

**TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ (PET)**

**Chuyên viên: Lê Thị Hương Lý**  
**Email: le.huongly@apec.com.vn**  
**ĐT: 04.35730200, ext: 638**

**Thông tin chung:**

Giá ngày 08/02/2010	23,100 VND/CP	Tổng công ty cổ phần dịch vụ tổng hợp dầu khí ra đời năm 1996 và chuyển sang cổ phần hóa năm 2006, chính thức niêm yết trên sàn giao dịch HOSE vào tháng 9 năm 2007. Từ thời điểm cổ phần hóa, công ty đã đa dạng hóa hoạt động kinh doanh ra đa ngành nghề và đạt được những hiệu quả vượt trội. Mô hình kinh doanh năng động, các mảng hoạt động mới như phân phối điện thoại di động, xây dựng nhà máy sản xuất Ethanol sinh học, thành lập nhà máy sản xuất bình khí PetroVietnam nhiều tiềm năng là những thế mạnh chiến lược của PET trong thời gian sắp tới.
Số lượng cổ phiếu lưu hành	56,049,000	
EPS forward	2.14	
P/B	1.8	
Sở hữu nước ngoài	13.1%	
Cổ tức gần nhất	1000 VND	
<b>Định giá</b>	<b>26,800 VND/CP</b>	

**I. Hoạt động sản xuất kinh doanh:****1. Phân phối thương mại và xuất nhập khẩu hàng hóa:**

- **Phân phối điện thoại và các thiết bị điện tử (laptop):** Mảng kinh doanh chính hiện nay của PET là phân phối điện thoại di động của Nokia. Hiện tại thị phần của PET đã tăng trưởng mạnh. Hiện nay thị phần phân phối của PET chiếm khoảng 45% thị trường của Nokia năm 2008 và 30% thị trường của cả nước. Thị trường này trước kia gần như thuộc về độc quyền của FPT, nhưng kể từ năm 2006 PET đã cạnh tranh hiệu quả với FPT tại phân khúc này. Trong quý 3/2008, PET mở rộng phân phối sang các sản phẩm công nghệ, điện tử của các hãng Acer, Lenovo, HP, Dell. Thị phần của các sản phẩm này đang tăng trưởng khá ổn định. Mục tiêu tăng trưởng của PET ở mặt hàng laptop là 20% thị phần trong năm 2010.

- **Phân phối hạt nhựa:** PET đã ký hợp đồng độc quyền phân phối hạt nhựa Polypropylene của nhà máy lọc dầu Dung Quất. Sản phẩm chính thức sẽ phân phối vào tháng 3/2010. Công suất của nhà máy dự kiến 150,000 tấn/năm sẽ mang lại doanh thu dự kiến là 3240 tỷ đồng/năm, lợi nhuận thu về khoảng 90 tỷ/năm.

- **Xuất nhập khẩu và phân phối nông sản:** Mặt hàng chủ yếu là phân bón và sản lát.

**2. Dịch vụ dầu khí:**

Đây mảng hoạt động truyền thống của PETROSETCO. Mảng kinh doanh này chủ yếu là cung cấp các dịch vụ cho các đơn vị trong ngành dầu khí như: Dịch vụ đời sống cho các công trình biển và bờ; Dịch vụ duy tu, sửa chữa, cung ứng vật tư, nhà ở cho các công ty trong ngành.

**3. Sản xuất hàng hóa:**

Đây là hoạt động định hướng phát triển thành mũi nhọn kinh doanh trong hoạt động của PETROSETCO. Nhà máy sản xuất bình khí PetroVietnam được xem là nhà máy sản xuất bình khí hiện đại nhất Việt Nam với diện tích rộng hơn 6.000m<sup>2</sup>, dây chuyền sản xuất và sơn sửa khép kín, điều khiển tự động hơn 80% công đoạn sản xuất. Chức năng chính của nhà máy là: sản xuất bình khí, kiểm định và sửa chữa các loại vỏ bình khí. Thành phẩm xuất xưởng nhà máy trung bình 1.000 vỏ bình mới và 800 vỏ bình sơn sửa bảo trì trong 01 ca/ngày.

**4. Dự án nhiên liệu ethanol:**

Dự án của Petrosetco sẽ sản xuất nhiên liệu ethanol từ sắn để pha vào xăng với tỷ lệ 5%-10%. Xăng pha ethanol được xem là cách tiết kiệm nhiên liệu hiệu quả cho tương lai. PETROSETCO đã tham gia vào dự án nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học Ethanol tại Việt Nam với công suất 100 triệu lít/năm tại khu công nghiệp Dung Quất. Nguồn nguyên liệu đầu vào là sắn lát, dự kiến đi vào hoạt động năm 2011. Tổng đầu tư của dự án khoảng 1500 tỷ đồng, có 3 thành viên tham gia là PET, PVFC và công ty lọc hóa dầu Bình Sơn.

**5. Kinh doanh dự án bất động sản:**

**Dự án Petrosetco Tower Quảng Ngãi:** Dự án gồm 2 block văn phòng với Diện tích sàn 1000 m<sup>2</sup>. Hiện đang cung cấp dịch vụ văn phòng cho Tổ hợp Technip và Công ty Công nghiệp năng Doosan Việt Nam. Trung tâm Dịch vụ Dầu khí Quảng Ngãi: Được khởi công xây dựng ngày 19/12/2007, Petrosetco Quảng Ngãi Tower tọa lạc bên bờ sông Trà Khúc trên diện tích 3000m<sup>2</sup>. Toà nhà đã được khánh thành vào ngày 22/02/2009 và đã đi vào sử dụng 100% công suất.

**Dự án Thanh Đa:** PET đang chuẩn bị khởi công dự án Thanh Đa tại 12 AB Thanh Đa, quận Bình Thạnh với tổng vốn đầu tư 1800 tỷ đồng, triển khai trong 3 năm từ 2010 đến 2013. Dự án sẽ cung cấp 521 căn hộ thương mại, dự kiến mang về cho PET hơn 800 tỷ đồng tiền lãi chưa kể việc khai thác văn phòng (diện tích 10.000 m2) và khu phức hợp dịch vụ - thương mại sau này. Lợi nhuận sẽ được công ty hạch toán trong giai đoạn năm 2011- 2013.

**I. Phân tích doanh thu, lợi nhuận:**

	2007A	2008A	% tăng	2009F	% tăng	2010F	% tăng	2011F	% tăng
Doanh thu thuần	2,514	5,286	110%	7150	35%	8000	12%	9300	11%
Lợi nhuận thuần	49.6	82.6	67%	110	33%	150	36%	170	13%
Lợi nhuận sau thuế	50.7	88.3	74.2%	120	35%	150	25%	170	13%
Tổng tài sản	1,177	1,598	36%	2350	47%	2650	13%	2850	8%
Nợ ngắn hạn	634.8	1006.3	59%	1500	49%	1800	20%	1900	6%
Tổng nợ	635.8	1016.8	60%	1600	57%	1845	15%	1910	4%
Vốn CSH	532	569.5	7%	700	23%	830	19%	900	8%
ROE (%)	12.6	15.8	25%	21.4	35%	25	17%	20	-20%
ROA(%)	5.8	6.4	10%	5.2	-19%	5.77	11%	5.61	-3%
EPS (VND)	1965	1800	-8%	2170	21%	2530	17%	2222	-12%

Nguồn: Petrosetco, APEC dự báo

Doanh thu của PET đã tăng mạnh mẽ kể từ 2007-năm bắt đầu cổ phần hóa, doanh nghiệp đã thay đổi định hướng kinh doanh từ kinh doanh dịch vụ phi dầu khí sang hướng thương kinh doanh xuất nhập khẩu và phân phối các sản phẩm điện tử viễn thông. Doanh thu năm 2008 đã tăng 110% so với 2007, lợi nhuận sau thuế tăng 74.2%, quy mô tài sản tăng 36%. Theo thông tin mới nhất từ phía công ty, năm 2009 lợi nhuận trước thuế của công ty đạt 135 tỷ đồng. Do công ty vẫn được miễn 50% thuế thu nhập doanh nghiệp trong năm thứ 3 làm ăn có lãi nên lợi nhuận sau

thuế dự kiến năm nay là 120 tỷ, tăng trưởng 35%. Doanh thu thuần trong năm 2009 chúng tôi dự kiến ước đạt 7150 tỷ, tăng 35% so với 2008. Phần doanh thu từ phân phối điện thoại đóng góp trọng lớn trong cơ cấu doanh thu. Có thể nhìn nhận năm 2008 là năm bùng nổ của PET trong mảng phân phối điện thoại di động tạo mức lợi nhuận đột phá cho doanh nghiệp.

Tuy nhiên, thị trường phân phối điện thoại đã chững lại đến giai đoạn bão hòa với sự cạnh tranh ngày càng gay gắt của đối thủ FPT và các đối thủ mới. Mảng kinh doanh này vẫn đóng góp lớn vào cơ cấu doanh thu của PET, nhưng doanh nghiệp đã có những bước chuyển hướng sang các mảng kinh doanh khác như bất động sản, sản xuất hàng hóa, kinh doanh dịch vụ kỹ thuật phi dầu khí.

Mức tăng doanh thu, lợi nhuận của các năm tiếp theo dự kiến sẽ tăng chậm lại, bước chuyển của công ty sang các dự án mới sẽ làm hiệu quả sử dụng vốn trong 2 năm tiếp theo giảm bớt trong giai đoạn này.

## II. Cơ cấu tài sản.

Hiệu quả quản lý	Q3.2009	2008	2007
Lãi gộp/doanh thu	7.5%	7.3%	7.4%
Lãi ròng/doanh thu	2.4%	1.7%	1.9%
ROE	22.3%	18.0%	10.8%
ROA	4.7%	5.5%	4.4%
Công nợ/tài sản	0.77	1.21	1.46
Công nợ/VCSH	1.19	1.72	1.19

Sức khỏe tài chính	Q3.2009	2008	2007
Thanh toán hiện thời	1.25	1.31	1.48
Thanh toán nhanh	0.36	0.01	0.01

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN			
Đơn vị: Tỷ đồng			
Chỉ tiêu	Q3.2009	2008	2007
1. Tiền	242.8	77.6	38.7
2. đầu tư tài chính ngắn hạn	351.4	4.9	16.5
3. Các khoản phải thu	730	513.3	342.9
4. Hàng tồn kho	563.6	623.4	501.9
5. Tài sản ngắn hạn khác	152	74.5	36.2
6. Tổng TSNH	2040	1294	936.2
TSCĐ	245.8	293.5	235.5
Tổng TS	2337.4	1598	1176.9
Vốn vay ngắn và dài hạn	1676.3	1017	635.7
Vốn điều lệ	490.6	490.6	482.5
Lợi nhuận chưa phân phối	143	81.7	41.7

*Nguồn: Petrosetco*

Song song với sự tăng nhanh của quy mô kinh doanh là sự tăng mạnh của tài sản. Trong cơ cấu tài sản của PET, hàng tồn kho và phải thu khách hàng chiếm giá trị lớn nhất trong cơ cấu tài sản. Cơ cấu nguồn vốn chủ yếu là vốn vay ngắn hạn, vốn chủ có sự tích tụ của lợi nhuận chưa phân phối qua các năm. Vốn của doanh nghiệp được sử dụng khá hiệu quả, vòng quay hàng tồn kho đã tăng từ 5.37 lần năm 2007 lên 8.47 lần năm 2008 và 9.71 lần tại thời điểm 30/9/2009.

Doanh nghiệp sử dụng vốn vay khá nhiều, tỷ lệ nợ/tài sản luôn ở mức cao, nhưng đã được cải thiện qua các năm, giảm từ 1.46 lần xuống 0.77 lần trong năm 2009. Tuy nhiên công ty phải trả một khoản chi phí lãi vay khá lớn khi quy mô tăng mạnh trong 2 năm qua làm tỷ lệ lãi ròng/doanh thu chỉ bằng 1/3 tỷ lệ lãi gộp/doanh thu và nằm ở mức thấp. Tỷ lệ này đã tăng dần qua các năm. Cũng chính vì sử dụng đòn bẩy vốn vay lớn nên các hệ số thanh toán nhanh và hiện thời thấp. Một điểm đáng chú ý khác trong cơ cấu tài sản của PET là doanh nghiệp không đầu tư tài chính, chứng khoán mà toàn bộ số tiền được gửi tiết kiệm kỳ hạn dài.

Nhìn chung, kết cấu tài sản của PET khá động với lượng vốn vay lớn và các vòng quay vốn, vòng quay hàng tồn kho nhanh và lượng vốn vay ngắn hạn lớn. Song doanh nghiệp chưa sử dụng lượng vốn thực sự hiệu quả để tạo ra mức lợi nhuận biên cao tương ứng.

## IV. Phân tích SWOT:

Ngày: 20 tháng 01 năm 2010 Ngành nghề: PHÒNG PHÂN TÍCH – CTY CP CHỨNG KHOÁN APEC.

**1. Điểm mạnh:**

- Điểm mạnh nổi trội của PET là sự tăng trưởng nhanh, ấn tượng ở mảng phân phối điện thoại di động, máy tính xách tay. Vị trí dẫn đầu cạnh tranh của PET ở mảng này sẽ đóng góp doanh thu đáng kể trong những năm tiếp theo.
- PET là doanh nghiệp năng động, luôn đa dạng hóa ngành nghề hoạt động, tạo bước chuyển mới cho doanh nghiệp.

**2. Điểm yếu:**

Cơ cấu vốn của PET khá nhiều vốn vay ngắn hạn, lãi suất trả hàng năm khá cao, làm giảm hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Thêm vào đó, Việc kinh doanh ra nhiều ngành nghề như du lịch, lữ hành chưa mang lại nhiều hiệu quả cho PET.

**3. Cơ hội:**

- **Dự án nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học Ethanol:** Dự án có nhiều tiềm năng của PET hiện nay là nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học Bio-Ethanol từ sắn lát, dùng để pha 5%-10% vào xăng thành phẩm. Tổng mức đầu tư 120 triệu usd với công suất 100 triệu lit/năm, PET hiện nay đầu tư 50% dự án. Đây là dự án tiên phong trong lĩnh vực này của Việt Nam và hứa hẹn sẽ mang lại sự tiết kiệm khá lớn khi nguồn dầu mỏ đang cạn kiệt. Dự kiến sẽ đi vào hoạt động cuối năm 2010, đầu 2011. Đây là dự án mang lại nguồn thu lớn cho PET trong tương lai với doanh thu khoảng 900 tỷ/năm.
- **Bất động sản:** Dự án Petrosetco Tower 34 tầng tại 12A Thanh Đa, P.27 Quận Bình Thạnh, diện tích sàn 105.000 m<sup>2</sup> đã được UBND thành phố HCM chấp thuận các chỉ tiêu quy hoạch dự án. Dự kiến sẽ bắt đầu giải tỏa vào giữa năm 2010 và hoàn thành năm 2013. Đây là khu phức hợp căn hộ, văn phòng, dịch vụ thương mại, khách sạn.
- **Độc quyền phân phối hạt nhựa nhà máy lọc dầu Dung Quất:** Đây là mảng kinh doanh hoàn toàn mới mẻ và tiềm năng với lợi thế độc quyền. Dự kiến trong năm 2010, dòng tiền của dự án này sẽ mang lại doanh thu.

**4. Rủi ro:**

Thị phần phân phối ĐTĐ đã bão hòa, không thể tăng trưởng mạnh như thời gian qua. PET sẽ phải đối mặt với sự sụt giảm doanh thu ở mảng kinh doanh này trong thời gian tới. Thực tế cho thấy, PET đã nhận ra được sự bão hòa này và chuyển vốn đầu tư sang các mảng kinh doanh tiềm năng hơn là bất động sản, phân phối hạt nhựa PP từ quý 2/2009.

**III. Định giá:**

Phương pháp	Giá cổ phiếu	Tỷ trọng
FCFF	26,500	40%
P/E	26,000	30%
P/B	28,000	30%

Giá trung bình của 3 phương pháp: 26,80000 VND/CP

**\*) Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị mua đầu tư trung hạn cổ phiếu PET ở mức giá giao dịch hiện tại và nắm giữ.

## **TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi APECS hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, APECS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của APECS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. APECS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. APECS có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà APECS đang quản lý. APECS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của APECS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của APECS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



## **Loại Báo cáo: Báo Cáo Phân Tích Cơ Hội Đầu Tư**

**Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công ty Cổ Phần Chứng khoán APEC**

**HỘI SỞ:**

Add: Tầng 8 tòa nhà VCCI, số 9 Đào Duy Anh, Q.Đống Đa, Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Email: [research@apex.com.vn](mailto:research@apex.com.vn)

Website: <http://www.apex.com.vn>

**APEC Hồ Chí Minh**

Add: 6B Lê Quý Đôn, Phường 4, Q.3, TP Hồ Chí Minh

Tel: (84- 8) 3930 6568