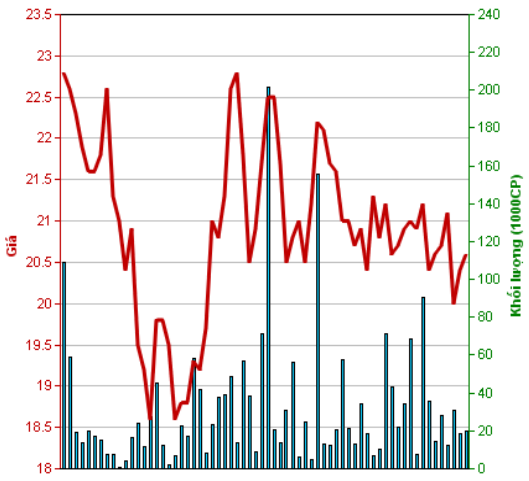
CÔNG TY CỔ PHẦN THAN HÀ TU - TKV

Ngành: THAN

Thông tin doanh nghiệp	
Mã giao dịch	THT
Sàn niêm yết	HNX
Vốn điều lệ(tỷ đồng)	91
Số lượng CPLH	9.100.000
Giá trị vốn hóa(tỷ đồng)	185
%Sở hữu nhà nước	51%
% Sở hữu nước ngoài	1,4%
Thông tin cổ phiếu	
Giá ngày 26/01/2011	20.400
HASC định giá	27.000
P/E	2,79
P/B	0,85
Beta	1
Giá cao nhất 52 tuần	39.500
Giá thấp nhất 52 tuần	18.500
KLGDBQ 10 phiên	21.260
Chỉ tiêu tài chính cơ bản	
ROA	25,95%
ROE	12,32%
BV(VND)	23.930
EPS 4 quý gần nhất(VND)	7.310
Nợ/Tổng nguồn vốn	1
Khả năng thanh toán	1,19

Nguồn: HASC tổng hợp

Biểu đồ giá và khối lượng giao dịch



Nguồn: HSX

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Công ty CP Than Hà Tu (THT) là thành viên của Thập đoàn than khoáng sản Việt Nam (TKV). Hiện nay, TKV đang nắm giữ 51% cổ phần của THT do đó hoạt động sản xuất kinh doanh của THT phụ thuộc nhiều vào TKV. Sự hỗ trợ về chính sách phát triển và thị trường tiêu thụ của TKV giúp THT giảm thiểu rủi ro trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, Công ty lại không thể tự quyết định sản lượng và giá cả mà phụ thuộc vào đơn vị chủ quản TKV.

THT là doanh nghiệp khai thác than lâu năm trong ngành nên hoạt động sản xuất kinh doanh của THT mang tính ổn định cao. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân trong giai đoạn 2007-2009 đạt 19%. Mặc dù lợi nhuận biến động mạnh do hoạt động khai thác than chịu rủi ro về tài sản và con người do thiên tai nhưng EPS trung bình từ năm 2007 – 2009 vẫn ở mức trên 6.098 VND/CP, mức hấp dẫn đối với những nhà đầu tư giá trị.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh của THT khá tốt so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) của THT đạt 25,95% cao hơn khá nhiều mức trung bình ngành. Tuy nhiên, hiệu suất sinh lời trên tài sản (ROA) và tỷ suất sinh lời trên doanh thu của THT ở mức xấp xỉ ngành nhưng hệ số nợ lại cao hơn khá nhiều trung bình ngành. Trong hoàn cảnh lãi suất tăng cao thì việc sử dụng nhiều nợ sẽ tăng rủi ro về mặt tài chính và ảnh hưởng mạnh đến lợi nhuận của Công ty.

Bên cạnh đó, đặc thù ngành than là các công ty thường trích lập một tỷ lệ lợi nhuận rất cao (khoảng 65%) cho các quỹ nên cổ tức mà các cổ đông nhận được trên một cổ phiếu thường thấp hơn nhiều so với mức lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu thực.

Chúng tôi ước tính lợi nhuận năm nay của THT có thể đạt 39,5 tỷ đồng giảm 17,8% so với năm trước, EPS ước tính năm 2010 đạt 4.350 VND. Mức P/E của THT thời điểm hiện tại là 2,79 cao hơn mức trung bình ngành than là 2,58. Do đó, giá cổ phiếu THT đang được nhà đầu đánh giá cao hơn những cổ phiếu khác trong ngành. Chúng tôi ước lượng giá THT đạt khoảng 27.000VND. Tại thời điểm hiện nay chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư xem xét nắm giữ cổ phiếu này.

I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty cổ phần than Hà Tu tiền thân là mỏ Than Hà Tu – một doanh nghiệp Nhà nước, là Công ty thành viên hạch toán độc lập của Tổng Công ty Than Việt Nam (nay đổi tên thành Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam) được thành lập theo quyết định số 2602/QĐ-TCCB ngày 17/09/1996 của Bộ trưởng Bộ Công nghiệp; Đăng ký kinh doanh số 110947 ngày 14/10/1996 của Ủy ban Kế hoạch Tỉnh Quảng Ninh cấp ng ày 12/10/1996.

Theo quyết định số 4235/QĐ-BCN Công ty Than Hà Tu đã thực hiện triển khai đầy đủ các bước cổ phần hóa theo quy định của Nhà nước và chính thức đi vào hoạt động theo mô hình Công ty Cổ phần theo Giấy Chứng nhận đăng ký kinh doanh số 2203000744 do Sở Kế hoạch và Đầu tư Tỉnh Quảng Ninh cấp ngày 25/12/2006 với tên gọi mới là "Công ty Cổ phần Than Hà Tu – TKV".

Hoạt động chính của THT là nhận các hợp đồng khai thác than từ tập đoàn TKV giao xuống hàng năm. Sau đó, công ty sẽ khai thác và bán lại cho tập đoàn. Than là sản phẩm chính của công ty. Hiên tại, công ty cũng đang nghiên cứu các sản phẩm than trộn mới sao cho phù hợp với thị trường. Ngoài ra, công ty còn mở rộng kinh doanh sang các sản phẩm mới như quặng cromit, bô xít – alumin – nhôm thông qua việc góp vốn thành lập công ty và nhà máy để sản xuất các sản phẩm này.

Hoạt động kinh doanh của THT chịu sự điều tiết của TKV nên khá ổn định, ít có đột biến trong hoạt động sản xuất kinh doanh. Những năm qua doanh thu của THT tăng trưởng tương đối tốt đạt khoảng 16%/năm. So với các doanh nghiệp cùng ngành thì khả năng sinh lời của THT thuộc nhóm cao nhất, EPS trung bình từ năm 2007 – 2009 ở mức trên 6.098VND. Tuy nhiên hàng năm công ty chỉ chi trả cổ tức là 1.600 VND/1CP, phần lợi nhuận còn lại được trích lập vào quỹ đầu từ phát triển và các quỹ khác.

2. Hoạt động sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp

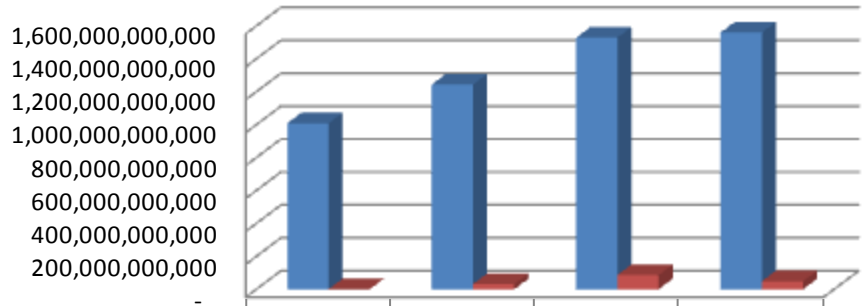
Đặc thù ngành than là hầu hết các công ty khai thác than đều là công ty con của Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt nam. Thị trường tiêu thụ của THT phụ thuộc phần lớn vào TKV, tuy nhiên, các sản phẩm chính của công ty Than Hà Tu vẫn được xuất khẩu sang các nước Châu Á (Nhật Bản, Hàn Quốc, Trung Quốc, Malaysia) và một vài nước Đông Âu với khối lượng ổn định hàng năm. Trong tương lai, các thị trường này rất có thể sẽ có nhu cầu tiêu thụ nhiều hơn các sản phẩm than. Đây sẽ là cơ hội rất lớn cho công ty than Hà Tu.

Việc khai thác than của THT chủ yếu là khai thác các mỏ lộ thiên, hiện tại trữ lượng mỏ than lộ thiên ở Quảng Ninh của THT là 1 trong 6 mỏ lớn nhất. Trữ lượng ước tính khoảng 45 triệu tấn. Thời gian qua, sản lượng khai thác than của THT tăng trưởng khá đều, do là doanh nghiệp lâu năm trong ngành nên trữ lượng than các mỏ than của THT không còn cao, đặc biệt là các mỏ lộ thiên. Trong giai đoạn 2003 – 2009 sản lượng khai thác tăng trưởng bình quân là 18%/năm, hiện nay mức tiêu thụ than thương phẩm của THT khoảng 2 triệu tấn/năm và đang có xu hướng giảm dần vì theo ước tính thì trữ lượng than lộ thiên có thể khai thác hiện tại của THT khoảng 25 triệu tấn chỉ đủ trong 6 năm tới do đó doanh nghiệp sẽ có khả năng dừng hoạt động khai thác than lộ thiên chuyển sang một số hoạt động kinh doanh khác hoặc doanh nghiệp sẽ tiến hành khai thác than hầm lò.

Doanh thu chính của THT chủ yếu từ hoạt động khai thác than chiếm khoảng 97%, hoạt động kinh doanh khác chiếm khoảng 3%. Trong thời gian qua, doanh thu của THT tăng trưởng khá cao do có nguồn thị phần ổn định. Tốc độ tăng trưởng bình quân doanh thu giai đoạn 2007 – 2009 là 16%. Sản lượng và giá bạn than của THT đều chịu sự chi phối của TKV nên không có đột biến mạnh về doanh thu. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của THT không đồng đều do chi phí sản xuất của THT biến động khá mạnh.

Doanh thu và lợi nhuận của THTD

Nguồn: BCTC



	2006	2007	2008	2009
Doanh thu	1,008,109	1,243,096	1,528,215	1,559,447
Lợi nhuận	254,459,0	31,235,77	86,498,80	48,741,42

Trong quý III/2010, THT đạt 351 tỷ đồng doanh thu giảm 12,78% so với cùng kỳ năm ngoài, tỷ lệ giá vốn hàng bán/DT của THT giảm mạnh nên lợi nhuận trước thuế trong quý này là 8 tỷ đồng tăng 30% so với quý II/2009. Luỹ kế 9 tháng, THT đạt khoảng 1.081 tỷ đồng doanh thu giảm 4,9%, tuy nhiên lợi nhuận trước thuế đạt 32 tỷ đồng tăng 46% so với 23 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế cùng kỳ năm ngoái.

Ước lượng lợi nhuận trước thuế năm 2010 của THT đạt khoảng 43,9 tỷ đồng, điều này có thể thức hiện vì những tháng cuối năm giá bán than cho các nhà máy nhiệt điện tăng, đồng thời quý IV cuối năm là thời điểm khai thác mạnh nhất trong năm. Do đó chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của THT có thể đạt 39 tỷ đồng giảm 18,75% so với năm 2009. Nguyên nhân đó chính là chi phí khai thác than tăng mạnh do thời tiết.

Hiện nay, trữ lượng than lộ thiên có thể khai thác được của THT chỉ khoảng 25 triệu tấn chỉ đủ khai thác trong 6 năm nữa. Nếu THT không được TKV cho phép khai thác than hầm mỏ thì hoạt động khai thác than của THT sẽ kết thúc trong 6 năm tới và phải chuyển sang hoạt động kinh doanh khác. Bên cạnh đó trong 6 năm tới việc khai thác than của THT sẽ khó khăn hơn do càng khai thác sâu thì rủi ro và chi phí khai thác khá tốn kém nên lợi nhuận trong những năm tới của THT sẽ khó tăng mạnh. Bên cạnh đó, THT chỉ được giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp tới năm 2011, sau đó sẽ phải chịu mức thuế suất là 20%, điều này ảnh hưởng rất lớn tới lợi nhuận của THT.

II. PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Chỉ tiêu sinh lời

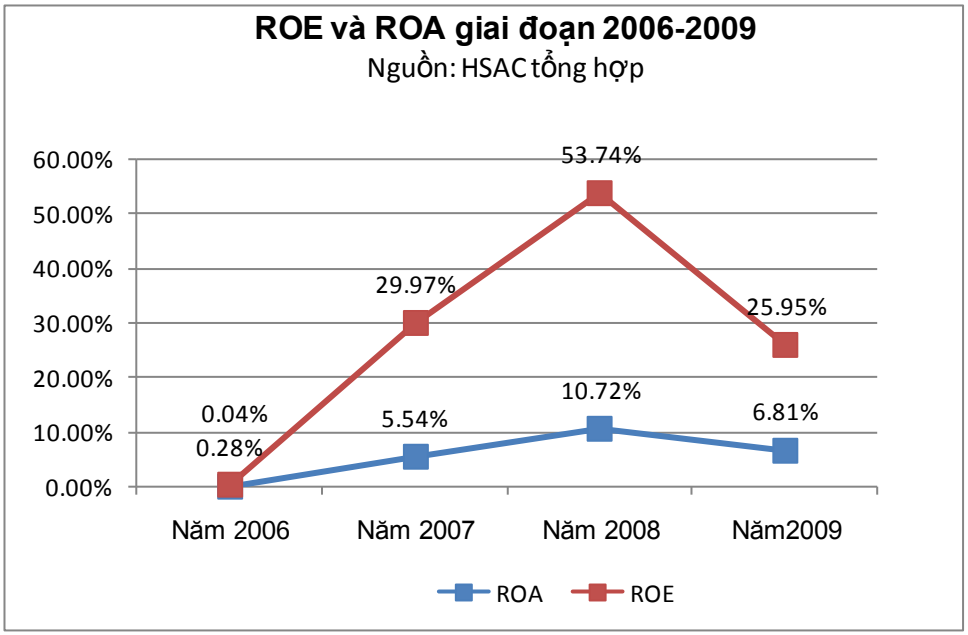
Nhìn chung, các chỉ số khả năng sinh lời của THT chỉ đạt mức an toàn. Trong năm 2009 , ROA đạt 6,81%%, LNST/ Doanh thu thuần đạt 3,13%, chỉ có ROE đạt khá tốt là 25,95%. Do công ty có các khoản chi phí khá cao nên mức lợi nhuận sau thuế bị giảm khiến các chỉ tiêu khả năng sinh lợi chỉ đạt ở mức an toàn.

Bảng chỉ tiêu về lợi nhuận của một số doanh nghiệp trong ngành

Khả năng sinh lời	NBC	THT	MDC	TCS	TDN	TC6	HLC	TB
Lãi gộp/ Doanh thu	15,1%	14,9%	12,8%	15,4%	11,0%	11,7%	19,0%	14,3%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	5,3%	4,5%	6,0%	4,5%	3,4%	2,9%	3,4%	4,3%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	5,5%	4,9%	6,5%	4,7%	4,2%	3,1%	3,7%	4,7%
Lãi ròng/ Doanh thu	5,0%	4,4%	4,9%	3,9%	3,6%	2,7%	2,8%	3,9%
EBITDA/ Doanh thu	-27,0%	5,9%	6,9%	-35,3%	-23,3%	-43,0%	17,0%	-14,1%
EBIT/ Doanh thu	6,5%	5,9%	6,9%	6,8%	5,8%	5,7%	7,3%	6,4%

Nguồn: HASC tổng hợp

Tính lũy kế đến quý III/2010 thì các chỉ tiêu về hiệu quả kinh doanh như lãi gộp/DT, lợi nhuận trước thuế/DT của THT chỉ hơn nhẹ mức trung bình ngành tuy nhiên so với các doanh nghiệp khác thì hiện tại THT đang được hưởng khá nhiều ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp nên hệ số lợi nhuận sau thuế/DT của THT đạt 4,4% cao hơn rất nhiều mức trung bình là 3,9% và chỉ đứng sau NBC (5%).



Hiệu quả sử dụng tài sản của THT cũng khá tốt, ROA tính 9 tháng đầu năm đạt 9% chỉ đứng sau NBC là 12% trong khi đó mức trung bình ngành là 7,9%. Tuy thời gian qua, lợi nhuận của THT giảm so với năm 2008 đồng thời việc đầu tư mới vào tài sản cố định cũng khá lớn tuy nhiên việc trích lập khấu hao của THT lại rất cao do đó hệ số ROA chỉ thay đổi nhẹ giảm từ 10,72% năm 2008 và xuống còn 6.81 trong năm 2009 và 9% trong 9 tháng năm nay. Tuy không sử dụng đòn bẩy tài chính mạnh bằng các doanh nghiệp khác tuy nhiên ROE của THT

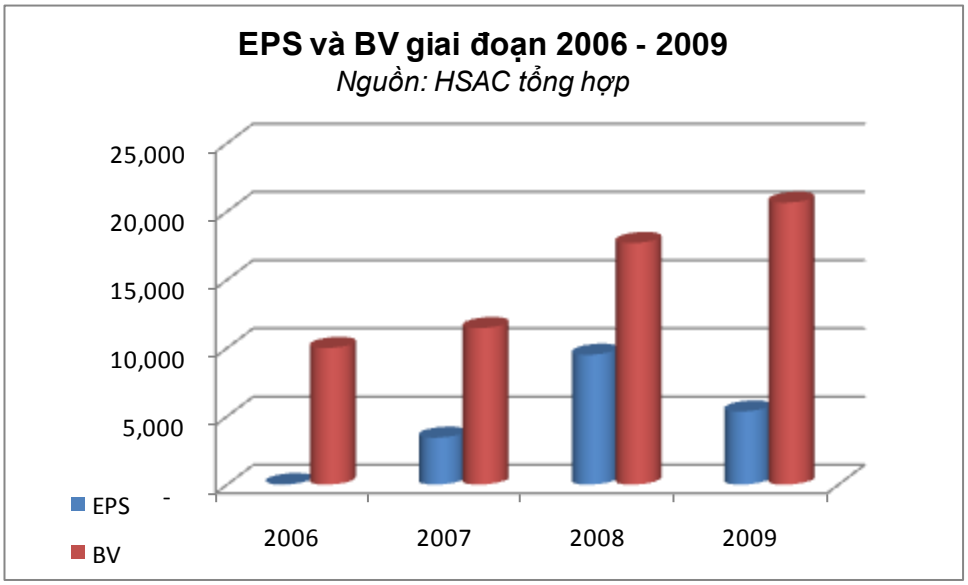
khá tốt, thuộc nhóm cao nhất trong ngành đặc biệt năm 2008 hệ số này là 54%. Nguyên nhân là do chi phí giá vốn giảm mạnh trong khi đó công ty không tăng vốn điều lệ, lượng vốn từ lợi nhuân giữ lại năm trước được tái đầu tư mua sắm tài sản trong năm nên lượng vốn chủ sở hữu thời gian qua thay đổi không đáng kể.

Bảng các hệ số sinh lời của các doanh nghiệp trong ngành

Hiệu quả sinh lời	NBC	THT	MDC	TCS	TDN	TC6	HLC	TB
ROE	38,6%	31,0%	32,5%	42,2%	32,6%	30,4%	27,3%	33,5%
ROA	12,0%	9,0%	8,8%	8,5%	7,8%	5,5%	3,6%	7,9%
ROCE	27,4%	18,3%	30,2%	26,0%	22,2%	22,5%	13,0%	22,8%
Sale/MarCap	12,10	7,61	6,45	12,27	11,29	14,88	10,29	10,70
DT/NViên Tỷ	0,82	0,38	0,26	0,68	0,75	0,71	0,30	0,56

Nguồn: HASC tổng hợp

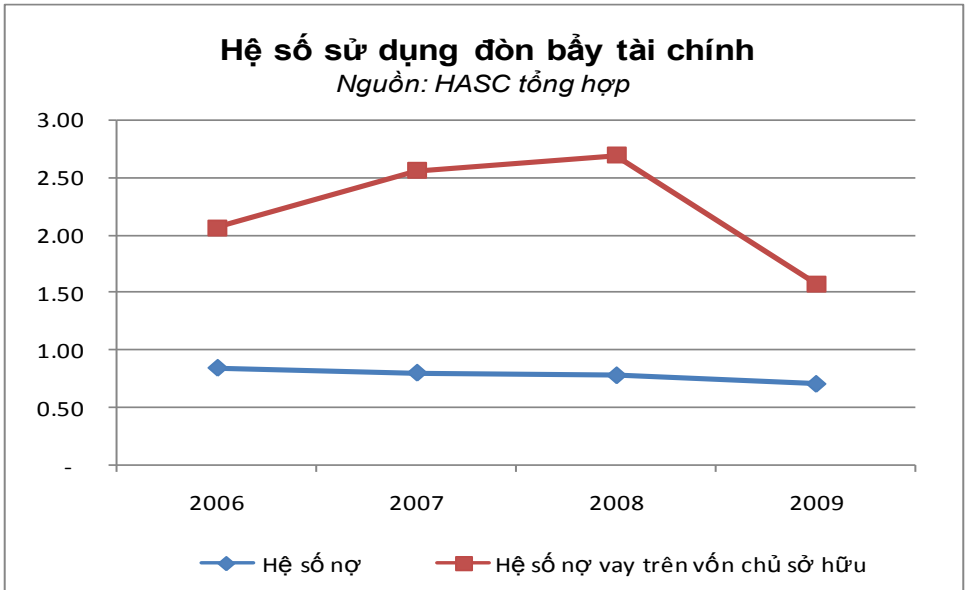
Hiện tại trên thị trường có 7 công ty ngành than đang niêm yết, khả năng sinh lời của THT trong thời gian qua ở mức tốt nhất trong nhóm này, tuy nhiên từ năm 2009 đến nay hệ số ROE của THT đang có xu hướng giảm và đang ở mức 31%, thấp hơn mức trung bình ngành là 33,5%. Nguyên nhân chính là lợi nhuận sau thuế của THT có xu hướng giảm đồng thời việc sử dụng đòn bẩy tài chính của THT ở mức thấp hơn rất nhiều so với mức trung bình ngành.



Hoạt động kinh doanh của THT mang tính ổn định cao, EPS trung bình 3 năm qua rất cao đạt trên 6.000VND tuy nhiên THT chỉ trả cổ tức cho các cổ đông mỗi năm là 1.600VND/1CP, mức khá thấp so với kết quả kinh doanh đã đạt được do đó cổ phiếu này không thu hút nhà đầu tư dài hạn. Đa số phần lợi nhuận còn lại được trích lập vào quỹ đầu tư phát triển. Theo như chúng tôi nhận thấy, có thể doanh nghiệp dùng quỹ này để đầu tư vào dự án thăm dò các mỏ than mới. Ước tính đến hết năm 2010, THT có thể đạt 39,5 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế tương đương mức EPS năm 2010 ước tính đạt 4.350VND/1CP.

2. Cơ cấu vốn

THT sử dụng cơ cấu vốn có tỷ trọng nợ khá lớn, vốn vay của THT chủ yếu là khoản vay trung và dài hạn chiếm khoảng 69% tổng nợ vay. Giá trị các khoản nợ lớn gấp 2 lần vốn chủ sở hữu và chiếm đến 78% tổng tài sản công ty.



Tuy nhiên so với các doanh nghiệp cùng ngành thì tỷ lệ này của THT ở mức thấp. Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành than đều sử dụng nợ rất nhiều như chỉ tiêu nợ vay/VCSH của TCS là 2,2 lần, HLC là 5,8 lần, NBC là 1,21 lần và mức trung bình ngành là 2,09 lần trong khi đó mức này của THT là 1,04 lần.

Bảng cơ cấu vốn một số công ty trong ngành

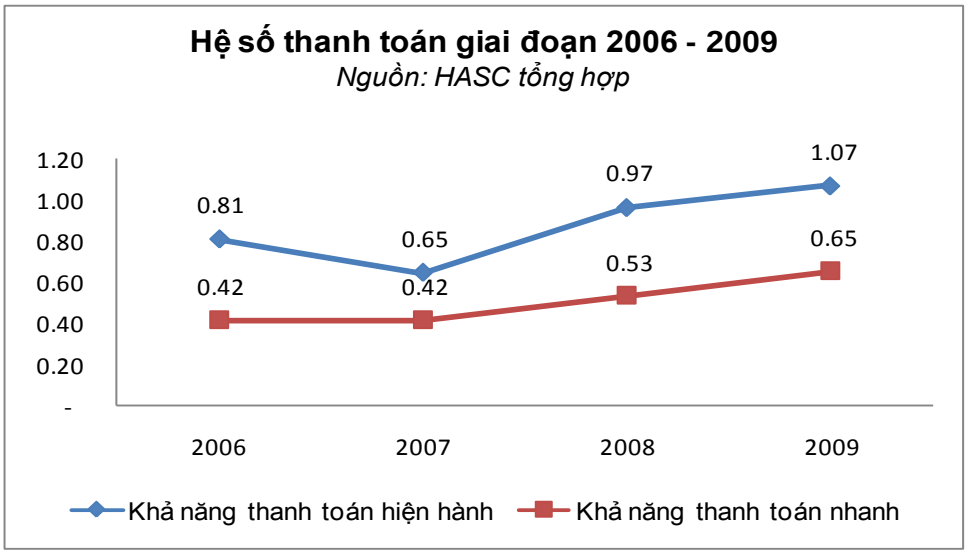
Cơ cấu vốn	NBC	THT	MDC	TCS	TDN	TC6	HLC	TB
Vay dài hạn/ Tài sản	0,33	0,31	0,12	0,39	0,32	0,40	0,57	0,35
Vốn vay/ Tài sản	0,34	0,31	0,12	0,40	0,37	0,42	0,67	0,38
Vốn vay/ Vốn CSH	1,21	1,04	0,49	2,20	1,65	2,18	5,82	2,09
Công nợ/ Tài sản	0,72	0,70	0,76	0,82	0,78	0,81	0,88	0,78
Công nợ/ Vốn CSH	2,53	2,38	3,10	4,46	3,48	4,24	7,64	3,98

Nguồn: HASC tổng hợp

Việc sử dụng đòn bẩy tài chính thấp hơn so với mức trung bình do đó mặc dù tỷ lệ ROA của THT khá cao nhưng ROE lại thập hơn mức trung bình ngành, tuy nhiên chúng tôi vẫn đánh giá hiệu quả sử dụng vốn của THT ở mức tốt, doanh nghiệp không nên huy động thêm vốn vay vì lãi suất đi vay của THT rất lớn trung bình khoảng 20%, đây là mức khá cao so với các doanh nghiệp trong ngành do đó chi phí sử dụng nợ của THT rất cao.

3. Khả năng thanh toán

Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán của THT đang dần được cải thiện hơn. Tỷ lệ khả năng thanh toán hiện hành tăng từ 0,65 năm 2007 lên 1,07 năm 2009. Trừ năm 2009 ra thì những năm còn lại của THT hệ số này luôn dưới 1 do đó tính thanh khoán của THT tại những thời điểm đó tương đối thấp.



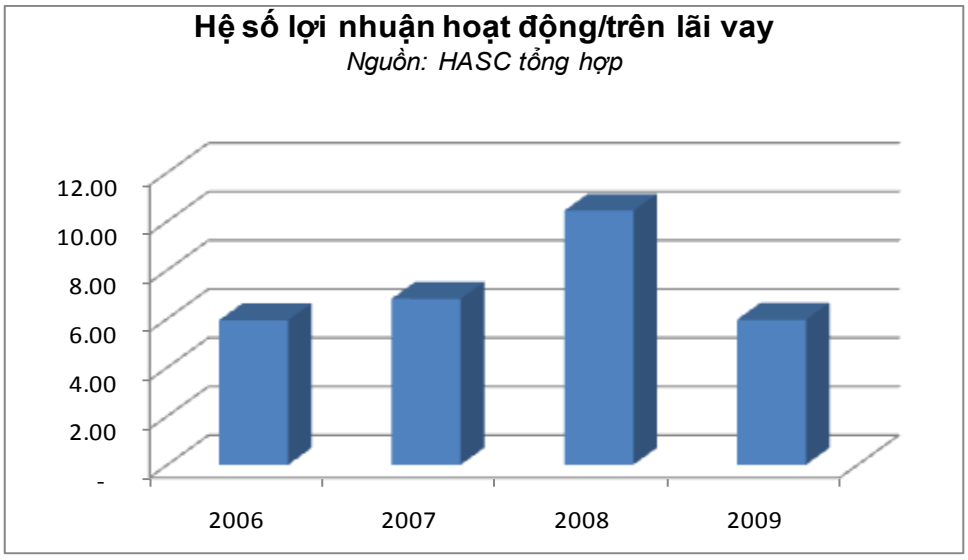
Hiện tại, hệ số này của THT cũng tốt hơn rất nhiều các doanh nghiệp trong ngành tỷ suất thanh toán hiện hành của THT ở mức 1,19 trong khi đó mức trung bình ngành chỉ đạt 0,83 nhỏ hơn 1 cho thấy ngành than sử dụng nợ vay ngắn hạn để đầu tư vào tài sản dài hạn, điều này sẽ làm cho tình hình tài chính của các doanh nghiệp gặp khó khăn khi đến hạn trả các khoản vay ngắn hạn.

Bảng hệ số thanh toán một số doanh nghiệp trong ngành

Khả năng thanh toán	NBC	THT	MDC	TCS	TDN	TC6	HLC	TB
Tỷ suất thanh toán nhanh	0,33	0,73	0,56	0,44	0,39	0,52	0,84	0,55
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0,62	1,19	0,65	0,56	0,78	0,93	1,10	0,83

Nguồn: HASC tổng hợp

Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính hiện nay của THT tương đối an toàn. Công ty luôn đảm bảo chi trả tốt các khoản lãi vay. Tuy lãi suất vay của THT cao hơn rất nhiều so với thị trường (20%) nhưng doanh nghiệp vẫn luôn thanh toán đúng hạn. Hệ số lợi nhuận hoạt động/lãi vay luôn duy trì ở mức 6 lần sẽ giúp cho THT dễ dàng huy động được nguồn vốn vay từ ngân hàng.



III. ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Mỏ than Hà Tu là mỏ than có trữ lượng khá lớn (khoảng 45 triệu tấn).Với đầu ra ổn định cho TKV, công ty sẽ đảm bảo được nguồn thu trong tương lai. Ngoài ra, THT còn hợp tác góp vốn thành lập công ty, nhà máy sản xuất để mở rộng kinh doanh sang các mặt hàng mới như khai thác quặng cromit, boxit – alumin – nhôm. Đây sẽ tiềm năng tăng trưởng sau này của công ty.

Tuy nhiên THT hiện nay theo đánh giá tại Quảng Ninh thì không còn nhiều tiềm năng để tăng trưởng do trữ lượng khai thác không còn nhiều. Hiện công ty đã khai thác được trên 100 năm, trữ lượng còn lại chỉ khoảng 10 triệu tấn chỉ đủ khai thác trong vòng 6 năm nữa. Do đó THT phải chuyển sang lĩnh vực kinh doanh khác như bốc xúc đất đá cho các đơn vị khác trong TKV, chế biến than thuê cho các doanh nghiệp khác, khai thác một số mỏ đồng ở Lào Cai.

Chúng tôi giả định trong vòng 6 năm tới hoạt động kinh doanh của THT không có gì đột biến, công ty vẫn giữ 72% lợi nhuận để tái đầu tư. THT sẽ dùng nợ vay trung và dài hạn cùng với lợi nhuân giữ lại để đầu tư mới vào tài sản cố định

Hiện tại, THT chịu thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% tuy nhiên doanh nghiệp được giảm 50% thuế TNDN cho 3 năm từ năm 2009 đến năm 2011. Các năm sau đó chịu thuế suất là 20%.

Hiện nay, THT đang trong giai đoạn tăng trưởng ổn định do đó trong vòng 5 năm tới tốc độ tăng trưởng doanh thu trung bình của THT đạt khoảng 8,5%. Sau khi việc khai thác than lộ thiên có thể dừng trong 6 năm tới, do đó tốc độ tăng trưởng THT sẽ chỉ khoảng 5%/năm.

Chúng tôi định giá THT dựa trên 3 phương pháp:

Phương pháp FCFF 2 giai đoạn: Giai đoạn 1 từ năm 2011 – 2015 tốc độ tăng trưởng doanh của THT đạt khoảng 8,5%. Tổng chi phí liên quan đến hoạt động kinh doanh chính chiếm 97% tổng doanh thu thuần.

Hệ số beta của THT so với thị trường là 1,2. Lãi suất trung bình của toàn thị trường là 18,98%/năm. Lãi suất trái phiếu chính phủ Việt Nam kỳ hạn 5 năm là 11,2%/năm. Năm 2010, lợi nhuận mà THT có thể đạt 39,5 tỷ đồng tương đương EPS năm 2010 tính trên hơn 9 triệu cổ phiếu bình quân đạt 4.350VND, công ty không có kế hoạch tăng vốn trong tương lai. Theo phương pháp định giá này thì giá của THT đạt **32.000VND.**

Bảng dự phóng dòng tiền giai đoạn 2010 - 2015

Đơn vị: Triệu đồng

Chỉ tiêu	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Năm 2013	Năm 2014	Năm 2015
Lợi nhuận sau thuế	39.590	40.600	38.379	49.164	32.101	34.105
Khấu hao TSCĐ	149.352	191.522	165.198	146.397	216.723	178.065
Giá trị đầu tư thêm	138.478	153.711	125.082	135.714	143.857	152.489
Thay đổi vốn lưu động ròng	101.335	39.569	36.248	29.464	43.149	29.066
Thay đổi nợ vay	64.847	39.816	(44.156)	30.398	23.281	24.678
Dòng tiền FCFE	13.976	78.657	(1.909)	60.781	85.098	55.293
EPS (VND)	4.351	4.462	4.218	5.403	3.528	3.748

Nguồn: HASC tổng hợp

Phương pháp P/E và P/B: Trên thị trường niêm yết hiện nay có 7 công ty khai thác than. Do đó chúng tôi lấy tất cả các doanh nghiệp cùng hoạt động trong lĩnh vực này để tiến hành so sánh và đưa ra mức trung bình ngành. Mức P/E và P/B trung bình lần lượt là 2,58 và 0,87 lần. EPS dự phóng trong năm nay 2010 đạt 4.350VND và BV tại thời điểm hiện tại là 23.930 VND. Vậy, giá cổ phiếu THT được định giá theo 2 phương pháp này lần lượt là **18.850 VND** và **20.800 VND**

P/E và P/B các công ty trong ngành

Nguồn: HASC tổng hợp

Mã CK	Giá đóng cửa 10/01/2011(VN	VỐN HÓA	EPS(4 quý gần nhất- VND)	P/E	BV(VND)	P/B	P/E trung bình	P/B trung bình
THT	20,400	185,640,000,000	7,310	2.79	23,930	0.85	0.42	0.13
NBC	35,500	213,000,000,000	16,520	2.15	38,890	0.91	0.37	0.16
HLC	12,800	119,040,000,000	3,690	3.47	13,630	0.94	0.34	0.09
MDC	14,500	175,232,500,000	4,390	3.30	13,960	1.04	0.47	0.15
TC6	17,700	177,000,000,000	7,270	2.43	24,000	0.74	0.35	0.11
TCS	20,100	201,000,000,000	9,330	2.15	22,130	0.91	0.35	0.15
TDN	19,800	158,400,000,000	9,290	2.13	29,190	0.68	0.27	0.09
Tổng cộng		**1,229,312,500,000**					**2.58**	**0.87**

Tổng hợp 3 phương pháp định giá trên với trọng số 6:2:2, thì mức giá THT mà chúng tôi tính toán được là 27.000VND. Mức định giá này cao hơn 32,35% mức giá thị trường tại thời điểm hiên tại, tuy nhiên với tình hình thị trường chứng khoán hiện tại và cổ tức nhận được của THT có thể khoảng 1.600VND/1CP nên chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu này.

PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng

trandon@hasc.com.vn

Lê Văn Bình – Chuyên viên phân tích

binhlv@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mười – Chuyên viên phân tích

muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

Địa chỉ: 69 Đinh Tiên Hoàng – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Điện thoại: (04) 3942 9472 / Fax: (04) 3942 9473

Website: www.hasc.com.vn / www.hasc.vn

KHUYẾN CÁO

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Hà Thành (HASC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của HASC đều trái pháp luật.