

## BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

# Dầu khí Phương Đông - PDC

**Ngành:** Bán buôn (trừ ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác)

**Giá mục tiêu: 5,500**

**Khuyến nghị: Bán**

**Giá tham chiếu ngày (13/1/11):**

**9.300**

### SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

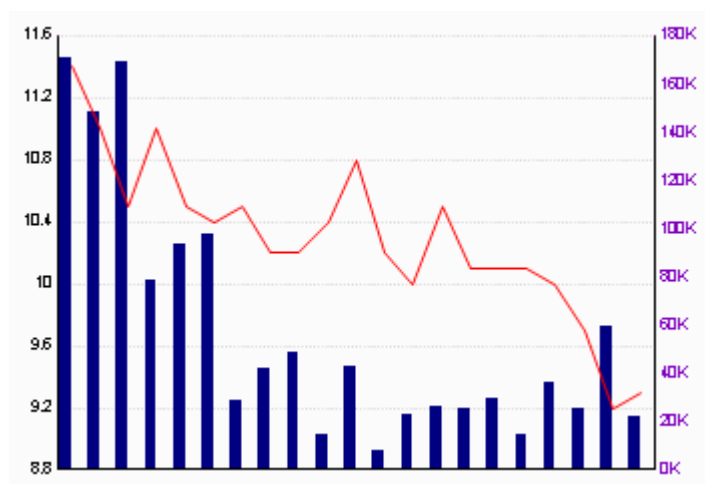
Công ty Cổ phần Du lịch Dầu khí Phương Đông (PDC) tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước Khách sạn Phương Hoàng sau đó là Công ty Khách sạn Du lịch Phương Đông. Ngày 4/2/2007, được Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam tiếp nhận Công ty về làm đơn vị thành viên và đổi tên thành Công ty Du lịch Dầu khí Phương Đông (PTC). Ngày 21/1/2008, Công ty tổ chức Đại hội đồng cổ đông và chính thức đổi tên thành Công ty Cổ phần Du lịch Dầu khí Phương Đông với số vốn điều lệ là 150 tỷ đồng.

Từ khi chuyển sang hình thức công ty cổ phần, hoạt động kinh doanh của Công ty trở nên năng động theo hướng đa ngành, đa lĩnh vực và từng bước phát triển bền vững. Hoạt động kinh doanh của Công ty được mở rộng và bao gồm các lĩnh vực hoạt động chính sau đây:

- Kinh doanh du lịch - khách sạn;
- Kinh doanh phân bón các loại;
- Kinh doanh nông sản (chủ yếu là sắn lát khô).

**Tỷ lệ sở hữu:** Sở hữu NN: 60.4(%); Sở hữu khác: 39.6(%)

CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	PDC	Ngành
Ngày niêm yết:	29/09/2009	38(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	15,000,000	783.654.457
Vốn hóa (tỷ đồng):	139,50	23.182,34
EPS (4 Quý gần nhất):	97	3.711
Giá trị sổ sách:	6.649	15.645
P/E (13/1/11)	95.50	7,99
P/B (13/1/11)	1,4	1,89



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)			
Chỉ tiêu	2008	2009	Bình quân 4 quý
Doanh thu thuần	314,21	314,21	326,61
Tăng trưởng (%)	0,00	0,00	3,95
Giá vốn hàng bán	-312,13	-321,39	-308,40
Tỷ lệ lãi gộp (%)	0,66	-2,28	5,58
Chi phí hoạt động	-5,05	-51,53	-15,25
Lợi nhuận sau thuế	2,99	-59,75	1,46
Tăng trưởng (%)	0,00	-2,097.29	102.44
Tổng tài sản	370,98	312,70	203,05
Tăng trưởng (%)	0,00	-15,71	-35,07
Nợ phải trả	214,93	219,38	73,83
Vốn điều lệ	150,00	150,00	150,00
Vốn chủ sở hữu	156,05	93,31	99,73

### CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	3Q	Ngành
Thanh toán nhanh:	Lần	0.00	1.02	1.13	0.97	0,73	1.03	0.46	1,02
Thanh toán hiện hành:	Lần	0.00	1.47	1.40	1.46	0.95	1.43	0.86	1,47
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	0,0	0,57	1,00	0,58	0,70	0,63	0,51	0,59
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	0,00	1,37	1,38	1,41	2,35	1,85	1,04	1,57

P/E thị trường ngày (13/1/11):	10,77
Thị giá thị trường ngày (13/1/11):	9.300
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	27,200
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	9,200
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	30,414

### **PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH**

Mặc dù hoạt động kinh doanh nền tảng của PDC là Kinh doanh dịch vụ - Du lịch nhưng hoạt động kinh doanh phân bón là hoạt động đem lại doanh thu và lợi nhuận lớn nhất cho Công ty. PDC thực hiện nghiệp vụ kinh doanh này theo hình thức làm đại lý phân phối cho các công ty phân đạm trong và ngoài Tập đoàn. Doanh thu từ hoạt động này luôn chiếm hơn 60%/Tổng doanh thu các hoạt động.

Tổng tài sản của Công ty đang có xu thế giảm, đặc biệt năm trong năm 2010 (tạm tính) Tổng tài sản giảm 35% so với năm ngoái nguyên nhân chủ yếu do khoản phải thu của công ty giảm (khoản phải thu góp 20% vào tốc độ giảm tài sản). Với khoản tiền thu được này Công ty đã dùng để trả các khoản nợ ngắn hạn (nợ vay ngắn hạn giảm 58%), vì vậy đã khiến cho Tài sản của Công ty giảm.

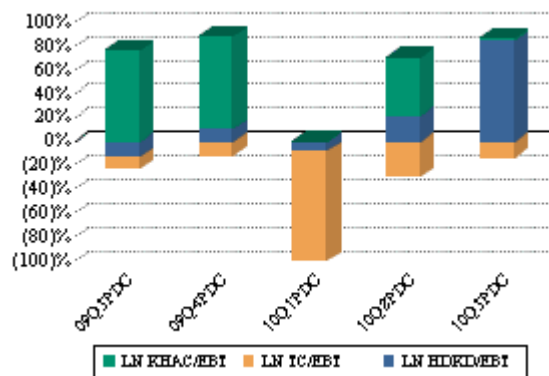
Trong hai năm 2008 và 2009, doanh thu của Công ty không có sự tăng trưởng và lợi nhuận ghi nhận lỗ là do Khách sạn Phương Đông - đơn vị có hoạt động kinh doanh chiếm tỷ trọng chính trong mảng hoạt động kinh doanh khách sạn - phải tạm ngừng phục vụ hơn 10 tháng (Từ 8/2008 – 5/2009) để cải tạo, nâng cấp. Từ giữa năm 2009 Khách sạn Phương Đông đã trở lại hoạt động, do vậy tình hình doanh thu, lợi nhuận trong hoạt động kinh doanh khách sạn của Công ty đã được cải thiện nhưng hiệu quả vẫn chưa cao.

PDC là doanh nghiệp đơn thuần chỉ hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực dịch vụ, thương mại, không có cơ sở sản xuất trực tiếp, vì thế tính rủi ro trong hoạt động kinh doanh càng cao khi giá cả phân bón thường có xu thế dao động nhiều trong thời gian ngắn. Hơn nữa, với các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực sản xuất và thương mại trong nước nói chung và PDC nói riêng, không có được sự bảo hộ của Nhà nước nên rủi ro kinh doanh càng lớn và tính cạnh tranh càng cao.

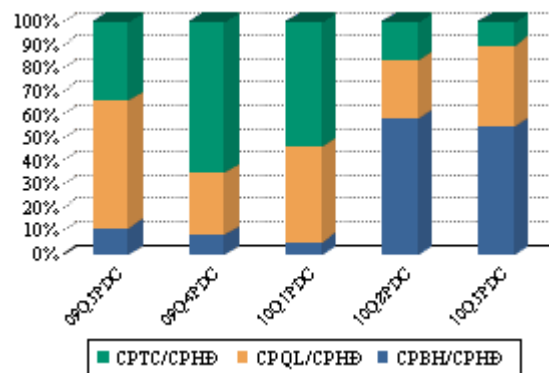
Về cơ cấu lợi nhuận của Công ty luôn diễn biến phức tạp và không ổn định. Quý I/2010, Công ty lỗ 2,74 tỷ đồng. Nguyên nhân là do khoản lỗ tài chính lên tới 2,52 tỷ đồng (Chiếm 91%) và chủ yếu là chi phí lãi vay từ Tổng công ty Tài chính cổ phần Dầu khí (chiếm tới 98% chi phí tài chính) để đầu tư nâng cấp Khách sạn Phương Đông và bổ sung vốn lưu động.

Tính không ổn định của PDC cũng được thể hiện trong cơ cấu chi phí. Từ năm 2009 đến cuối quý I/2010 thì chi phí tài chính luôn chiếm từ 50% - 60% trong tổng chi phí; Từ quý II/2010 công ty đã thu hẹp quy mô hoạt động (Giải thể Xí nghiệp Kinh doanh Nông sản, Phân bón miền Trung và Tây nguyên; Giải thể Chi nhánh CTCP Du lịch Dầu khí Phương Đông tại Quỳnh Lưu). Thay vào đó, Công ty tập trung vào mảng kinh doanh phân bón và Khách sạn Phương Đông cũng đi vào hoạt động ổn định nên chi phí bán hàng và quản lý được đẩy lên cao.

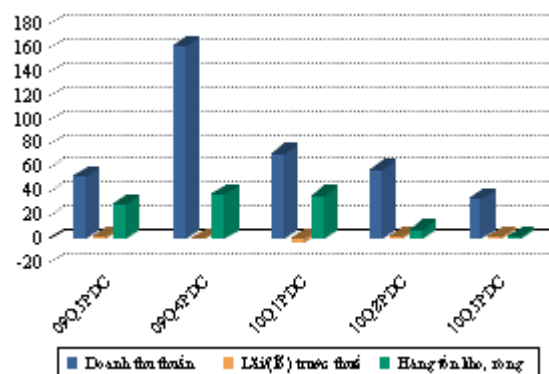
### **CƠ CẤU LỢI NHUẬN**



### **CƠ CẤU CHI PHÍ HOẠT ĐỘNG**



### **DT - LNTT - HTK ròng**



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 2.19 (Cảnh báo về rủi ro tài chính)

Mặc dù Nợ vay của Công ty đã được cải thiện từ quý III/2010 nhưng tình hình tài chính vẫn ở mức rủi ro. Nợ phải trả đến thời điểm hiện tại là 73,8 tỷ đồng (31% nợ ngắn hạn và 69% nợ dài hạn), trong khi nợ đầu năm là 219,5 tỷ đồng (66% nợ ngắn hạn thì vay nợ ngắn hạn đã chiếm đến 58%/Nợ phải trả).

Chỉ số Z phản ánh rõ mức độ rủi ro về tình hình tài chính của Công ty. Khả năng thanh toán của Công ty kém xa so với ngành từ năm 2009 đến nay, tính riêng 3 quý đầu năm Hệ số khả năng thanh toán nhanh là 0,46 lần (của ngành là 1,02 lần); Hệ số khả năng thanh toán hiện hành là 86% (trong khi của ngành là 157%)

Năm 2009, công ty ghi nhận lỗ và bị Ủy Ban chứng khoán đưa vào diện cảnh báo, tình trạng này chỉ được khắc phục vào quý II/2010 với khoản lợi nhuận sau thuế đạt 1,64 tỷ đồng nhưng chủ yếu nhờ lãi từ khoản thu nhập khác. Tuy vậy lũy kế 6 tháng vẫn lỗ 1,08 tỷ đồng, chỉ đến quý III/2010 nhờ Khách sạn Phương Đông đi vào hoạt động trong mùa cao điểm nên lợi nhuận tăng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2010, PDC chỉ đạt 761 triệu đồng LNST. Vì thế ROA và ROE của Công ty luôn ở mức thấp, thậm chí âm.

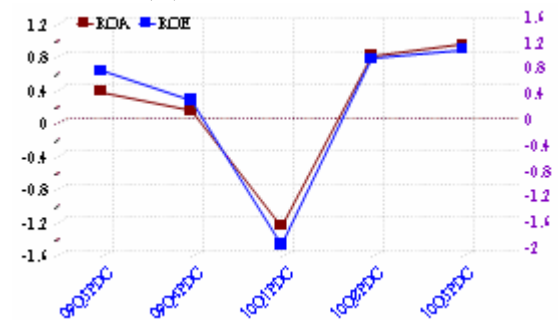
EPS của công ty không ổn định và ở mức kém hấp dẫn. Với EPS 3 quý đầu năm 2010 là 52 đồng/CP và cả năm 2010 là 97 đồng/CP (tạm tính), trong khi hệ số này của ngành là 3.711 đồng/CP (tạm tính).

Với mức P/E của công ty là 95,5 lần và của ngành là 7,99 lần, bằng phương pháp P/E và P/B trung bình chúng tôi định giá cổ phiếu là 5.500 đồng/CP.

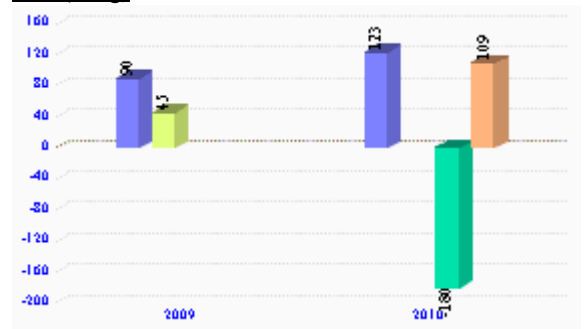
**Kết luận:** Doanh thu hoạt động truyền thống của công ty chỉ có từ Khách sạn Phương Đông nhưng lại không ổn định, các chi nhánh hoạt động chưa hiệu quả. Doanh thu chính từ hoạt động kinh doanh phân bón nhưng cũng nhiều rủi ro bởi biến động giá cả và không chủ động được nguồn cung.

**Khuyến nghị:** Với mức giá hiện tại và tình hình hiện tại của Công ty thì theo chúng tôi là cao so với giá trị thực của Công ty và nhà đầu tư có thể xem xét bán cổ phiếu này và quan tâm đến những mã khác cùng ngành mà chúng tôi đưa ra dưới đây.

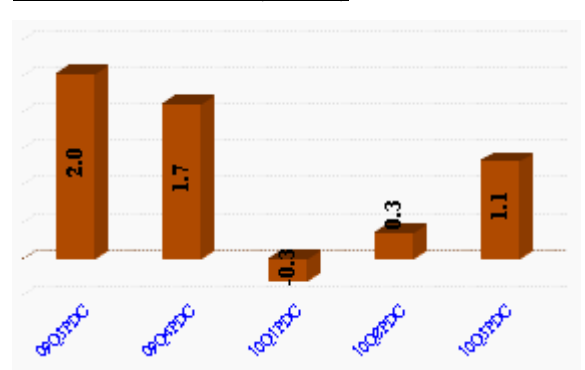
ROA - ROE (%)



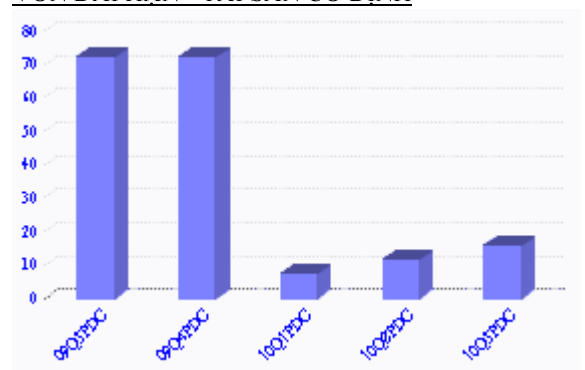
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



**CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (38 CÔNG TY)**
**Bán buôn (trừ ô tô, mô tô, xe máy và xe có động cơ khác)**

STT	MÃ CK	Giá (đồng)	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (%)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại (lần)
		13/1/2011	2008	2009	4 quý gần nhất				
1	PGS	23.400	2.006	2.665	12.959	85.68	3.06	0	3.68
2	TH1	31.600	5.249	8.883	7.701	26.16	2.79	671	4.10
3	SFC	29.800	4.918	5.485	7.303	44.74	10.12	2.396	4.75
4	MIH	44.400	4.052	3.378	6.936	53.19	4.65	0	6.40
5	HTC	39.600	17.537	6.608	6.252	20.46	3.59	0	6.33
6	SMC	22.000	6.555	4.984	5.949	26.37	4.29	2.121	7.13
7	COM	35.000	2.259	7.198	5.717	18.16	12.99	11.567	7.61
8	ST8	21.700	5.992	6.748	5.646	28.21	8.35	216	4.19
9	FPT	61.000	7.446	9.774	5.347	36.89	5.11	284	12.43
10	STP	28.900	2.431	4.621	4.901	21.38	10.18	2.825	7.99
11	TNA	28.500	4.355	3.212	4.566	21.36	2.36	5.335	6.24
12	PHT	12.800	4.878	4.351	4.230	27.45	4.13	0	5.33
13	TDC	22.700	5.286	3.512	4.143	26.67	1.85	0	5.48
14	GIL	22.300	3.010	5.503	3.946	12.83	3.94	12.048	6.06
15	BTT	24.100	1.897	2.974	3.756	13.20	3.08	0	6.42
16	FDC	28.200	871	3.766	3.492	18.88	2.10	0	8.33
17	CMV	26.800	3.979	4.347	3.487	24.87	11.77	0	8.35
18	TMC	23.500	5.202	7.954	3.095	18.82	6.27	2.196	7.59
19	PPG	11.400	3.864	1.773	3.086	17.87	4.17	126	7.39
20	ARM	13.500	2.232	2.286	2.876	19.60	3.28	0	4.69
21	TNG	18.800	3.631	3.361	2.657	16.78	1.94	258	10.59
22	HSI	10.700	1.988	1.603	2.518	19.23	2.03	906	4.20
23	SVC	22.600	2.716	3.996	2.503	10.84	2.57	7.446	9.02
24	NST	11.900	3.505	3.486	2.279	12.40	1.75	1.509	7.35
25	KHA	16.300	2.721	3.350	2.206	10.75	2.79	5.872	7.39
26	SHN	21.100	31	1.253	2.059	17.25	4.85	16	19.74
27	PET	16.100	1.801	2.050	1.869	13.34	3.09	23	8.69
28	TMX	16.200	873	1.777	1.845	15.53	7.96	0	8.78
29	SMA	11.400	1.442	2.243	1.782	14.28	1.53	0	6.40
30	CMG	16.900	1.368	1.934	1.768	15.95	2.63	0	9.54
31	PGC	15.100	76	2.617	1.561	8.48	3.06	4.913	9.67
32	CKV	11.000	713	1.138	1.333	7.17	0.64	0	8.25
33	PVG	12.800	293	1.000	1.329	11.33	2.84	741	9.63
34	PIT	12.500	1.493	1.212	1.253	6.22	5.01	6.752	10.23
35	SAV	31.800	1.363	1.466	1.037	3.73	2.19	15.099	29.27
36	MTG	8.200	-1.947	1.182	762	4.12	2.57	5.123	16.14
37	PDC	9.300	199	-3.983	97	1.46	2.19	0	95.50
38	PCG	12.300	405	656	0	0.00	0.00	0	0.00

**Ghi chú:**

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

LN HĐKD = Lãi gộp - Chi phí bán hàng - Chi phí quản lý doanh nghiệp

$Z > 2.6$ : Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn;  $1.2 < Z < 2.6$ : Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính;  $Z < 1.2$ :

Báo động về rủi ro tài chính

---

**Tuyên bố miễn trách nhiệm**

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi TSS dựa vào các nguồn thông tin mà TSS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích TSS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

**Mọi ý kiến phản hồi gọi về số (84-4). 37711666 (số lẻ: 148)**

**Webside: [www.tss.com.vn](http://www.tss.com.vn)**