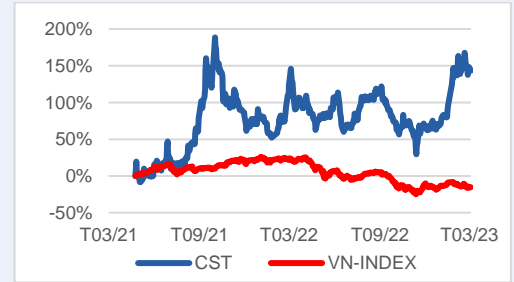


CTCP Than Cao Sơn – TKV (CST) [KHÔNG ĐÁNH GIÁ]

Báo cáo Công ty

Ngành:	Tiện ích		<u>2021</u>	<u>2022</u>
Ngày báo cáo:	07/03/2023	TT DT	172,3%	19,4%
Giá hiện tại:	21.000VND	TT EPS	86,8%	217,3%
Lợi suất cổ tức*:	3,3%	Biên LN gộp	4,9%	6,3%
* LSCT dựa trên kế hoạch DPS tối thiểu năm 2022 (đồng/CP)				
		Biên LN ròng	1,2%	3,3%
		EV/EBITDA*	2,8x	1,0x
		ROE	14,5%	39,8%
		PER*	6,4x	2,6x
* Định giá dựa theo diễn biến giá cổ phiếu – ngoại trừ số liệu năm 2022 là dựa theo giá cổ phiếu hiện tại				



			<u>CST</u>	<u>Peers</u>	<u>VNI</u>
GT vốn hóa:	38tr USD	PER (trượt)	2,6x	5,7x	13,3x
Room KN:	16,4tr USD	P/B (hiện tại)	0,9x	0,8x	1,6x
GTGD/ngày (30n):	0,1tr USD	Nợ ròng/CSH	0,2x	1,6x	N/A
Cổ phần Nhà nước:	65,1%	ROE (trượt)	39,8%	12,3%	14,0%
SL cổ phiếu lưu hành:	42,85tr	ROA (trượt)	12,6%	3,3%	2,2%

Tổng quan Công ty
CTCP Than Cao Sơn – TKV (UPCoM: CST) là công ty khai thác than trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) – tập đoàn công nghiệp & khai khoáng thuộc sở hữu Nhà nước. CST mỗi năm cung cấp trên 6 triệu tấn than cho Vinacomin.

Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên cao cấp

Vũ Minh Đức
Phó giám đốc

Dự án mở rộng khai thác mỏ than dự báo hỗ trợ lợi nhuận

- CTCP Than Cao Sơn – TKV (UPCoM: CST) là công ty khai thác than trực thuộc Tập đoàn Công nghiệp Than – Khoáng sản Việt Nam (Vinacomin) – tập đoàn công nghiệp & khai khoáng thuộc sở hữu Nhà nước.
- CST là công ty khai thác than lớn nhất của Vinacomin với sản lượng tiêu thụ hàng năm đạt trên 6 triệu tấn (giai đoạn 2021-2022), đóng góp khoảng 15% vào tổng sản lượng tiêu thụ của Vinacomin.
- LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 tăng 217% YoY, chủ yếu đến từ (1) tăng trưởng sản lượng than tiêu thụ nhờ nhu cầu than trong nước gia tăng và (2) chi phí lãi vay giảm đáng kể.
- Chúng tôi kỳ vọng CST sẽ hưởng lợi từ các dự báo của chúng tôi cho năm 2023, trong đó bao gồm tình trạng thiếu than nguyên liệu và tăng trưởng giá than trong nước (chi tiết trong mục Ngành Điện - Báo cáo Chiến lược 2023 của chúng tôi).
- CST gần đây đã được chấp thuận mở rộng khai thác mỏ than Cao Sơn với tổng trữ lượng ước tính là 66 triệu tấn, công suất khai thác hàng năm là 4,5 triệu tấn với giấy phép khai thác có hiệu lực đến năm 2043.
- CST là công ty khai thác than lớn nhất của Vinacomin và có các chỉ số tài chính (như ROE, ROA, Nợ ròng/vốn CSH và biên lợi nhuận ròng) tích cực hơn so với một số công ty cùng ngành trong nước. Tuy vậy CST hiện chỉ đang giao dịch với P/E trượt là 2,6 lần – thấp hơn 54% so với trung vị một số công ty cùng ngành là 5,7 lần.
- CST công bố công ty sẽ trả cổ tức với DPS tối thiểu là 700 đồng trong năm 2022.
- **Rủi ro:** (1) Biến động giá nhiên liệu & nguyên liệu đầu vào; (2) những thách thức của phương pháp khai thác lộ thiên; (3) chính sách của Việt Nam về giảm phát thải carbon từ than. **Yếu tố hỗ trợ:** Tăng trưởng giá than của Vinacomin.

Năm 2023, chúng tôi dự báo sẽ xảy ra tình trạng thiếu than nguyên liệu tại các công ty phát điện và ước tính giá than nội địa sẽ tăng. Với nhu cầu than tăng do nhà máy nhiệt điện Thái Bình 2 được đưa vào vận hành từ tháng 01/2023, nguồn cung than trong nước hiện không đủ cung cấp cho các công ty phát điện. Chúng tôi dự báo giá than nội địa sẽ tăng khoảng 10% YoY trong năm 2023 do (1) giá than nội địa đã dao động quanh mức giá hiện tại trong hơn 3 năm qua khi giá than quốc tế tăng mạnh, và (2) giá than nội địa trung bình, theo ước tính của chúng tôi, hiện tại đang thấp hơn 29% so với giá than trộn trung bình trong năm 2022 – và điều đó không thuận lợi cho Vinacomin, nhất là khi tồn kho của Vinacomin đang ở mức thấp.

Chúng tôi tin rằng CST sẽ được hưởng lợi từ dự báo thị trường của chúng tôi. Dưới sự quản lý của Vinacomin, chúng tôi cho rằng LTTT của CST vẫn có thể tăng trưởng trong năm 2023 bằng cách (1) nâng công suất khai thác nhờ dự án mở rộng khai thác mỏ than Cao Sơn và (2) nâng giá bán thương lượng với Vinacomin do chi phí định mức tăng khi phải khai thác ở tầng sâu hơn. CST gần đây đã được chấp thuận mở rộng khai thác mỏ than Cao Sơn, nâng công suất khai thác than nguyên khai từ 2,6 triệu tấn/năm lên 4,5 triệu tấn/năm. Với độ sâu khai thác tối đa là 325m khiến cho chi phí liên quan đến khai thác ngày càng tăng, chúng tôi tin rằng CST có thể thương lượng được giá bán cao hơn với Vinacomin. Đặc biệt với dự báo của chúng tôi về tình trạng thiếu than nguyên liệu và tăng trưởng giá bán than trong nước, chúng tôi tin rằng CST sẽ được hưởng lợi trong năm 2023.

Báo cáo Tài chính

KẾT QUẢ LỢI NHUẬN (tỷ VND)	2020	2021	2022	BẢNG CĐKT (tỷ VND)	2020	2021	2022
Doanh thu	3.196	8.702	10.389	Tiền và tương đương	1	1	1
Giá vốn hàng bán	-2.985	-8.279	-9.732	Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0
Lợi nhuận gộp	210	423	656	Các khoản phải thu	1.457	891	970
Chi phí bán hàng	-14	-5	-7	Hàng tồn kho	506	523	178
Chi phí quản lí DN	-75	-199	-225	TS ngắn hạn khác	203	197	101
LN thuần HĐKD	121	218	424	Tổng TS ngắn hạn	2.167	1.611	1.249
Thu nhập tài chính	2	4	5	TS dài hạn (gộp)	5.476	5.478	5.455
Chi phí tài chính	-51	-88	-27	- Khấu hao lũy kế	-4.266	-4.488	-4.645
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-43</i>	<i>-84</i>	<i>-27</i>	TS dài hạn (ròng)	1.211	991	811
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	2	1	24	TS dài hạn khác	424	474	278
LNTT	73	136	426	Tổng TS dài hạn	1.634	1.465	1.089
Thuế TNDN	-16	-29	-86	Tổng Tài sản	3.801	3.077	2.338
LNST trước CĐTS	57	107	340	Phải trả ngắn hạn	871	864	715
Lợi ích CĐ thiểu số	0	0	0	Nợ ngắn hạn	1.008	845	38
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	57	107	340	Nợ ngắn hạn khác	796	366	424
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh ⁽¹⁾	57	107	340	Tổng nợ ngắn hạn	2.674	2.075	1.177
EBITDA	305	628	872	Nợ dài hạn	390	256	198
EPS báo cáo, VND	1.338	2.500	7.933	Nợ dài hạn khác	2	1	0
DPS, VND	500	1.500	700	Tổng nợ	3.067	2.332	1.375
DPS/EPS (%)	37,4%	60,0%	8,8%	Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
⁽¹⁾ điều chỉnh cho quỹ khen thưởng và phúc lợi				Vốn cổ phần	428	428	428
				Thặng dư vốn CP	0	0	0
				Lợi nhuận giữ lại	261	192	380
				Vốn khác	45	124	156
				Lợi ích CĐTS	0	0	0
				Vốn chủ sở hữu	735	745	964
				Tổng cộng nguồn vốn	3.801	3.077	2.338
				Số cp lưu hành cuối năm, tr	42,8	42,8	42,8
TỶ LỆ	2020	2021	2022	LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2020	2021	2022
Tăng trưởng				Tiền đầu năm	0	1	1
Tăng trưởng doanh thu	N.M.	172,3%	19,4%	Lợi nhuận sau thuế	57	107	340
Tăng trưởng LN HĐKD	N.M.	80,0%	94,4%	Khấu hao	182	408	424
Tăng trưởng LNTT	N.M.	85,6%	213,1%	Thay đổi vốn lưu động	-418	21	399
Tăng trưởng EPS, điều chỉnh	N/A	86,8%	217,3%	Điều chỉnh khác	6	-36	21
Khả năng sinh lời				Tiền từ hoạt động KD	-172	500	1.183
Biên LN gộp %	6,6%	4,9%	6,3%	Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-107	-194	-311
Biên LN từ HĐ %	3,8%	2,5%	4,1%	Đầu tư	2	6	12
Biên EBITDA	9,5%	7,2%	8,4%	Tiền từ HĐ đầu tư	-106	-188	-299
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	1,8%	1,2%	3,3%	Cổ tức đã trả	0	-15	-20
ROE	15,6%	14,5%	39,8%	Tăng (giảm) vốn cổ phần	1	0	0
ROA	3,0%	3,1%	12,6%	Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.008	-163	-808
Chỉ số hiệu quả vận hành				Tăng (giảm) nợ dài hạn	390	-134	-57
Số ngày tồn kho	28,9	21,6	12,3	Tiền từ các hoạt động khác	-1.121	0	0
Số ngày phải thu	83,2	49,2	32,7	Tiền từ hoạt động TC	279	-312	-885
Số ngày phải trả	49,7	36,4	27,8	Tổng lưu chuyển tiền tệ	1	0	0
TG luân chuyển tiền	62,4	34,4	17,2	Tiền cuối năm	1	1	1
Thanh khoản							
CS thanh toán hiện hành	0,8	0,8	1,1				
CS thanh toán nhanh	0,6	0,5	0,9				
CS thanh toán tiền mặt	0,0	0,0	0,0				
Nợ/Tài sản	36,8%	35,8%	10,1%				
Nợ/Vốn sử dụng	65,5%	59,7%	19,6%				
Nợ/Vốn CSH	190,1%	147,7%	24,4%				
Khả năng thanh toán lãi vay x	2,9	2,6	15,8				

(số liệu có thể không được làm tròn)

Nguồn: CST, VCSC

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.