NGÀNH THƯƠNG MẠI BÁN LẺ SẢN PHẨM CHUYÊN BIỆT

Mã ngành ICB:5379

Bloomberg Ticker: PJC VN

Ngày cập nhật: 01/07/2010

Hoạt động kinh doanh chính

-Kinh doanh xăng dầu..

-Vận tải xăng dầu.

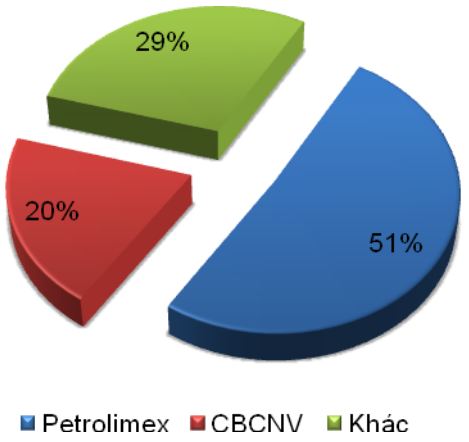
- Xuất nhập khẩu máy, thiết bị vật tư, xe chuyên chở xăng dầu, phụ tùng ô tô, các mặt hàng nông thổ sản.

- Các lĩnh vực hoạt động kinh doanh khác như bất động sản, xây lắp công trình xăng dầu.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 01/07/2010	34.400
Khoảng giá 52 tuần	17.500 - 36.600
Giá trị vốn hoá TT(tỷ vnd)	53,77
Giá giao dịch bình quân 52 tuần	26.410
KLCPĐLH	1.563.150
KLGDBQ phiên 3T	7.365
KL đặt mua BQ phiên 3T	20.934
KL đặt bán BQ phiên 3T	12.604
KL mua ròng của NĐTNN 3T	4.900
KLcòn được phép mua của NĐTNN	735.743

Cơ cấu sở hữu cổ phần



CÔNG TY CP THƯƠNG MẠI VÀ VẬN TẢI PETROLIMEX HÀ NỘI (PJC)

Khuyến nghị: MUA

Tổng quan về PJC, dự án đầu tư và sự kiện nổi bật

Công ty CP Thương mại và Vận tải PETROLIMEX Hà Nội (PJC) được thành lập ngày 01/07/1999 với vốn điều lệ 9 tỷ đồng, trong đó Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam Petrolimex nắm 15%, CBCNV nắm 64% và cổ đông bên ngoài nắm 21%. Tháng 04/2004, Đại hội đồng cổ đông thông qua Nghị quyết tăng vốn điều lệ của Công ty từ 9 tỷ lên 15,65 tỷ đồng, trong đó Petrolimex nắm giữ 51% vốn điều lệ. Năm 2010, theo nghị quyết của đại hội đồng cổ đông, Công ty sẽ tiếp tục tăng vốn từ 15,65 tỷ lên 31,3 tỷ thông qua phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1.

Hoạt động kinh doanh chính: Mục đích sử dụng của lần tăng vốn này chủ yếu nhằm đầu tư mở rộng hoạt động kinh doanh vào 2 mảng chính là vận tải và kinh doanh xăng dầu, bổ sung nguồn vốn thực hiện kế hoạch đầu tư năm 2010 có tổng giá trị 22,738 tỷ đồng. Như vậy, với năng lực vận tải và kinh doanh xăng dầu ngày càng được nâng cao, PJC có tiềm năng tạo ra doanh thu và lợi nhuận ngày càng lớn.

Về các khoản đầu tư tài chính dài hạn: Công ty đã góp vốn thành lập Công ty TNHH Taxi Gas Petrolimex Hà Nội với 49% vốn và Công ty CP Thương mại và Dịch vụ sửa chữa ô tô Việt Nam với 40% vốn góp. Năm 2009, PJC ghi nhận cổ tức 5% từ Công ty Taxi Gas Petrolimex Hà Nội.

Về mảng bất động sản: PJC hiện sở hữu một khu đất với diện tích gần 13.000m^2 tại Đức Giang, Long Biên, Hà Nội, mặc dù đang được sử dụng để làm bãi để xe và trụ sở, tuy nhiên Công ty có dự án xây dựng tòa nhà cao tầng 2 blocks, kết hợp nhà ở chung cư và văn phòng trên khu đất này. Theo dự kiến của Công ty, dự án có thể sẽ được chính thức khởi công trong một tương lai gần, khi đó PJC có tiềm năng tạo nên đột biến về doanh thu và lợi nhuận.

Kết quả kinh doanh năm 2009 và quý 1/2010

Năm 2009 tuy tình hình thế giới còn nhiều khó khăn do vừa mới qua cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008, nhưng đây lại là một năm thành công của Công ty, doanh thu lũy kế đạt 528,56 tỷ đồng tăng 18,36% so với năm 2008, trong khi đó lợi nhuận sau thuế lũy kế của năm 2009 tăng gần 14,36% so với năm trước, đạt mức 6,6 tỷ đồng. Bước sang năm 2010, Công ty kế hoạch đạt doanh thu 660,22 tỷ đồng, tăng gần 25% so với năm 2009, lợi nhuận trước và sau thuế lần lượt là 9,88 tỷ và 7,51 tỷ, tăng khoảng 13,78% so với 2009. Theo báo cáo tài chính quý 1 năm 2010, lợi nhuận trước thuế của PJC đạt 2,95 tỷ hoàn thành gần 30% kế hoạch cả năm.

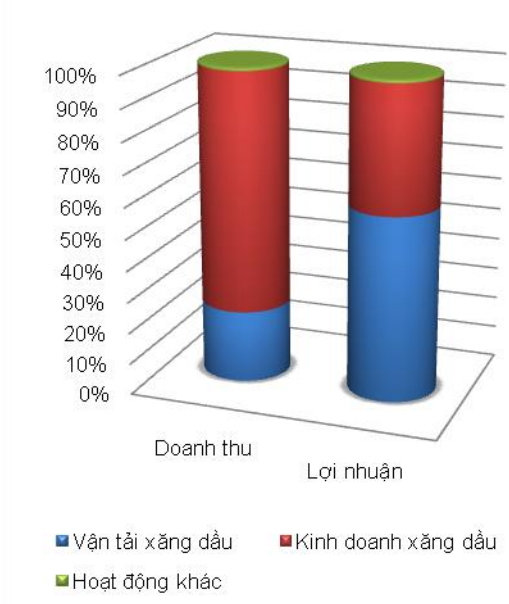
Chỉ tiêu	2008A	2009A	3t/2010	% tăng/giảm so với cùng kỳ 09	KH 2010	2010F
TTS (tỷ vnd)	83,40	98,13				
VCSH(tỷ vnd)	36,96	40,64				
VĐL(tỷ vnd)	15,65	15,65	15,65		31,3	31,3
Nợ/VCSH	1,26	1,41				
DTT (tỷ vnd)	446,56	528,56	190,25	95,96%	660,22	686,63
LNTT (tỷ vnd)	6,70	8,76	2,95	-5,07%	9,89	10,66
LNST (tỷ vnd)	5,78	6,61			7,51	8,00
LN ròng/DTT(%)	1,29	1,25				
ROA (%)	6,93	6,73				
ROE (%)	15,63	16,26				
BV (vnd)	23.940	26.072				
EPS (vnd)	3.696,62	4.227,45			2.399,36	2.557,35

Nguồn: Công ty PJC, Stox và VCBS

Biến động giá cổ phiếu

Nguồn: Công ty PJC, Stox và VCBS

Cơ cấu Doanh thu và Lợi nhuận năm 2009



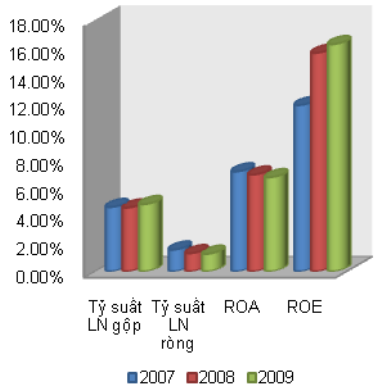
Khả năng sinh lời

Do đặc thù trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu và vận tải nên tỉ trọng giá vốn hàng bán trên tổng doanh thu của PJC rất lớn, trong 3 năm vừa qua giá vốn luôn chiếm hơn 95% trên tổng doanh thu. Đây chính là nguyên nhân dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp của Công ty luôn ở mức thấp và nhỏ hơn 5%. Từ năm 2007 đến năm 2009 chỉ tiêu này tăng nhẹ từ 4,6% lên 4,81%, tuy nhiên tỷ suất lợi nhuận ròng của PJC lại giảm từ 1,55% xuống còn 1,25%. Điều này là do trong 3 năm vừa qua, các chi phí của PJC tăng cao, so với năm 2007 chi phí tài chính tăng gần 4,5 lần, chi phí bán hàng tăng gần 3 lần trong khi đó doanh thu chỉ tăng khoảng 2 lần. Chỉ tiêu ROE của Công ty thể hiện xu thế tăng rõ rệt từ 11,9% năm 2007 lên đến 16,26% năm 2009, đó là do vốn chủ sở hữu chỉ tăng trung bình khoảng hơn 7% một năm trong khi đó lợi nhuận tăng trung bình mỗi năm hơn 28%. Điều này cho thấy khả năng sinh lời của PJC ngày càng được nâng cao.

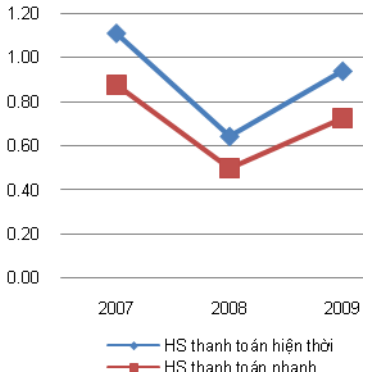
Khả năng thanh toán

Cả hai hệ số thanh toán nhanh và hiện thời của PJC năm 2009 đều cao hơn năm 2008, hệ số thanh toán nhanh tăng từ 0.5 lên 0,73, hệ số thanh toán hiện thời lên đến 0,94 từ 0,64. Điều này cho thấy công ty đang dần cải thiện khả năng thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của mình, tuy nhiên cả hai chỉ số này đều nhỏ hơn 1 như vậy, tài sản lưu động của chưa đủ để thanh toán các khoản nợ ngắn hạn của công ty.

Chỉ tiêu khả năng sinh lời



Chỉ tiêu khả năng thanh toán



Năng lực hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp năm 2008 tăng mạnh từ 108,12 năm 2007 lên đến 156,69 vòng, nhưng sang năm 2009 chỉ tiêu này giảm xuống còn 101,19 vòng. Vòng quay hàng tồn kho của PJC ở mức cao do hàng tồn kho của công ty chủ yếu là xăng dầu, một mặt hàng thiết yếu có nhu cầu sử dụng cao và hàng ngày, tuy nhiên chỉ tiêu này giảm rõ rệt so với năm 2008 đã cho thấy hiệu quả quản lý hàng tồn kho của Công ty đã giảm xuống, quá trình lưu thông hàng hóa, mà chủ yếu là xăng dầu để tạo doanh thu cho doanh nghiệp chậm hơn.

Cơ cấu nguồn vốn

Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản có xu hướng tăng trong 3 năm vừa qua, nếu như năm 2007 nợ phải trả chỉ chiếm 39,93% trên tổng tài sản thì đến năm 2009, con số này đã đạt đến 58,58%. Xét riêng chỉ tiêu nợ vay trên vốn chủ sở hữu, chỉ tiêu này tăng khoảng 2 lần từ 29,33% năm 2007 lên 59,56%.Trong 2 năm vừa qua 2008 và 2009, PJC có xu hướng dần dịch chuyển từ nợ vay ngắn hạn sang dài hạn. Năm 2007, Công ty sử dụng 100% vay ngắn hạn thì đến năm 2009, tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng nợ vạy giảm xuống chỉ còn khoảng 22%. Căn cứ theo báo cáo tài chính quí 1 năm 2010 thì Công ty đã thanh toán hết các khoản nợ vay ngắn hạn chỉ còn lại các khoản nợ vay dài hạn. Theo như kết quả tiếp xúc doanh nghiệp, PJC cho biết lý do của việc chuyển dịch cơ cấu nợ vay nhu vậy là do Công ty sử dụng ưu thế gói kích cầu của Chính phủ với lãi suất thấp. Tuy nhiên hiện nay Chính phủ đã ngừng gói kích cầu này nên trong tương lai nhiều khả năng Doanh nghiệp sẽ chuyển dịch lại từ nợ dài hạn sang nợ ngắn hạn.

Năng lực hoạt động

Vòng quay hàng tồn kho của doanh nghiệp năm 2008 tăng mạnh từ 108,12 năm 2007 lên đến 156,69 vòng, nhưng sang năm 2009 chỉ tiêu này giảm xuống còn 101,19 vòng. Vòng quay hàng tồn kho của PJC ở mức cao do hàng tồn kho của công ty chủ yếu là xăng dầu, một mặt hàng thiết yếu có nhu cầu sử dụng cao và hàng ngày, tuy nhiên chỉ tiêu này giảm rõ rệt so với năm 2008 đã cho thấy hiệu quả quản lý hàng tồn kho của Công ty đã giảm xuống, quá trình lưu thông hàng hóa, mà chủ yếu là xăng dầu để tạo doanh thu cho doanh nghiệp chậm hơn.

Cơ cấu nguồn vốn

Tỷ lệ nợ phải trả trên tổng tài sản có xu hướng tăng trong 3 năm vừa qua, nếu như năm 2007 nợ phải trả chỉ chiếm 39,93% trên tổng tài sản thì đến năm 2009, con số này đã đạt đến 58,58%. Xét riêng chỉ tiêu nợ vay trên vốn chủ sở hữu, chỉ tiêu này tăng khoảng 2 lần từ 29,33% năm 2007 lên 59,56%.Trong 2 năm vừa qua 2008 và 2009, PJC có xu hướng dần dịch chuyển từ nợ vay ngắn hạn sang dài hạn. Năm 2007, Công ty sử dụng 100% vay ngắn hạn thì đến năm 2009, tỷ lệ nợ vay ngắn hạn trên tổng nợ vạy giảm xuống chỉ còn khoảng 22%. Căn cứ theo báo cáo tài chính quí 1 năm 2010 thì Công ty đã thanh toán hết các khoản nợ vay ngắn hạn chỉ còn lại các khoản nợ vay dài hạn. Theo như kết quả tiếp xúc doanh nghiệp, PJC cho biết lý do của việc chuyển dịch cơ cấu nợ vay nhu vậy là do Công ty sử dụng ưu thế gói kích cầu của Chính phủ với lãi suất thấp. Tuy nhiên hiện nay Chính phủ đã ngừng gói kích cầu này nên trong tương lai nhiều khả năng Doanh nghiệp sẽ chuyển dịch lại từ nợ dài hạn sang nợ dài hạn.

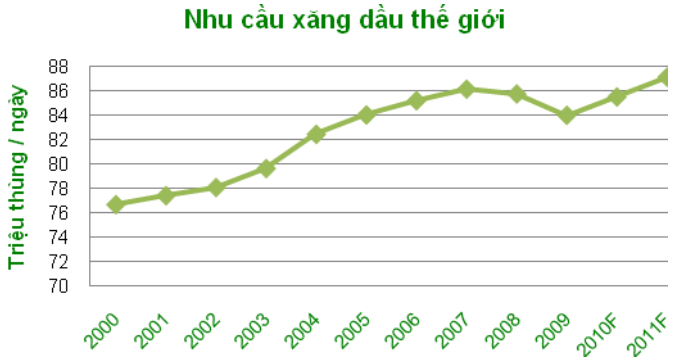
So sánh các Doanh nghiệp cùng ngành

PJC hoạt động trong lĩnh vực vận tải và kinh doanh xăng dầu, với vốn điều lệ 15,65 tỷ được xếp vào loại doanh nghiệp vừa và nhỏ trên thị trường. Các công ty có quy mô vốn và hình thức hoạt động tương tự PJC đang niêm yết trên hai sàn HOSE và HNX có thể kể đến như Công ty CP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Hải Phòng (PTS), Công ty CP Vận tải và Dịch vụ Petrolimex Sài Gòn (PSC) và Công ty CP Vật tư Vận tải Xi măng (VTV).

Mã	Tổng TS	Vốn điều lệ	Tỷ suất lợi nhuận ròng	ROA (%)	ROE (%)	Nợ/VCSH	EPS	P/E	BV	P/B	Giá (01/07/2010)
PTS	133,69	34,8	0,05	18	9	0,98	3.538,19	11,33	18.951,81	2,12	40.100
PSC	139,48	20	0,01	7	18	1,40	5.141,93	5,41	21.375,29	1,30	27.800
VTV	514,74	110	0,02	5	17	2,46	2.298,20	13,75	13.075,34	2,42	31.600
PJC	***98,13***	***15,65***	***0,01***	***7***	***16***	***1,41***	***4.227,45***	***8,14***	***26.072,38***	***1,32***	***34.400***

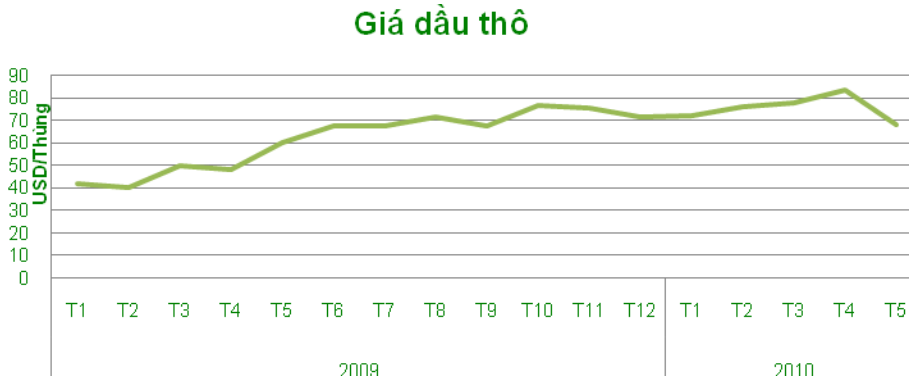
Triển vọng Ngành

Năm 2009, thế giới đứng trước nhiều khó khăn thử thách từ hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế năm 2008, thị trường xăng dầu thế giới năm vừa qua theo đó cũng có nhiều diễn biến phức tạp. Theo thống kê của Cơ quan Quản lý Thông tin Năng lượng Mỹ (EIA), nhu cầu tiêu thụ xăng dầu thế giới năm 2009 giảm khoảng 1,75 triệu thùng một ngày so với năm 2008, từ 85,75 triệu thùng/ngày xuống 84,01 triệu thùng/ngày. Bước sang năm 2010, cùng với đà phục hồi của kinh tế thế giới, EIA dự báo nhu cầu xăng dầu thế giới sẽ tăng trở lại đạt mức 85,51 triệu thùng/ngày năm 2010, đến năm 2011 sẽ là khoảng 87 triệu thùng/ngày.



Nguồn EIA, VCBS tổng hợp

Cũng theo EIA, năm 2009 giá dầu thô trên thị trường quốc tế biến động mạnh với biên độ rộng và thể hiện xu thế tăng, nếu như tháng 1 mỗi thùng giá chỉ 42,07 USD thì đến tháng 12, giá dầu thô đã đạt đến 71,75 USD/thùng. Xu thế tăng này vẫn tiếp diễn sang đến năm 2010, vào tháng 4 năm nay, giá dầu lên đến 83,55 USD/thùng, sau đó giá dầu có dấu hiệu hạ nhiệt do những lo ngại bất ổn về tình hình kinh tế ở Châu Âu và một số nơi trên thế giới. Tính đến ngày 11/06/2010, giá dầu thô ở mức 70,68 USD/thùng.



Nguồn EIA, VCBS tổng hợp

Cũng theo EIA, năm 2009 giá dầu thô trên thị trường quốc tế biến động mạnh với biên độ rộng và thể hiện xu thế tăng, nếu như tháng 1 mỗi thùng giá chỉ 42,07 USD thì đến tháng 12, giá dầu thô đã đạt đến 71,75 USD/thùng. Xu thế tăng này vẫn tiếp diễn sang đến năm 2010, vào tháng 4 năm nay, giá dầu lên đến 83,55 USD/thùng, sau đó giá dầu có dấu hiệu hạ nhiệt do những lo ngại bất ổn về tình hình kinh tế ở Châu Âu và một số nơi trên thế giới. Tính đến ngày 11/06/2010, giá dầu thô ở mức 70,68 USD/thùng.

Đối với thị trường trong nước, các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực vận tải và kinh doanh xăng dầu cũng không nằm ngoài ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng. Hiện nay do hầu hết xăng dầu thành phẩm đều phải nhập từ nước ngoài, do đó những biến động giá thế giới sẽ ảnh hưởng trực tiếp lên hoạt động của các doanh nghiệp, giá sản phẩm theo đó cũng biến động phức tạp, biên độ rộng. Ngoài ra, rủi ro về tỷ giá cũng gây áp lực lớn đến các doanh nghiệp trong lĩnh vực kinh doanh và vận tải xăng dầu. Theo Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam, tình hình đảm bảo ngoại tệ cho nhập khẩu xăng dầu còn gặp nhiều khó khăn, chênh lệch giữa tỷ giá thị trường liên ngân hàng và tỷ giá giao dịch thực tế gây ảnh hưởng không nhỏ đến khả năng huy động ngoại tệ của các ngân hàng thương mại, dẫn đến thiếu hụt nguồn cung. Điều này làm cho nhiều doanh nghiệp phải giãn mua bằng các hợp đồng vay, có thể chịu nhiều rủi ro do biến động tỷ giá.

Hiện nay, mặc dù cơ chế kinh doanh xăng dầu đã chuyển sang vận hành theo cơ chế thị trường có sự quản lý của Nhà nướctuy nhiên trong số 11 đơn vị đầu mối, Petrolimex chiếm hơn 60% thị phần, do vậy hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn phụ thuộc khá nhiều và các động thái của Petrolimex, do đó các quyết định điều chỉnh tăng/giảm giá xăng dầu trong nước chưa thật sự sát sao theo các biến động của thị trường thế giới. Theo đó các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn có lợi nhuận do cơ chế hoạt động trong lĩnh vực này chưa thật sự vận hành theo cơ chế thị trường.

Triển vọng Doanh nghiệp

Công ty CP Thương mại và Vận tải PETROLIMEX Hà Nội là thành viên của Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam với vốn góp 51%. Do đó Công ty được nhiều ưu đãi từ Petrolimex, đảm bảo nguồn nguyên liệu ổn định phục vụ hoạt động kinh doanh.

PJC hoạt động chủ yếu trên 2 lĩnh vực là vận tải xăng dầu và kinh doanh xăng dầu vốn phụ thuộc nhiều vào biến động giá nguyên liệu xăng dầu đầu vào. Tuy nhiên với ưu thế là thành viên của Petrolimex, PJC cũng như các công ty thành viên khác được phép điều chỉnh giá cước vận tải và giá bán khi giá đầu vào vượt quá biên độ cho phép theo quy định của Tổng công ty. Chính điều này đã giúp Doanh nghiệp giảm bớt ảnh hưởng của biến động giá xăng dầu, ổn định kinh doanh, nâng cao khả năng cạnh tranh.

Xét riêng về mảng vận tải xăng dầu, khách hàng chủ yếu của Công ty là các đơn vị kinh doanh xăng dầu thuộc Petrolimex với thị trường chính là các Công ty xăng dầu thuộc các tỉnh Tây Bắc, Việt Bắc và Hà Nội. Như vậy Công ty ít hoặc không bị cạnh tranh mạnh về thị trường vận tải xăng dầu. Ngoài ra năm 2010, Petrolimex đặt chỉ tiêu tăng trưởng về sản lượng và doanh thu trên 5%, do đó nhu cầu vân tải xăng dầu cũng sẽ tăng theo.

Tính đến hết quý 1 năm 2010, đội xe xitec vận tải xăng dầu của PJC gồm 270 chiếc, với năng lực vận tải khoảng 75 triệu m^3km/năm. Năng lực vận tải của PJC được đánh giá vào loại hàng đầu không chỉ ở Việt Nam mà còn trong khu vực Đông Nam Á. Hiện nay Công ty chiếm 50% thị phần vận tải xăng dầu toàn quốc, còn nếu xét riêng miền Bắc thì khoảng 70%. Hầu hết tài sản cố định hữu hình của Công ty nằm ở phương tiện vận tải, với thời gian khấu hao 6 năm, trung bình các xe đã khấu hao hết khoảng 50%. Đối với những xe đã hết khấu hao không những làm giảm chi phí mà còn có tiềm năng lợi nhuận khi thanh lý.

Mạng lưới kinh doanh xăng dầu của PJC tập trung tại Hà Nội, Bắc Ninh và Lào Cai với 5 đại lý. Bên cạnh hình thức bán lẻ, PJC còn tập trung vào khách hàng công nghiệp với lượng tiêu thụ xăng dầu lớn và thường xuyên. Công ty cũng kí kết được nhiều hợp đồng cung cấp xăng dầu dài hạn đảm bảo nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định.

Ngoài ra, như đã nói ở trên, PJC tăng vốn điều lệ lên gấp hai lần trong năm nay để nâng cao năng lực hoạt động kinh doanh với dự định mua thêm khoảng 15 xe xitec đồng thời tiếp tục đẩy mạnh mở rộng mạng lưới kinh doanh xăng dầu với mục tiêu xây mới

và thuê thêm khoảng 5 đại lý. Không chỉ có vậy, Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam có chiến lược chuyển giao toàn bộ mảng vận tải cho các công ty cổ phần thành viên với PJC là một trong những công ty nòng cốt, do đó dự kiến trong tương lai Doanh nghiệp sẽ tiếp tục tăng vốn, mở rộng hoạt động kinh doanh đặc biệt là lĩnh vực vận tải xăng dầu, đáp ứng yêu cầu của Tổng công ty

Dự án bất động sản khu đất ở Đức Giang, với ưu thế giao thông thuận lợi, cách trung tâm Hà Nội khoảng 8km về phía Đông Bắc, tiếp giáp 2 mặt đường và 2 con đường này đều có kế hoạch mở rộng trong tương lai khi được chính thức khởi công sẽ có khả năng đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận lớn cho PJC.

Việc góp vốn thành lập Công ty chuyên dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng ô tô sẽ giúp Công ty được hưởng nhiều ưu đãi hơn khi tiến hành sửa chữa và bảo dưỡng đội xe.

Các giả định

Dựa trên triển vọng của ngành cũng như vị thế của PJC trong ngành, chúng tôi đưa ra một số giả định về tình hình hoạt động kinh doanh của SFC trong những năm tới như sau

- Dự án bất động sản khu đất Đức Giang tuy được PJC lập kế hoạch triển khai trong tương lai gần, tuy nhiên thời điểm cụ thể chưa được Công ty chính thức xác định, do đó chúng tôi cho rằng trong năm nay và năm 2011 PJC sẽ chưa ghi nhận doanh thu từ dự án này.
- Năm 2010, Công ty hoàn thành vượt mức kế hoạch được giao với doanh thu thuần ước tính đạt 686,63 tỷ đồng, năm 2011 tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần 18%.
- Giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng 95,33% trên doanh thu.
- Vốn điều lệ của SFC theo kế hoạch năm 2010 sau khi cổ phần hóa là 31,3 tỷ đồng, con số này vẫn giữ nguyên sang năm 2011.
- Cổ tức hàng năm 14%.
- Thuế suất 25%.

Đơn vị: đồng	2009	2010F	2011F
Vốn điều lệ	15.650.000.000	31.300.000.000	31.300.000.000
Doanh thu thuần	528.561.165.241	686.634.000.000	810.228.120.000
LN trước thuế	8.756.770.768	10.660.063.821	13.686.383.257
LN sau thuế	6.608.133.601	7.995.047.866	10.264.787.443
EPS	4.227	2.557	3.283
BV	26.072	19.198	21.080
Tổng tài sản	98.129.189.415	118.914.714.957	131.980.446.963

Định giá

Phương pháp định giá P/E và P/B

Hiện nay do không tiếp cận được với các Công ty chưa niêm yết có cùng quy mô vốn và mô hình hoạt động như PJC, nên chúng tôi lựa chọn các Công ty hoạt động trong cùng lĩnh vực với PJC đang niêm yết trên HOSE và HNX để xác định hệ số P/E và P/B.

	Price (Giá)	KLCPLHBQ	Vốn hóa	BV	P/B	EPS	P/E
PJT	13,0	8.398.073	109.174.949	11.592	1,12	944,53	13,76
DL1	27,3	1.500.000	40.950.000	14.197	1,92	2940,46	9,28
HCT	33,2	2.023.220	67.170.904	18.745	1,77	1581,83	20,99
HTV	20,1	9.422.000	189.382.200	21.231	0,95	2507,92	8,01
PTS	40,1	5.068.990	203.266.499	18.952	2,12	3538,19	11,33
PSC	27,8	2.000.000	55.600.000	21.375	1,30	5141,93	5,41
VTV	31,6	9.453.154	298.719.666	13.075	2,42	2298,20	13,75
TB Ngành					***1,79***		***11,95***
PJC				***19.198***		***2.557,35***	

Theo phương pháp P/B, giá hợp lý của PJC là 34.319 đồng/CP, trong khi đó theo phương pháp P/E, giá hợp lý của PJC là 30.558 đồng/CP. Như vậy giá hợp lý của PJC ở trong khoảng từ ***30.558*** đến ***34.319*** đồng/CP. Theo chúng tôi, giá của cổ phiếu cần phải phản ánh khả năng tạo ra lợi nhuận của Công ty nhiều hơn là phản ánh giá trị sổ sách của cổ phiếu, do đó trong trường hợp này giá cổ phiếu của PJC phản ánh 80% giá theo phương pháp P/E và 20% giá theo phương pháp P/B là phù hợp.

	Trọng số	Giá
P/B	0,2	34.319
P/E	0,8	30.558
Giá phù hợp		***31.310***

Khuyến nghị đầu tư

PJC hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh và vận tải xăng dầu, có khả hiệu quả hoạt động cũng như khả năng sinh lời cao, ngoài ra còn có tiềm năng về lĩnh vực bất động sản. Tại thời điểm viết báo cáo, mức giá của PJC trên sàn HNX là 34.400 đồng/CP. Dự kiến trong vòng 2 đến 3 tháng tới, PJC sẽ phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 1:1, mệnh giá 10.000 đồng/CP. Giả sử giá cổ phiếu của PJC trên thị trường vẫn như hiện nay thì đến lúc phát hành giá của PJC sẽ là 22.200 đồng/CP. Trong khi đó mức giá mục tiêu theo như định giá của chúng tôi là 31.310 đồng/CP.

Mức giá mục tiêu này dựa trên giả thiết quan trọng là doanh thu và lợi nhuận từ dự án bất động sản khu đất Đức Giang sẽ chưa được ghi nhận cho đến hết năm 2011. Theo chúng tôi dự báo, khi dự án Đức Giang được PJC chính thức triển khai, dự án này có khả năng đem lại doanh thu và lợi nhuận đột biến cho Công ty, theo đó mức giá mục tiêu còn có thể vượt xa con số 31.310 đồng/CP. Tuy nhiên dự án này cũng có một số rủi ro tiềm ẩn, trước hết phải kể đến khả năng dự án có thể ko được thực hiện, tuy nhiên khả năng này là rất thấp vì khu đất này Công ty đã xin được sổ đỏ thời hạn 50 năm, ngoài ra PJC còn là thành viên của Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (51% vốn) với tiềm lực tài chính mạnh, hoàn toàn đủ khả năng về tài chính để thực hiện dự án. Ngoài ra phải kể đến rủi ro từ sự đóng băng của thị trường bất động sản dẫn tới khi dự án triển khai không tìm được đầu ra, nhưng theo dự báo của chúng tôi thị trường bất động sản ở Hà Nội trong 2 đến 3 năm tới khó có khả năng hạ nhiệt, hơn nữa khu đất Đức Giang có vị trí rất thuận lợi do đó rủi ro về đầu ra là rất thấp.

Vào thời điểm hiện tại, cổ phiếu của PJC được đánh giá có tính thanh khoản thấp do số lượng cổ phiếu trên thị trường chưa nhiều, tuy nhiên tính thanh khoản sẽ được nâng cao sau khi PJC phát hành thêm cổ phiếu.

Tổng hợp tất cả các yếu tố trên, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên xem xét mua vào với mức giá hợp lý, đặc biệt là trước khi PJC phát hành thêm cổ phiếu trong năm nay.

Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008	2009
TÀI SẢN NGẮN HẠN	22.773	24.404	23.487	35.911
Tiền và các khoản tương đương tiền	3.111	3.665	2.012	2.958
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Các khoản phải thu	15.491	15.501	16.138	24.758
Hàng tồn kho	1.946	2.658	2.783	7.162
Tài sản ngắn hạn khác	2.226	2.580	2.555	1.034
TÀI SẢN DÀI HẠN	30.685	31.529	59.855	62.158
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	24.910	25.637	52.999	54.723
Lợi thế thương mại				
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	5.734	5.734	6.734	7.344
Tài sản dài hạn khác	41	158	122	91
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	53.458	55.933	83.342	98.069
NỢ PHẢI TRẢ	20.750	22.619	46.444	57.488
Nợ ngắn hạn	20.747	22.618	36.607	38.311
Nợ dài hạn	4	0	9.838	19.177
VỐN CHỦ SỞ HỮU	32.708	34.023	36.959	40.641
Vốn chủ sở hữu	33.418	34.531	37.421	40.755
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-711	-508	-463	-114
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	-	-	-	-
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	53.458	56.642	83.403	98.129

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008	2009
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	258.067	260.841	446.565	528.561
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0
Doanh thu thuần	258.067	260.841	446.565	528.561
Giá vốn hàng bán	245.852	248.846	426.219	503.155
Lợi nhuận gộp	12.216	11.995	20.345	25.407
Doanh thu hoạt động tài chính	124	362	319	420
Chi phí tài chính	1.290	604	3.259	2.693
- Trong đó : Chi phí lãi vay	1.290	604	2.965	2.693
Chi phí bán hàng	2.675	3.206	5.583	9.326
Chi phí quản lý doanh nghiệp	3.098	3.984	5.234	4.987
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	5.277	4.563	6.589	8.821
Thu nhập khác	164	229	143	231
Chi phí khác	0	102	27	295
Lợi nhuận khác	164	127	116	-64
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	5.441	4.690	6.705	8.757
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	-	-
Thuế thu nhập doanh nghiệp	1.523	641	926	2.149
Chi phí thuế thu nhập DN hoãn lại			0	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	3.917	4.049	5.778	6.608

Nguồn: Công ty PJC, Stox và VCBS

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 – 4 – 39 360 262

http://www.vcbs.com.vn – http://info.vcbs.com.vn

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng: Nguyễn Đức Hải *(ndhai@vcbs.com.vn)*

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh *(ltnanh@vcbs.com.vn)*

Bùi Ngọc Hà *(bnha@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Thị Thanh Nga *(nttnga_hcm@vcbs.com.vn)*

Lê Thị Lệ Dung *(ltldung@vcbs.com.vn)*

Nguyễn Anh Hào *(nahao@vcbs.com.vn)*