

CTCP THẠNH VÀNG DANH – TKV (MCK: TVD)



Thực hiện

Ngô Thanh Phát

Trưởng phòng

Nguyễn Trường Thành

Chuyên viên phân tích

Khuyến cáo: Báo cáo này được Phòng Nghiên cứu và Phân tích CTCP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam thực hiện và đơn thuần chỉ dành cho mục đích tham khảo. Công Ty CP Chứng Khoán Quốc Tế Việt Nam không chịu trách nhiệm với bất kỳ thiệt hại do việc sử dụng một phần hay toàn bộ nội dung của báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp xin vui lòng gửi về: phantich@vise.com.vn. Công ty CP Chứng khoán Quốc Tế Việt Nam, tầng 3, 59 Quang Trung, Hai Bà Trưng, Hà Nội.

CTCP CHỨNG KHOÁN QUỐC TẾ VIỆT NAM

Tầng 3, 59 Quang Trung, Hà Nội, Việt Nam

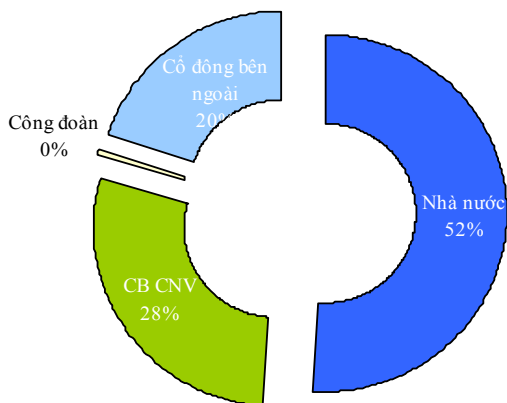
Tel: (04) 3944 5888

Fax: (04) 3944 5889

Website: www.vise.com.vn

Email: info@vise.com.vn

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG (30/09/2010)



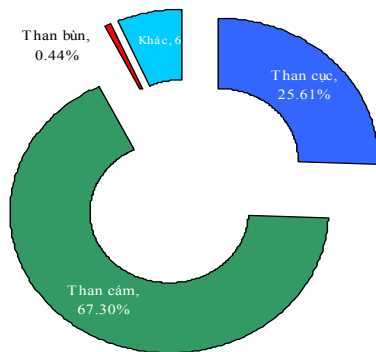
Nguồn: CTCP Than Vàng Danh

QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ (Triệu đồng)

Thời gian	VDL sau tăng	Hình thức tăng vốn
01/07/08	123,340	Thành lập Công ty Cổ phần
12/04/10	152,808	Chia cổ tức, thưởng bằng cổ phiếu

Nguồn: CTCP Than Vàng Danh

CƠ CẤU DOANH THU(9T/2010)



Nguồn: CTCP Than Vàng Danh



TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

➤ Thông tin doanh nghiệp

Tên doanh nghiệp: Công ty Cổ Phần Than Vàng Danh - TKV

Địa chỉ trụ sở chính: 185 Nguyễn Văn Cừ, Vàng Danh, Uông Bí, Quảng Ninh

Điện thoại: (033)3 853 108

Fax: (033)3 853 120

Website: <http://vangdanhcoal.com.vn>

➤ Quá trình hình thành và phát triển

Tiền thân của CTCP Than Vàng Danh - TKV là Mỏ than Vàng Danh được thành lập theo Quyết định số: 262/BCNNG-KB2 ngày 06/06/1964 của Bộ Công nghiệp Nặng. Tháng 10/2001, theo quyết định số 405/QĐ/HĐQT, Mỏ than Vàng Danh được đổi tên thành Công ty Than Vàng Danh. Tháng 11/2006, Công ty được đổi tên thành Công ty Than Vàng Danh –TKV theo Quyết định số 2458 được ký bởi HĐQT Tập đoàn Công nghiệp Than- Khoáng sản Việt Nam. Tháng 07/2008, Công ty chính thức hoạt động theo mô hình Công ty cổ phần với tên gọi là Công ty Cổ phần Than Vàng Danh – TKV.

➤ Sản phẩm, dịch vụ, hoạt động chính

Hoạt động sản xuất kinh doanh chính của Than Vàng Danh là khai thác, chế biến, kinh doanh than và các khoáng sản khác, ngoài ra công ty còn kinh doanh vận chuyển, bốc xúc than và đất đá, chế tạo, sửa chữa, phục hồi thiết bị mỏ, phương tiện vận tải, xây dựng các công trình mỏ, công nghiệp giao thông, dân dụng. Sản phẩm than cám chiếm tỷ lệ lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của Công ty. Trong năm 2009, doanh thu từ sản phẩm này đạt trên 1,090 tỷ đồng, chiếm 64.7% tổng doanh thu của toàn Công ty. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, doanh thu từ sản phẩm này đạt trên 1,051 tỷ đồng, chiếm 67.3% tổng doanh thu 9 tháng của toàn Công ty. Bên cạnh ngành nghề chính là khai thác, chế biến than, TVĐ còn mở rộng sang các lĩnh vực khác như đầu tư, kinh doanh hạ tầng, bất động sản, sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng, quản lý và khai thác cảng và bến thủy.....

➤ Thị trường, khách hàng

Tổ chức sản xuất của Công ty Than Vàng Danh khép kín từ khâu khai thác đến chế biến và tiêu thụ sản phẩm. Kể từ tháng 09/2007, bộ phận vận tải chính của Công ty là đường sắt 1000 ly và kho, cảng được điều động về Tập đoàn Công nghiệp Than- Khoáng sản Việt Nam theo quyết định của Vinacomin, Công ty chỉ còn chức năng chính là sản xuất than. Than sản xuất ra được bán duy nhất cho Vinacomin thông qua Công ty Kho vận Đá Bạc – TKV theo giá bán nội bộ do Vinacomin quy định. Còn việc phân phối than đến nội bộ người tiêu dùng trong nước hoặc xuất khẩu là do Vinacomin thực hiện.



Cục 2A HG 1



Cục 2A HG 3



Cục 2A HG 7



Cục 2A HG 8



ĐẦU VÀO & TRÌNH ĐỘ CÔNG NGHỆ

➤ Nguyên vật liệu và nguồn nguyên liệu

Nguyên vật liệu phục vụ trực tiếp cho hoạt động khai thác và chế biến than bao gồm: Gỗ, sắt, thép làm khung chống hàm lò, dầu mỡ và các nhóm vật liệu khác... Nguồn nhiên liệu, điện năng được Công ty sử dụng từ hệ thống lưới điện Quốc gia làm động lực phục vụ chính, ngoài ra còn có các nguồn nhiên liệu bổ sung bao gồm: xăng, dầu, than,... và các nguồn nhiên liệu khác. Phương tiện phục vụ cho hoạt động bốc xúc, vận tải: máy móc dùng trong khai thác và vận chuyển than bao gồm: hệ thống tàu điện, băng tải, ô tô, máy khoan, máy ép khí, máy cào, máy xúc, máy ủi, và các linh kiện thiết bị máy móc dùng trong thay thế và sửa chữa.

Để đảm bảo ổn định nguồn cung cho hoạt động khai thác và chế biến than, Công ty luôn có kế hoạch ký hợp đồng với các nhà cung cấp đủ khả năng cung cấp nguyên vật liệu với khối lượng và chất lượng theo yêu cầu, cùng với các mức giá cả cạnh tranh nhất để công ty có thể chủ động nguồn nguyên liệu phục vụ cho hoạt động kinh doanh và hạn chế được rủi ro về giá nguyên vật liệu trên thị trường.

➤ Trình độ công nghệ, ưu điểm sản phẩm

Hiện tại, công nghệ khai thác chủ yếu của Công ty vẫn là thủ công bán cơ giới, một phần đang áp dụng công nghệ mới. Nhằm mục đích tăng năng suất lao động, giảm lao động nặng nhọc, cải thiện điều kiện làm việc, an toàn cho người lao động, Than Vàng Danh không ngừng đầu tư đổi mới công nghệ khai thác, chế biến than liên tục trong những năm gần đây. Từ năm 1998, Công ty là đơn vị trong ngành than đã đi đầu trong việc đưa cột thủy lực đơn, xà khớp vào chống trong lò chợ đem lại hiệu quả kinh tế cao. Cùng với việc tiếp tục nâng cao hiệu quả chống giữ lò bằng cột ma sát, Công ty còn đang nghiên cứu áp dụng một số đề tài công nghệ khai thác than vỉa dốc bằng dàn mềm, trái lưới thép nền lò chợ, đưa giá thủy lực di động vào khai thác than,..đảm bảo an toàn tốt hơn cho người thợ, giảm tỷ lệ tổn thất tài nguyên, công suất các lò chợ tăng cao.

Tháng 9/2007, Công ty đã tổ chức lễ khánh thành công trình khai thác bằng tổ hợp dàn tự hành KTD – 1 tại vỉa 7 dốc Tây Vàng Danh. Đây là công trình áp dụng thử nghiệm cơ giới hoá khai thác vỉa dày dốc bằng tổ hợp dàn chống KDT – 1, sản lượng chu kỳ đạt 150 tấn, năng suất lao động 12,5 tấn/công, đến nay công nghệ này đã được hoàn thiện và áp dụng khai thác tại các vỉa dày, dốc đạt hiệu quả nâng cao năng suất lao động và thu hồi tài nguyên. Hiện nay Công ty đang ứng dụng công nghệ cơ giới hoá đồng bộ khai thác lò chợ bằng dàn VINAALTA (đang thử nghiệm), công nghệ khai thác bằng giá khung ZH được nhân rộng và đạt hiệu quả tốt.

KẾT QUẢ KINH DOANH

➤ Doanh thu

Năm 2009, mặc dù Việt Nam vẫn chưa thực sự bước ra khỏi những khó khăn chung do ảnh hưởng của đợt suy thoái kinh tế toàn cầu, nhưng do đặc thù là nhu cầu tiêu thụ năng lượng luôn tăng lên đồng thời nhờ vào sự nỗ lực lớn của tập thể TVD, Công ty đã đạt được những con số về doanh thu và lợi nhuận khả quan. Doanh thu thuần toàn Công ty đạt trên 1,684 tỷ đồng, tăng 2.98% so với năm 2008. Trong đó, doanh thu từ than cám đạt trên 1,090 tỷ đồng, tăng 6.6%, doanh thu từ than cục đạt 428.7 tỷ đồng (-1.2%), doanh thu từ than bùn đạt 11.2 tỷ đồng, giảm 49.3% so với năm 2008. Tổng lợi nhuận sau thuế trong năm này đạt 44.8 tỷ đồng, tương ứng với suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) đạt 31.7% và suất sinh lời trên tài sản (ROA) đạt 4.32%.

Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, TVD đạt gần 1,563 tỷ đồng doanh thu và trên 38.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đạt 76.9% về doanh thu và 94.4% về lợi nhuận so với kế hoạch kinh doanh đề ra vào đầu năm 2010. Với kết quả lợi nhuận này, hệ số thu nhập trên cổ phần (EPS) tính cho 4 quý gần nhất của TVD đạt 3,617 đ/cp.

➤ Chi phí

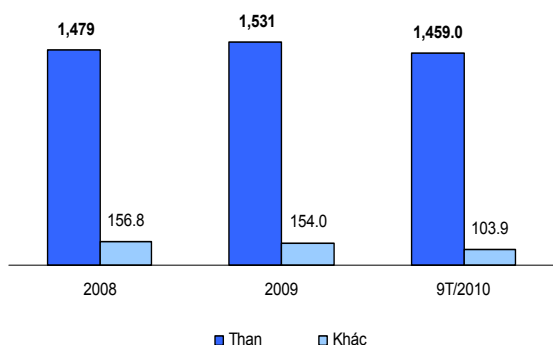
Chi phí của Công ty chủ yếu là giá vốn hàng bán (chiếm khoảng 88.55%) và chi phí quản lý doanh nghiệp (chiếm 7.59%), chi phí tài chính (3.71%) và chi phí bán hàng (0.15%). Tỷ lệ giá vốn hàng bán trên doanh thu thuần của Công ty có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2008-2010. Tỷ lệ này tăng lên mạnh (85.5%) trong năm 2009 và tiếp tục tăng lên trong 9 tháng đầu năm 2010. Nguyên nhân chủ yếu là do điều kiện sản xuất của công ty không được thuận lợi – khai thác chủ yếu là trong hầm lò ở vùng có địa hình phay phá, uốn nếp nhiều, công nghiệp là thủ công bán cơ giới, năng suất lao động thấp dẫn đến chi phí sản khai thác, sản xuất tăng cao. Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp lại có xu hướng được cải thiện hơn, cụ thể là chỉ tiêu này chiếm 9.3% trên doanh thu thuần năm 2008 nhưng đã giảm còn 7.6% trong năm 2009 và tiếp tục giảm về mức 7.4% trong 9 tháng đầu năm 2010. Chi phí tài chính của TVD chủ yếu là chi phí lãi vay, do đặc thù hoạt động, công ty có các khoản vay dài hạn khá lớn, nên chi phí lãi vay hàng năm của TVD luôn ở mức cao. Tỷ lệ chi phí tài chính trên tổng chi phí có xu hướng giảm xuống mạnh từ năm 2009, 9 tháng đầu năm 2010, khoản này vào khoảng 56.3 tỷ đồng, chiếm 3.7% trên tổng chi phí toàn công ty.

➤ Lợi nhuận

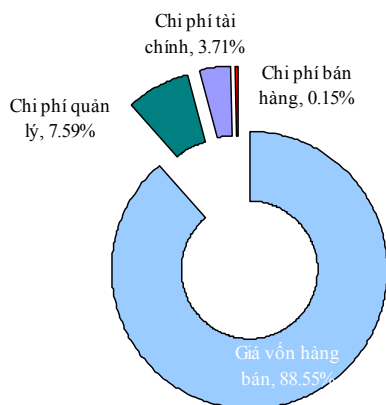
Do chi phí sản xuất có xu hướng tăng lên trong giai đoạn 2008-2010, nên tỷ suất lợi nhuận trên doanh thu của Công ty cũng điều chỉnh liên tục. Năm 2008, TVD đạt 56.3 tỷ đồng LNST tương ứng với tỷ lệ này trên doanh thu thuần là 3.44%. Tuy nhiên, năm 2009, tỷ lệ này giảm xuống còn 2.66%, nguyên nhân chủ yếu là chỉ tiêu giá vốn hàng bán trên doanh thu tăng lên mạnh.

So với nhiều doanh nghiệp khai thác than có cổ phiếu đang niêm yết trên sàn, thì tỷ suất sinh lời trên doanh thu của TVD hiện nay là khá thấp, chính vì thế Công ty đã không ngừng cải tiến và áp dụng công nghệ mới nhằm hạ chi phí sản xuất xuống thấp.

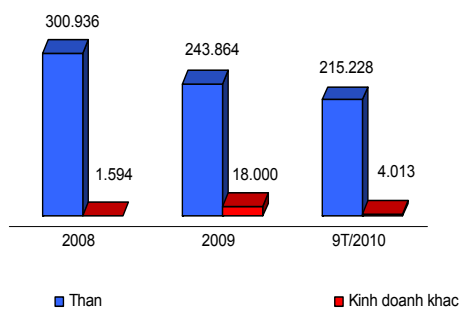
CƠ CẤU DOANH THU (Tỷ đồng)



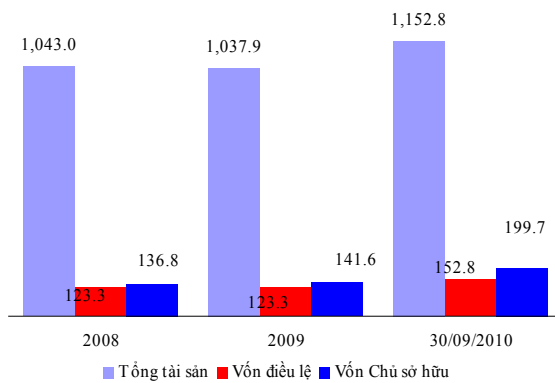
CƠ CẤU CHI PHÍ (9T/2010)



CƠ CẤU LỢI NHUẬN GỘP (Tỷ đồng)



QUY MÔ VỐN, TÀI SẢN (tỷ đồng)



HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG & KHẢ NĂNG SINH LỜI

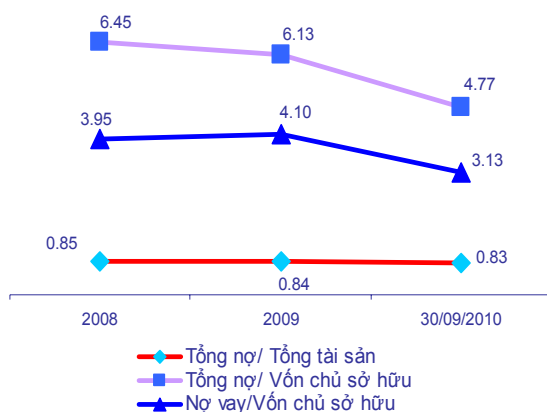
➤ Tài sản, vốn

Giai đoạn 2008-2009, tài sản của công ty không có thay đổi nhiều, đến thời điểm 30/09/2010, tổng tài sản TVD có phần tăng lên, đạt 1,152.8 tỷ đồng tăng, 11% so với thời điểm đầu năm. Phần tăng thêm này chủ yếu là tài sản dài hạn, bao gồm tài sản cố định hữu hình và xây dựng dở dang.

Do đặc thù hoạt động khai thác và sản xuất, nên tài sản dài hạn của Công ty cao gấp 1.43 lần so với tài sản ngắn hạn. Tại thời điểm 30/09/2010, tài sản dài hạn của Công ty đạt 679.9 tỷ đồng, chiếm 59% tổng giá trị tài sản của Công ty tại cùng thời điểm. Trong đó, chủ yếu là tài sản cố định hữu hình (605.3 tỷ đồng), xây dựng dở dang (74.2 tỷ đồng), các khoản đầu tư tài chính (0.3 tỷ đồng). Phần tài sản ngắn hạn bao gồm: tiền và khoản tương đương tiền (209 tỷ đồng), khoản phải thu khách hàng (190 tỷ đồng), hàng tồn kho (73.3 tỷ đồng).

Tại thời điểm 30/09/2010, vốn chủ sở hữu của Than Vàng Danh đạt 199.6 tỷ đồng, với quy mô vốn điều lệ là 152.8 tỷ đồng, giá trị sổ sách trên cổ phần của Công ty là 13,067 đ/cp (mệnh giá 10.000 đ/cp).

CẤU TRÚC TÀI CHÍNH



➤ Cấu trúc tài chính

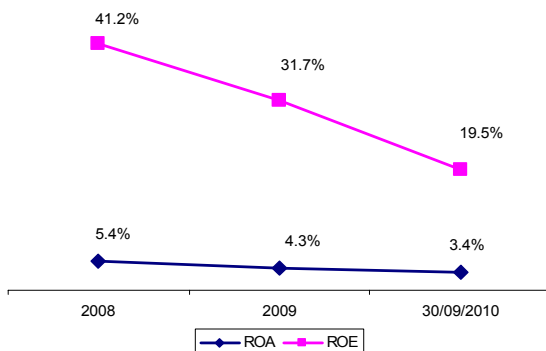
Do đặc thù của ngành khai thác than là phải sử dụng tài sản, máy móc thiết bị lớn, chính vì vậy TVD đã sử dụng các khoản vay dài hạn để tài trợ cho các tài sản dài hạn và đầu tư máy móc thiết bị khá lớn. Tại thời điểm 30/09/2010, tổng vay dài hạn của Công ty lên đến 624.3 tỷ đồng, tăng 7.43% so với thời điểm đầu năm 2010. Chủ yếu là các hợp đồng vay có giá trị lớn như hợp đồng vay của NH Ngoại Thương Việt Nam (262.9 tỷ đồng), NH Công Thương Việt Nam-CN Ưông Bí (124.2 tỷ đồng), NH Đầu tư và phát triển Việt Nam – CN Tây Nam Quảng Ninh (91.9 tỷ đồng)...

Do cơ cấu nợ vay chiếm tỷ trọng khá lớn trong tài sản, chính vì vậy khoản chi phí tài chính phát sinh hàng năm của TVD khá lớn và ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của Công ty trong giai đoạn 2008-2010.

➤ Khả năng sinh lời

Tỷ suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) và suất sinh lời trên tài sản (ROA) của Công ty có xu hướng giảm dần trong giai đoạn 2008-2010. Nguyên nhân chủ yếu là do chi phí sản xuất có xu hướng tăng lên liên tục, bên cạnh đó Công ty lại sử dụng khá nhiều nợ vay, dẫn đến chi phí tài chính cao, ảnh hưởng đến kết quả lợi nhuận của Công ty.

KHẢ NĂNG SINH LỜI



CHIẾN LƯỢC VÀ KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN

➤ Chiến lược



Năm 2010, nhiều khả năng Việt Nam có thể đạt hoặc vượt chỉ tiêu tăng trưởng GDP là 6.5% đã đề ra, điều này cho thấy nền kinh tế đang trong chiều hướng phục hồi khá tốt. Đây là điều kiện đầu tiên và quan trọng nhằm thu hút các dòng vốn từ nước ngoài đầu tư vào Việt Nam. Theo Tổ chức xúc tiến thương mại Nhật Bản (IDE), việc lĩnh vực sản xuất công nghiệp và dịch vụ phát triển mạnh mẽ được kỳ vọng sẽ đưa nền kinh tế Việt Nam tăng trưởng với tốc độ cao hơn sau khi Chính phủ áp dụng các biện pháp kích cầu hiệu quả và phù hợp. Theo sự phát triển này thì ngành năng lượng luôn là ngành mũi nhọn, tiên phong cho nền kinh tế trong chiến lược phát triển. Chính vì vậy mà lĩnh vực khai thác và sản xuất than đang hứa hẹn khả năng tăng trưởng mạnh trong thời gian tới.

Để phù hợp với chiến lược phát triển ngành, TVD đã không ngừng mở rộng sản xuất kinh doanh, bảo toàn và phát triển vốn, đảm bảo việc làm và thu nhập ổn định cho người lao động, tiếp tục củng cố duy trì sản lượng khai thác, mở rộng vùng khai thác, hoàn thành các mục tiêu của Công ty và Tập đoàn đề ra. Công ty tiếp tục mở rộng và tập trung vào các hoạt động chính như sau: Đẩy mạnh đầu tư xây dựng cơ bản, tư vấn xây dựng các công trình khai thác hầm lò, mua bán vật tư thiết bị xây dựng, hợp tác đào tạo nâng cao trình độ cán bộ, công nhân,...



➤ Kế hoạch đầu tư

Hiện tại, Công ty đang đầu tư vào hai dự án lớn: Dự án đầu tư khai thác phần lò giếng khu Vàng Danh – được thiết kế một cặp giếng với chiều dài trung bình mỗi lò > 500m, tiết diện 14.5 m², dự án được chuyên khai từ cuối năm 2002 với tổng vốn đầu tư 505 tỷ đồng. Đến nay, dự án này đã đạt và vượt công suất thiết kế là 900,000 tấn/năm. Năm 2010, Công ty tiếp tục đầu tư đào giếng sâu xuống mức – 175 với tổng mức đầu tư là 1,954 tỷ đồng để mở rộng nguồn trữ lượng công nghiệp cả khu này là 45.3 triệu tấn. Dự án khai thác phần lò giếng khu Cánh Gà- mỏ than Vàng Danh : khai thác từ mức +130 đến -50, triển khai từ năm 2006 với tổng vốn đầu tư 1,208 tỷ đồng. Sản phẩm từ than Cánh Gà chủ yếu để sản xuất vật liệu xây dựng và làm chất đốt, dự kiến phần lớn sản phẩm này sẽ cung cấp cho Nhà máy nhiệt điện Uông Bí. Cặp giếng Cánh Gà hoàn thành sẽ mở ra diện tích khai thác mới với trữ lượng CN 25 triệu tấn than, công suất 1.5 triệu tấn/năm, ước tính cuối năm 2010 sẽ có 2 lò chợ ra than ở khu vực này.

Ngoài ra, Công ty còn đầu tư xây dựng Nhà máy than Vàng Danh, gồm 2 giai đoạn: giai đoạn 1 với công suất thiết kế 2.0 triệu tấn/năm, dự kiến năm 2014 hoàn thành, giai đoạn 2 sẽ mở rộng thêm dây chuyền với công suất 1.5 triệu tấn, nâng tổng công suất đạt 3.5 triệu tấn/ năm với tổng mức đầu tư 812 tỷ đồng, đáp ứng cho việc phân loại sản phẩm than khu Giếng Cánh Gà và Than thung.



KẾ HOẠCH KINH DOANH (2010-2011)

STT	Chỉ tiêu (Tr.đồng)	Ước đạt 2010	2011
1	Sản lượng than tiêu thụ (tấn)	3,302,000	3,500,000
2	Tổng doanh thu	2,139,890	2,479,531
3	Lợi nhuận trước thuế	70,444	67,209
4	Lợi nhuận sau thuế	52,833	50,406
5	Cổ tức (%)	18%	18%

DỰ KIẾN SẢN LƯỢNG KHAI THÁC ĐẾN NĂM 2015 (Tr. Tấn)

Năm	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sản lượng	3.3	3.5	3.7	3.7	3.8	4.5

Kế hoạch tài chính

Theo kế hoạch kinh doanh mà ĐHCĐ thường niên năm 2010 đã thông qua, năm 2010, Công ty dự kiến sẽ đạt 2,033 tỷ đồng doanh thu và 41.2 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, Công ty đã đạt được 1,563 tỷ đồng doanh thu thuần và trên 38.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, đã hoàn thành 76.9% kế hoạch doanh thu và 94.4% kế hoạch LNST. Theo số liệu kinh doanh vừa được cập nhật, Công ty ước đạt khoảng 2,139.8 tỷ đồng doanh thu và 52.8 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong năm 2010, vượt 5.3% về doanh thu và 36.1% về lợi nhuận so với kế hoạch đã đề ra. Đạt được kết quả này là do nguồn tiêu thụ của Công ty được đảm bảo bởi các hợp đồng ký kết với Vinacomin. Việc ký kết hợp đồng với Vinacomin đảm bảo nguồn tiêu thụ ổn định, tuy nhiên, việc ký kết này lại có mặt tiêu cực là Công ty chỉ giới hạn cung cấp cho Vinacomin mà không được bán ra bên ngoài hay xuất khẩu trong khi nhu cầu nguồn năng lượng than trên thế giới ngày càng tăng.

Năm 2011, Công ty dự kiến sẽ khai thác khoảng 3.5 triệu tấn than, đạt kế hoạch đạt 2,389 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 5.5% so với năm 2010 và lợi nhuận sau thuế đạt 48.6 tỷ đồng tăng 17.95% so với năm 2010. Theo đà phục hồi của nền kinh tế Việt Nam và thế giới, khả năng nhu cầu tiêu thụ năng lượng trong thời gian tới là khá lớn. Dựa trên kết quả thực hiện kế hoạch trong thời gian qua cho thấy khả năng Công ty tiếp tục đạt kế hoạch kinh doanh trong năm 2011 là khá lớn.

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH (TRONG NƯỚC)

SO SÁNH VỚI MỘT SỐ DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH							
Đơn vị: triệu đồng	Thời điểm	TC6	TCS	HLC	THT	NBC	CTCP Than Vàng Danh - TKV
Vốn điều lệ	30/09/2010	100,000	100,000	93,000	91,000	60,000	152,808
Số cổ phiếu lưu hành	17/12/2010	10,000,000	10,000,000	9,300,000	9,100,000	6,000,000	15,280,790
Vốn chủ sở hữu	30/09/2010	240,037	221,265	126,774	217,718	233,355	199,674
Tổng tài sản	30/09/2010	1,257,733	1,208,059	1,095,358	736,509	824,150	1,152,846
Doanh thu	trailing	2,607,904	2,428,491	1,259,269	1,529,301	2,014,495	2,139,890
LNST	trailing	72,746	93,295	34,312	66,498	99,120	52,833
ROA (%)	trailing	5.8%	7.7%	3.1%	9.0%	12.0%	4.6%
ROE (%)	trailing	30.3%	42.2%	27.1%	30.5%	42.5%	26.5%
EPS (đ/cp)	trailing	7,275	9,330	3,689	7,307	16,520	3,457
BV (giá trị sổ sách)	30/09/2010	24,004	22,127	13,632	23,925	38,893	13,067
Giá cổ phiếu (đ/cp)	24/12/2010	20,200	20,200	13,000	22,100	33,500	n/a
Giá trị vốn hoá	24/12/2010	202,000	202,000	120,900	201,110	201,000	n/a
P/E	24/12/2010	2.8	2.2	3.5	3.0	2.0	n/a
P/B	24/12/2010	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	n/a
P/E trung bình		2.87					
P/B trung bình		0.90					

Ghi chú: 2 chỉ tiêu EPS và Book value của CTCP Than Vàng Danh được tính theo mệnh giá 10.000 đ/cp

* Doanh thu, LNST tính theo con số ước đạt năm 2010

Nguồn: Phòng Phân tích - CTCP CK Quốc Tế Việt Nam

Kết quả định giá theo phương pháp so sánh:

	VIỆT NAM	
	P/E	P/B
	Hệ số trung bình ngành	2.87
Hệ số nhân - CTCP Than Vàng Danh	3,457	13,067
Giá cổ phiếu	9,931	11,743

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Phương pháp	Lãi suất chiết khấu	Tăng trưởng dòng tiền	Giá cổ phiếu
FCFE	17.5%	2.7%	24,100
Chiết khấu dòng cổ tức	17.5%	2.7%	16,300

Tổng hợp kết quả định giá cho thấy giá cổ phiếu TVD nằm trong khoảng từ 16.300 đ/cp đến 21.500 đ/cp.

NHẬN ĐỊNH CHUYÊN MÔN

TTCK Việt Nam trong năm 2010 đã đối mặt với không ít khó khăn do tác động bởi các yếu tố kinh tế còn nhiều hạn chế trong cũng như ngoài nước. Với những khó khăn trên, dòng tiền vào thị trường cũng có nhiều thay đổi và trở nên khiêm tốn hơn, điều này đã dẫn đến giá nhiều cổ phiếu trên sàn hiện vẫn ở mức khá thấp. Mặc dù có kết quả kinh doanh khá ổn định trong nhiều năm liền nhưng các cổ phiếu thuộc các Công ty sản xuất và khai thác than vẫn chưa thu hút được sự quan tâm đáng kể của phần lớn NĐT trên thị trường.

Trong những tháng cuối năm 2010, nền kinh tế Việt Nam và thế giới đang dần phát đi những tín hiệu tích cực, hứa hẹn một năm 2011 sẽ sáng đẹp hơn. Theo đó, dòng tiền vào TTCK đã có chiều hướng cải thiện mạnh, nhiều nhóm cổ phiếu đã được các NĐT đẩy giá lên cao hơn, nhưng nhóm cổ phiếu thuộc ngành than vẫn ở trong tình trạng “dậm chân tại chỗ”. Dù vậy, do nhu cầu tiêu thụ năng lượng luôn có xu hướng tăng lên mạnh, nên khi nền kinh tế Việt Nam và thế giới bước vào một chu kỳ tăng trưởng, thì nhóm doanh nghiệp hoạt động trong ngành này sẽ được hưởng lợi lớn. Do vậy, với các mức giá đang ở mức thấp, chỉ số P/E ngành thấp (P/E bình quân dao động ở mức 2.7-3 lần), cổ phiếu ngành than phù hợp với các NĐT giá trị.

Dựa trên kết quả hoạt động của TVD trong những năm gần đây, chúng tôi đánh giá khá cao về khả năng thực hiện kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của Công ty trong năm 2011. Theo đó, Nhà đầu tư có thể xem xét, tìm hiểu thêm về các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp này để bổ sung cho danh mục đầu tư giá trị.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (2007-2010)				
Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009	30/09/2010
TÀI SẢN				
Tiền và tương đương tiền	111,513	133,355	194,426	209,029
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	113,579	200,539	60,042	189,795
Hàng tồn kho	54,141	67,626	88,372	73,362
Tài sản ngắn hạn khác	816	156	6,107	706
Tài sản cố định hữu hình	510,446	611,702	631,953	605,334
Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-
Xây dựng dở dang	37,023	24,045	54,780	74,236
Tài sản cố định vô hình	245	278	20	-
Đầu tư tài chính dài hạn	300	600	600	300
Tài sản dài hạn khác	12,223	4,664	1,555	84
TỔNG TÀI SẢN	840,286	1,042,967	1,037,854	1,152,846
NỢ PHẢI TRẢ				
Phải trả người bán	67,982	125,044	105,317	75,457
Người mua trả tiền trước	18	7	552	0
Vay và nợ ngắn hạn	110,016	130,235	-	-
Phải trả ngắn hạn khác	138,407	214,587	177,609	248,699
Vay dài hạn	350,500	410,236	581,120	624,314
Phải trả dài hạn khác	7,784	1,837	3,016	4,333
VỐN CHỦ SỞ HỮU	141,112	136,760	141,567	199,674
Vốn cổ phần	122,374	123,340	123,340	152,808
Thặng dư vốn	-	-	-	-
Lợi nhuận chưa phân phối	-	-	-	38,873
Các quỹ dự trữ	18,738	13,420	18,227	7,993
NGUỒN KINH PHÍ, QUỸ KHÁC	24,468	24,262	28,673	368
TỔNG NGUỒN VỐN	840,286	1,042,967	1,037,854	1,152,846

Nguồn: CTCP Than Vàng Danh

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH			
Đơn vị: triệu đồng	2008	2009	9T/2009
Doanh thu thuần	1,636,171	1,684,988	1,562,949
Giá vốn hàng bán	1,333,642	1,441,105	1,343,709
Lợi nhuận gộp	302,529	243,882	219,240
Chi phí kinh doanh	155,068	131,819	117,421
- chi phí quản lý	152,259	128,823	115,102
- chi phí bán hàng	2,809	2,996	2,319
- chi phí khác	-	-	-
Lợi nhuận từ h/d kinh doanh	147,460	112,064	101,820
Lợi nhuận từ hoạt động tài chính	(69,770)	(53,063)	(49,357)
Lợi nhuận từ hoạt động khác	530	753	(632)
Lợi nhuận trước thuế	78,221	59,753	51,831
Thuế TNDN	21,880	14,941	12,958
Lợi nhuận sau thuế	56,341	44,812	38,873

Nguồn: CTCP Than Vàng Danh