

MCK: PET (HSX)

BẢN CẬP NHẬT LẦN 1

CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ

NĂM GIỮ

DÀI HẠN

PHÂN PHỐI - BÁN LẺ

ĐỊNH GIÁ

22.000 VNĐ

Chuyên viên: Đặng Thảo Nguyên

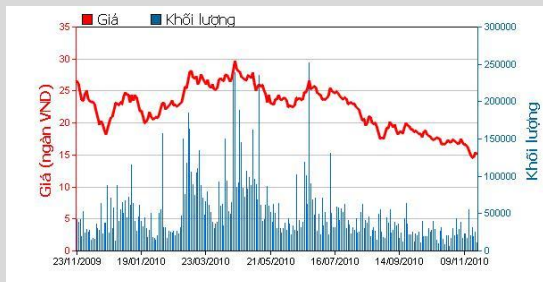
Email: nguyen.dt@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 344

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (15/12/2010)	17.500
Giá cao nhất (52 tuần)	29.700
Giá thấp nhất (52 tuần)	14.600
Số CP đang lưu hành	70.371.300
KLGDBQ/phần (30 phiên gần nhất)	499,588
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.232
P/E (EPS 2010F) (x)	7,4
P/BV (BV 30/09/10) (x)	1,6

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ

12 AB Thanh Đa - P27- Q. Bình Thạnh -

TP. Hồ Chí Minh

ĐT: +84 835 566 186

Fax: +84 835 566 027

Website: www.petrosetco.com.vn

Báo cáo này là bản cập nhật "Báo cáo phân tích PET, VDSC phát hành ngày 05/02/2010". Trên cơ sở dự phóng thận trọng các nguồn thu, giá trị ước tính PET vào khoảng 22.000 đồng/cp, tương ứng với mức vốn hóa 1.548 tỷ đồng, cao hơn khoảng 26% so với giá tham chiếu ngày 16/12/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc tiếp tục nắm giữ PET cho mục tiêu dài hạn do hoạt động kinh doanh chính phân phối điện thoại và laptop tăng trưởng ổn định. Ngoài ra, từ năm nay PET bắt đầu phân phối sản phẩm hạt nhựa PP, là mảng hoạt động triển vọng mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cũng như góp phần cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp cho PET trong thời gian tới.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2009	9T/2010	KH2010	2010F
Doanh thu	7.375	7.095	7.700	9.806
Lợi nhuận trước thuế	153	173	150	200
Lợi nhuận sau thuế	114	125	113	175
Vốn điều lệ	555	555	700	704
Tổng tài sản	3.094	4.306	-	5.056
Vốn chủ sở hữu	736	822	-	1.063
ROA (%)	3,7%	-	-	3,5%
ROE (%)	15,5%	-	-	16,5%
EPS (VND)	2.535	-	-	3.057*
Giá trị sổ sách (VND)	13.262	14.812	-	15.183
Tỷ lệ cổ tức (%)	12	-	15	15

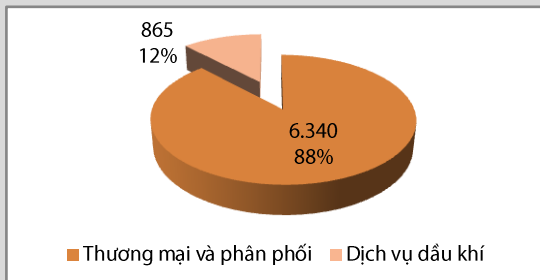
(*) Tương ứng với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân 57.198.800.

Nguồn: PET, VDSC ước tính

So với báo cáo lần đầu được công bố ngày 05/02/2010, doanh thu năm 2010 ước tính cao hơn khoảng 1,5% và lợi nhuận sau thuế cao hơn khoảng 12% so với mức dự phóng ban đầu. Bên cạnh đó, chúng tôi cập nhật tình hình hoạt động của các mảng kinh doanh, kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh 9 tháng, kế hoạch tái cấu trúc các đơn vị trong tổng công ty đồng thời xác định mức giá hợp lý của PET trong giai đoạn hiện nay.

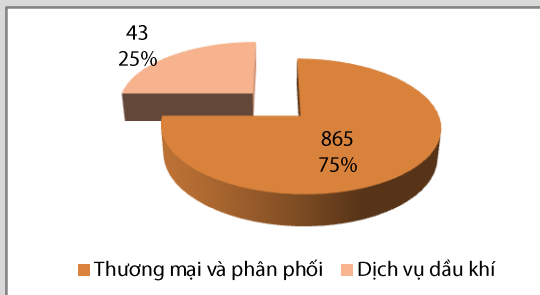
Năm 2010 cơ cấu doanh thu không có nhiều thay đổi, tuy nhiên, đã có sự chuyển dịch trong cơ cấu lợi nhuận. Hoạt động thương mại và phân phối vẫn đóng vai trò chủ đạo, đạt 6.340 tỷ đồng doanh thu (chiếm 88%) và 129 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (chiếm 75%). Mảng dịch vụ dầu khí là mảng kinh doanh truyền thống và có tính ổn định cao, 9 tháng đầu năm, doanh thu mang lại từ hoạt động này là 865 tỷ đồng (chiếm 12%) và lợi nhuận trước thuế đạt 43 tỷ đồng (chiếm 25%). So với năm 2009, cơ cấu doanh thu không có nhiều thay đổi, song cơ cấu lợi nhuận có sự chuyển dịch theo xu hướng giảm tỷ trọng thương mại – phân phối và tăng tỷ trọng dịch vụ dầu khí. Năm 2009, hoạt động thương mại phân phối chiếm 83% lợi nhuận, cao hơn khoảng 8% so với năm 2010. Điều này có thể được giải thích do hoạt động kinh doanh nông sản (sắn lát) năm 2010

Cơ cấu doanh thu theo mảng 9 tháng 2010



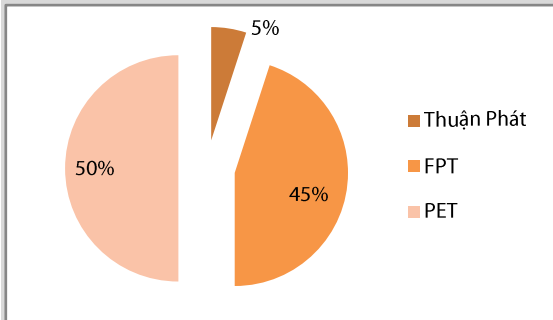
Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Cơ cấu LNTT theo mảng 9 tháng 2010



Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Thị phần phân phối Nokia toàn quốc



Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

không hiệu quả song đây lại là mảng hoạt động thành công năm 2009 với 256 ngàn tấn sản lát xuất khẩu, chiếm 20% tổng kim ngạch xuất khẩu sản lát cả nước.

Kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm khả quan, tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái, vượt mức kế hoạch năm 2010. Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 7.205 tỷ đồng, tăng 28% so với cùng kỳ, hoàn thành 94% kế hoạch. LNTT đạt 172 tỷ đồng, tăng 31% và vượt mức kế hoạch 15%. Cụ thể từng mảng hoạt động 9 tháng như sau:

Hoạt động thương mại và phân phối:

Phân phối điện thoại di động và laptop: Trong 9 tháng, PET đã phân phối được 3,2 triệu điện thoại Nokia (hoàn thành 91% kế hoạch) và 49.000 laptop (hoàn thành 82% kế hoạch). Hiện tại, hoạt động phân phối điện thoại Nokia và laptop chiếm thị phần lần lượt là 50% và 25%, tăng 5% so với năm 2009. Trong năm 2011, PET đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu đối với mảng phân phối điện thoại Nokia và laptop lần lượt là 15% và 25%.

Kinh doanh nông sản và phân bón: Kinh doanh nông sản (sản lát) 9 tháng đầu năm không hiệu quả, song PET vẫn giữ hoạt động và tìm phương thức kinh doanh hiệu quả hơn thay vì thu hẹp như những mảng hoạt động kinh doanh không hiệu quả khác nhằm cung cấp nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy Ethanol của Tập đoàn.

Hoạt động kinh doanh phân bón chủ yếu là phân phối phân Đạm Phú Mỹ và lợi nhuận đóng góp không nhiều.

Cung ứng vật tư thiết bị ngành dầu khí: 9 tháng đầu năm giá trị cung ứng tăng mạnh, gấp 2 lần năm 2009, đóng góp 900 tỷ đồng, chiếm khoảng 10% doanh thu.

Phân phối hạt nhựa Polypropylen (PP): PET và PVC là hai đơn vị được Tập đoàn chỉ định phân phối độc quyền sản phẩm hạt nhựa PP của Nhà máy lọc dầu Dung Quất với tỷ lệ 50:50 và hoa hồng là 5%. Đây là mảng kinh doanh mới của PET kể từ tháng 7/2010 (thời điểm lò hàng hạt nhựa PP chính phẩm đầu tiên xuất xưởng của nhà máy lọc dầu Dung Quất). Tính đến nay, PET đã phân phối được khoảng 10 nghìn tấn, giá bán 1.200USD/tấn, mang lại khoảng 12 tỷ doanh thu tương ứng với mức hoa hồng 5%.

Hiện nay, công suất sản xuất hạt nhựa PP tại nhà máy lọc dầu Dung Quất là 150 nghìn tấn/năm, chỉ đáp ứng được khoảng 30% nhu cầu nguyên liệu cho ngành nhựa trong nước, cho thấy thị trường đối với loại sản phẩm này là còn rất lớn. Dự kiến trong năm sau PET sẽ nhập khẩu thêm hạt PP để phân phối ngoài sản lượng 75 nghìn tấn PET được quyền phân phối từ nhà máy Dung Quất. Có thể thấy đây là mảng hoạt động triển vọng mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho PET trong thời gian tới.

Dịch vụ dầu khí:

Dịch vụ Catering (suất ăn dầu khí): Đây là mảng duy trì tính ổn định của Công ty tuy không mang lại doanh thu và lợi nhuận cao. Năm 2011, giá mỗi suất ăn là 22.000 đồng, tăng gấp đôi so với năm ngoái. Dịch vụ catering do PET cung cấp hiện chiếm 90% thị phần, tăng 3% so với năm 2009.

Dịch vụ logistic, dịch vụ lao động: chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng doanh thu và lợi nhuận. Tuy nhiên dịch vụ này cũng mang tính ổn định và làm tăng giá trị các

Danh mục các tòa nhà do PET vận hành và khai thác

Tòa nhà	Địa chỉ	Diện tích (m2)
Petro Vietnam Tower	18 Láng Hạ, HN	25.000
PVFC Building	22 Ngô Quyền, HN	10.000
Petro Vietnam Tower	1-5 Lê Duẩn, HCM	16.000
Viện Dầu khí VPI	137 Trung Kính, HN	50.000
PVFC Đà Nẵng	Đà Nẵng	11.000
Dragon Tower PV Gas	Phú Mỹ Hưng, HCM	36.000
KS Petrosetco (4*, 86 phòng)	Quảng Ngãi	
KS Petro Sông Trà (3*, 84 phòng)	Quảng Ngãi	
KS Petrosetco (3*, 35 phòng)	Vũng Tàu	

Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Danh sách các đơn vị thành viên từ năm 2011

Tên	Chức năng
Petrosetco Distribution (PSD)	Phân phối Nokia và Laptop
Petrosetco Offshore & Trading (POST)	Cung ứng vật tư thiết bị và quản lý các tòa nhà (phía Nam)
Petrosetco Industrial material distribution (PIMD)	Phân phối hạt nhựa PP
Petrosetco Catering (PSC)	Kinh doanh dịch vụ Catering
Petrosetco Mien Trung (PSMT)	Dịch vụ khách sạn, dầu khí
Petrosetco Assets (PVA)	Quản lý khai thác các tòa nhà (phía Bắc)
Petrosetco Packing (PSP)	Sản xuất bao bì
Petrovietnam Bio-Fuels (PCB)	Sản xuất Ethanol
PV Building	Quản lý nhà

Nguồn: Petrosetco

dịch vụ chính của Công ty.

Dịch vụ cho thuê văn phòng, quản lý và khai thác các tòa nhà: PET hiện có khoảng 6 tòa nhà và 3 khách sạn ở trung tâm các thành phố lớn như Hồ Chí Minh, Hà Nội, Đà Nẵng... Hoạt động này hằng năm đóng góp khoảng 40 tỷ đồng doanh thu. Hiện tỷ lệ lấp đầy các văn phòng cho thuê khoảng 95%, thời hạn thuê từ 2-5 năm.

Cập nhật tình hình các dự án quan trọng đang triển khai trong năm 2010.

Dự án Cao ốc Petrosetco tại Thanh Đa: Dự án có tổng diện tích đất 19.592 m², 521 căn hộ với tổng diện tích sàn kinh doanh 105.000 m². Công ty đã đạt được thỏa thuận với đối tác còn lại là Công ty Cổ phần Tập đoàn SSG. Theo đó PET sẽ sở hữu 51% trong liên doanh có VDL 450 tỷ đồng, hai bên cùng khai thác dự án TTMM cao ốc văn phòng và căn hộ Thanh Đa. PET góp vốn bằng quyền sử dụng đất và các chi phí liên quan, SSG góp vốn bằng tiền. Dự án đang triển khai giải phóng mặt bằng và dự kiến sẽ khởi công vào Quý 2/2011, hoàn thành và đưa vào khai thác năm 2013.

Dự án Nhà máy sản xuất bao bì tại Bạc Liêu: do CTCP Bao bì dầu khí Việt Nam (PSP – PET chiếm 51%) thực hiện với tổng mức đầu tư 80 tỷ đồng. Khách hàng chính là Đạm Cà Mau. Hiện dự án đang trong giai đoạn thi công móng, dự kiến hoàn thành và đưa vào khai thác vào năm 2012.

Dự án xây dựng Nhà máy nhiên liệu sinh học tại Dung Quất – Quảng Ngãi. 10/2010 PET đã giảm tỷ lệ vốn góp vào dự án này từ 51% xuống còn 14%, sau khi dự án điều chỉnh tăng tổng mức đầu tư và vốn điều lệ. Điều này cho thấy chủ trương đầu tư của PET là tập trung cho các hoạt động kinh doanh thương mại, phân phối và các dự án đầu tư có thời gian thu hồi vốn nhanh.

Dự án xây dựng Trung tâm dịch vụ dầu khí tại Dung Quất. Dự án đang được triển khai giai đoạn 1 là xây dựng kho chứa hạt nhựa PP nhằm tăng cường hệ thống kho bãi phục vụ hoạt động phân phối hạt nhựa PP cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất. Dự án đã khởi công tháng 9/2010 và dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 vào năm sau.

Ngoài ra, PET đang tiến hành thủ tục xin phép đầu tư đối với 2 dự án bất động sản khác là Petrosetco Tower – số 1 Trần Khắc Chung, Vũng Tàu và Cao ốc Trúc Đào, số 41D đường 30/4, Vũng Tàu. Tuy nhiên đây là những dự án dài hơi, dự kiến bắt đầu đóng góp doanh thu, lợi nhuận từ năm 2015.

Việc PET tiếp nhận 2 đơn vị thành viên của Vinashin sẽ không làm ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động kinh doanh hiện tại.

Theo yêu cầu của Tập đoàn Dầu khí, từ tháng 8/2010 PET đã tiếp nhận Phòng Dịch vụ thuộc Công ty Công nghiệp tàu Dung Quất và Công ty Kinh doanh cung ứng dịch vụ hàng hải Vinashin. Điều này đã dấy lên lo ngại hiệu quả hoạt động của PET sẽ giảm xuống. Tuy nhiên, PET cho biết việc tiếp nhận thêm 2 đơn vị này, bao gồm 124 người sẽ không gây ảnh hưởng cho hoạt động kinh doanh. Trên thực tế, riêng 2 đơn vị PET mới tiếp nhận sau 2 tháng đã đóng góp 1 tỷ đồng doanh thu và 150 triệu lợi nhuận từ cung ứng dịch vụ catering.

Kế hoạch tái cấu trúc các đơn vị thành viên được xem là một chủ trương hợp lý nhằm giúp PET nâng cao hiệu quả hoạt động của mình. Theo kế hoạch, 4/9 CT TNHH 1TV sẽ chuyển thành công ty cổ phần, gồm có: PSD (phân phối nokia và laptop), POST (cung ứng vật tư thiết bị và quản lý các tòa nhà khu vực miền

Khả năng sinh lời

	2008	2009	9T10	Ngành (*)
LN Gộp/DT	7,3%	7,8%	7,8%	7,7%
LN HĐKD/DT	1,6%	1,8%	2,3%	2,5%
LNST/DT	1,7%	1,5%	1,8%	1,9%
ROA	5,6%	6,2%	-	-
ROE	15,3%	15,2%	-	-

(*)Bình quân ngành 9 tháng đầu năm

Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Cấu trúc tài chính

	2008	2009	9T10	Ngành (*)
Phải thu/TTS	32%	35%	34%	31,8%
HTK/TTS	39%	32%	31%	32,1%
TSCĐ/TTS	18%	10%	7%	7,7%
Tổng nợ/TTS	64%	72%	81%	77,3%
Nợ vay/TTS	48%	45%	42%	39,2%

(*)Bình quân ngành 9 tháng đầu năm

Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Hiệu quả hoạt động

	2008	2009	9T10	Ngành (*)
Vòng quay TTS	3,3	2,4	1,6	1,8
Vòng quay khoản phải thu	10,3	6,9	4,8	5,6
Vòng quay khoản phải trả	19,7	8,2	4,3	5,2
Vòng quay HTK	7,9	6,8	4,9	5,1

(*)Bình quân ngành 9 tháng đầu năm

Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Nam), PVA (Quản lý và khai thác các tòa nhà khu vực miền Bắc), PSMT (dịch vụ khách sạn và dầu khí). Sáp nhập 2 đơn vị thành viên PSV và Bestfood sau đó chuyển đổi thành công ty cổ phần hoạt động trong lĩnh vực cung ứng dịch vụ catering. Chuyển nhượng Petro Hà Nội và giải thể PSG. Theo kế hoạch, PET sẽ giảm bớt phần vốn góp (chủ yếu được tài trợ bởi vốn vay) tuy nhiên sẽ vẫn nắm cổ phần chi phối tại các Công ty con sau khi tiến hành cổ phần hóa dự kiến sẽ hoàn thành vào quý 4/2010. Đây là một chủ trương đúng đắn và hợp lý bởi hai lý do: (1) Thể hiện tính tập trung trong hoạt động kinh doanh nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp. (2) Giảm gánh nặng vay vốn để tài trợ cho hoạt động kinh doanh của các đơn vị thành viên, ngoài ra, có thể thu được một khoản thặng dư nhằm tài trợ cho nhu cầu vốn lưu động cũng như tái cấu trúc nguồn vốn.

Cập nhật tình hình tài chính

Khả năng sinh lời

Hiện tại nguồn thu chủ yếu của PET đến từ hoạt động thương mại, phân phối nên giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng cao so với doanh thu, khoảng 92%. Hoạt động phân phối điện thoại di động đem lại doanh thu cao nhưng lại có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp do cạnh tranh gay gắt. Tuy nhiên, nhờ hoạt động phân phối hạt nhựa PP trong 5 tháng cuối năm đem lại lãi gộp cao nên tỷ suất lợi nhuận gộp chung có xu hướng tăng.

Bên cạnh đó, do hoạt động thương mại và phân phối không cần đầu tư nhiều vào tài sản cố định nên chỉ số ROA đang dần được cải thiện. Tỷ suất ROE duy trì ở mức 15,2% trong 2 năm qua. Đây là mức sinh lời không thật sự hấp dẫn. Tuy nhiên, tỷ suất này dự kiến sẽ cải thiện trong năm nay. Đặc biệt, với kế hoạch tái cấu trúc, tập trung nguồn lực cho những hoạt động kinh doanh hiệu quả thì nhiều khả năng tỷ suất lợi nhuận gộp, ROA, ROE sẽ cải thiện trong các năm sau.

Nhìn chung, các chỉ số phản ánh khả năng sinh lời của PET tương đương ngành thương mại, tuy nhiên do đặc thù ngành nên các chỉ số này kém hấp dẫn hơn so với các doanh nghiệp liên quan đến lĩnh vực dầu khí.

Cấu trúc tài chính - Hiệu quả hoạt động

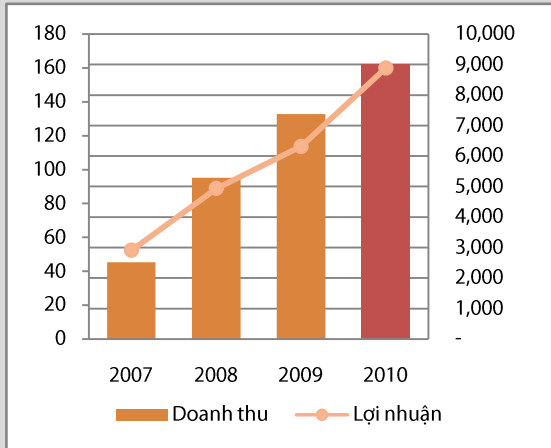
Do hoạt động chủ yếu là thương mại - phân phối nên nhu cầu vốn lưu động PET là rất lớn và hầu hết được tài trợ từ nguồn vốn vay ngân hàng. Với cấu trúc vốn có tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản ở mức cao, khoảng 42%, trong đó có khoản nợ vay ngoại tệ lên tới 43,5 triệu USD cũng như hoạt động nhập khẩu hàng hóa diễn ra thường xuyên thì việc tăng lãi suất cho vay hay nâng tỷ giá như thời gian vừa qua sẽ gây tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động của PET.

Mặt khác, vốn vay ngân hàng tăng mạnh trong thời gian qua làm các tỷ số thanh toán giảm mạnh, PET đối mặt với rủi ro thanh khoản cao. Tuy nhiên, với đợt tăng vốn chủ sở hữu từ 555 lên 704 tỷ đồng vào tháng 11/2010 và kế hoạch tái cấu trúc thì nhiều khả năng tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản sẽ giảm trong các năm sau.

Đặc điểm của hoạt động thương mại - phân phối thường có hàng tồn kho lớn. Trên thực tế, hàng tồn kho của PET có xu hướng tăng lên trong tỷ trọng tài sản, tuy nhiên, sẽ không bất thường khi so sánh với tăng trưởng doanh thu. Song một điều cần chú ý đối với mặt hàng điện tử là hàng tồn kho nhiều sẽ không tốt do chịu rủi ro vòng đời sản phẩm rút ngắn.

Vòng quay hàng tồn kho và các khoản phải thu giảm dần qua các năm, đồng nghĩa với ngày tồn kho và thu tiền kéo dài hơn, trung bình khoảng 75 ngày, cho

Doanh thu và LNST giai đoạn 2007 - 2010



Nguồn: PET, VDSC tổng hợp

Tổng hợp P/E và P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 30/09/10
PET	1.239	7,0	1,2
BTT	233	7,3	0,9
CKV	49	9,9	0,6
CMV	249	5,8	2,0
FDC	425	8,6	1,4
GIL	287	6,1	0,8
HLG	563	8,9	1,0
HTC	133	5,8	1,2
TAG	238	7,4	2,4
TMC	194	6,2	1,5
TNA	230	5,8	1,3
Bình quân		7,3	1,3

Nguồn: VDSC tổng hợp

thấy áp lực lên vốn lưu động ngày càng gia tăng. So với ngành, các chỉ số này cũng kém hiệu quả hơn. Bên cạnh đó, vòng quay các khoản phải trả đang có xu hướng giảm qua các năm từ 19,7 lần năm 2008 giảm còn 8,2 lần năm 2009 và thấp hơn khoảng 1 lần so với ngành cho thấy PET không gặp nhiều áp lực trong vấn đề công nợ. PET nên tận dụng lợi thế này để linh hoạt hơn trong việc tài trợ nhu cầu vốn lưu động.

Dự phóng & Khuyến nghị

Kết quả kinh doanh.

Dự kiến doanh thu quý 4 là 2.601 tỷ đồng, trong đó hoạt động thương mại – phân phối là 2.382 tỷ và dịch vụ dầu khí là 219 tỷ. Như vậy, ước tính cả năm 2010 doanh thu đạt được là 9.806 tỷ đồng, vượt 27% so với kế hoạch.

Tỷ suất lãi gộp cả năm ước tính ở mức 7,9%, tương ứng mức lãi gộp 771,5 tỷ đồng. Các chỉ số chi phí bán hàng/doanh thu và chi phí quản lý doanh nghiệp/doanh thu cả năm không có nhiều thay đổi so với 9 tháng.

Trên cơ sở những dự phóng trên, lợi nhuận sau thuế 2010 của PET là 174,8 tỷ đồng, vượt 54% so với kế hoạch 113 tỷ đồng đặt ra, tương đương mức EPS với số lượng cổ phiếu lưu hành bình quân 57.198.800 vào khoảng 3.057 đồng/cp.

Dự báo năm 2011: Hoạt động thương mại và phân phối vẫn giữ vai trò chủ đạo với hai mảng hoạt động mang lại nguồn thu chính là phân phối điện thoại, laptop và hạt nhựa PP. Dự báo trong năm 2011 tăng trưởng doanh thu đối với điện thoại là 15%, laptop là 25%. Bên cạnh đó, thị trường đối với hạt nhựa PP còn rất lớn, dự kiến trong năm sau PET sẽ nhập khẩu thêm hạt PP để phân phối ngoài sản lượng 75 nghìn tấn của nhà máy Dung Quất. Theo đó, dự phóng doanh thu các mảng hoạt động chính cho năm 2011 là 10.723 tỷ, trong đó thương mại - phân phối khoảng 9.559 tỷ và dịch vụ dầu khí là 1.164 tỷ. Lợi nhuận sau thuế dự phóng năm 2011 là 218 tỷ tương ứng với mức EPS là 3.100 đồng/cp (chưa xét đến ảnh hưởng của hoạt động tái cấu trúc).

Bảng cân đối kế toán

Hàng tồn kho, các khoản phải thu và phải trả được dự báo sẽ tăng trưởng tương xứng với tốc độ tăng trưởng của doanh thu. Sau khi tái cấu trúc các đơn vị thành viên khả năng cấu trúc vốn của PET có nhiều thay đổi theo hướng giảm tỷ lệ vốn vay. Về đầu tư vào tài sản cố định, do Công ty đang triển một loạt các dự án như đã nêu trên nên trong những năm sau tài sản cố định sẽ tăng nhanh.

Định giá

Người phân tích sử dụng phương pháp FCFF và P/E để định giá PET với P/E được tham chiếu từ trung bình ngành. Trailing P/E của ngành hiện nay khoảng 7,3. Trong phương pháp FCFF, chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) giai đoạn 2010 - 2014 là 17%, từ 2014 trở đi là 13%. Tốc độ tăng trưởng dài hạn của FCFF là 4,5%.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	22.295	50%	11.148
FCFF	22.029	50%	11.014
Giá bình quân		100%	22.162

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 14/12/10	DT 2009	LNST 2009	EPS 4 quý	BV 30/09/10	Trailing P/E	P/BV 31/09/10	9T/2010		LNST	
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	Doanh thu (tỷ VND)	%KH	(tỷ VND)	% KH
PET	1.295	7.375	114	2.500	11.676	7,4	1,6	7.095	92%	124	110%
BTT	238	227	28	3.650	28.920	7,4	0,9	201	92%	24	99%
FDC	442	450	54	3.140	18.999	8,9	1,5	541	126%	56	95%
GIL	307	563	56	3.670	28.964	6,5	0,8	293	51%	25	60%
HLG	589	905	79	1.410	12.958	9,4	1,0	891	69%	40	88%
TAG	217	950	35	6.020	20.841	7,6	2,2	900	68%	23	65%
TMC	194	1.199	31	3.950	16.668	6,6	1,6	1.172	90%	17	155%
TNA	233	579	26	4.980	21.648	5,4	1,2	527	81%	24	75%

Nguồn: Stox, VDSC tổng hợp

PHỤ LỤC

	2007	2008	2009	2010E
Báo cáo kết quả kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)				
Doanh thu	2.515	5.286	7.375	9.806
Lợi nhuận HĐKD	56	171	173	281
Lợi nhuận trước thuế	52	89	153	200
Lợi nhuận sau thuế	52	89	114	175
EBIT	95	194	265	305
EBITDA	107	203	281	331
Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)				
Tiền mặt	39	78	431	935
Tài sản ngắn hạn	36	75	108	169
Tài sản cố định	102	98	138	242
Tổng tài sản	1.177	1.598	3.094	5.056
Tổng nợ vay	478	766	1.382	1.796
Tổng nợ	636	1.017	2.238	3.979
Vốn chủ sở hữu	532	570	736	1.063
Tốc độ tăng trưởng (%)				
Doanh thu	240%	110%	40%	33%
Lợi nhuận trước thuế	532%	70%	-72%	31%
Lợi nhuận sau thuế	392%	70%	-28%	54%
Tổng tài sản	109%	36%	94%	63%
Vốn chủ sở hữu	106%	7%	29%	44%
Khả năng sinh lợi (%)				
Lợi nhuận gộp / Doanh thu	9%	7%	8%	8%
Lợi nhuận trước thuế / Doanh thu	2%	2%	2%	2%
Lợi nhuận sau thuế / Doanh thu	2%	2%	2%	2%
ROA	4%	6%	4%	3%
ROE	10%	15%	15%	16%
Hiệu quả hoạt động (lần)				
Vòng quay Tổng tài sản	2,1	3,3	2,4	1,9
Vòng quay Vốn chủ sở hữu	4,6	9,1	9,9	9,1
Vòng quay các khoản phải thu	7,3	10,3	6,9	5,6
Vòng quay hàng tồn kho	4,6	7,9	6,8	5,6
Vòng quay các khoản phải trả	14,6	19,7	8,2	4,2
Khả năng thanh toán (lần)				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,5	1,3	1,3	1,1
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,8	0,7
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,3	0,2
Cấu trúc vốn (%)				
Tổng nợ/ Vốn chủ sở hữu	117%	175%	299%	370%
Nợ vay / Tổng tài sản	41%	48%	45%	36%
Tổng nợ / Tổng tài sản	54%	64%	72%	79%

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
05/02/2010	Lần đầu	Nắm giữ	23.100	26.600 (*)

(*) Giá định giá trên SLCPH: 56.049.000 tương đương giá trị vốn hóa 1.294 tỷ đồng. Giá sau khi điều chỉnh (phát hành thêm 14.370.000 cổ phiếu) tương ứng là 20.600 đồng/cp.

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.
- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.
- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.
- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long..., cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm - dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. **Bản quyền thuộc VDSC. 2010.**