sử dụng mô hình định gía là P/E để định giá cổ phiếu TVD***. Mức định giá TVD 23.800 đồng/cổ phiếu,*** tương đương mức tăng +31,7% so với mức giá đóng cửa ngày 28/09/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	100%	23.835
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		**23.800**

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.