

TỔNG CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ (HOSE: PET)



TIÊU ĐIỂM

- **Thị trường ổn định và có tiềm năng lâu dài.** Các mặt hàng mà PET đang phân phối đều có khả năng tăng trưởng ổn định trong tương lai. Đặc biệt với các sản phẩm mới như PP, Polyester sẽ giúp PET cải thiện được biên lợi nhuận từ hoạt động phân phối truyền thống và gia tăng doanh thu, lợi nhuận trong các năm tiếp theo.
- **Dự án bất động sản tiềm năng:** Với dự án Petrosetco Tower dự kiến sẽ giúp PET thu về khoảng 200 tỷ lợi nhuận trong thời gian 2013 – 2015 sẽ là tín hiệu tốt ngoài hoạt động truyền thống của PET.
- **Khó khăn trong thị trường điện thoại di động:** Với việc phân phối sản phẩm Nokia truyền thống, PET sẽ gặp nhiều khó khăn từ năm 2011 khi mà xu hướng tiêu dùng đang thay đổi mạnh mẽ sang sử dụng điện thoại thông minh (smart phone) với các máy chạy hệ điều hành iOS (iphone) và các máy chạy hệ điều hành Android sẽ làm giảm đáng kể thị phần Nokia đặc biệt ở mảng smart phone.
- Với đặc trưng là doanh nghiệp thương mại, do đó **PET sử dụng một lượng vốn vay tương đối lớn**, đây là một rủi ro trong hoạt động kinh doanh của PET khi lãi suất cho vay biến động và tăng cao như hiện nay. Vấn đề tỷ giá biến động hàng năm cũng tác động mạnh đến PET do hàng hóa của PET nhập khẩu và mua tính bằng USD là chủ yếu.
- **Định giá: Kết quả định giá cổ phiếu PET vào khoảng 18.400 VND/ cổ phiếu.** Kết quả trên được xác định từ việc sử dụng 3 phương pháp định giá chính (DCF, P/E và P/B). Mức giá trên tương đương với mức PE forward năm 2011 là 5,81 lần.

KHUYẾN NGHỊ

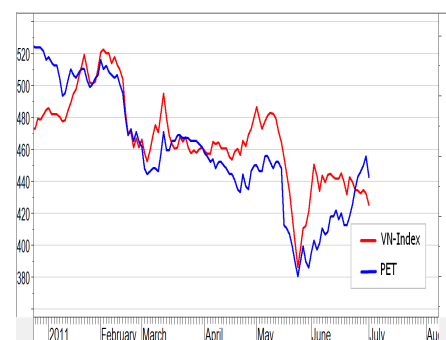
Giá kỳ vọng:	18,400
Giá hiện tại:	12,700
Cao nhất 52 tuần:	25,500
Thấp nhất 52 tuần:	10,000

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HOSE
Mệnh giá:	10,000
Số lượng CP lưu hành:	70,371,300
Vốn hóa (tỷ VND):	893.72
EPS 2010 (VND)	3,154

THÔNG TIN SỞ HỮU

PVN	35.24%
SHF	12.70%
Cổ đông khác	64.76%



Chỉ tiêu	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
EPS (VNĐ)	2,306	3,183	3,165	5,955	5,356	4,629	3,567
Tốc độ tăng trưởng EPS	31%	38%	-1%	88%	-10%	-14%	-23%
Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	13,318	15,863	17,441	19,952	20,820	21,666	20,944
P/E (lần)	7.98	5.78	5.81	3.09	3.44	3.97	5.16
P/B (lần)	1.38	1.16	1.06	0.92	0.88	0.85	0.88
ROA	3.7%	4.3%	5.1%	7.5%	6.9%	6.3%	5.4%
ROE	15.7%	16.9%	18.2%	27.3%	23.9%	19.6%	15.4%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu	299%	285%	250%	253%	234%	201%	170%

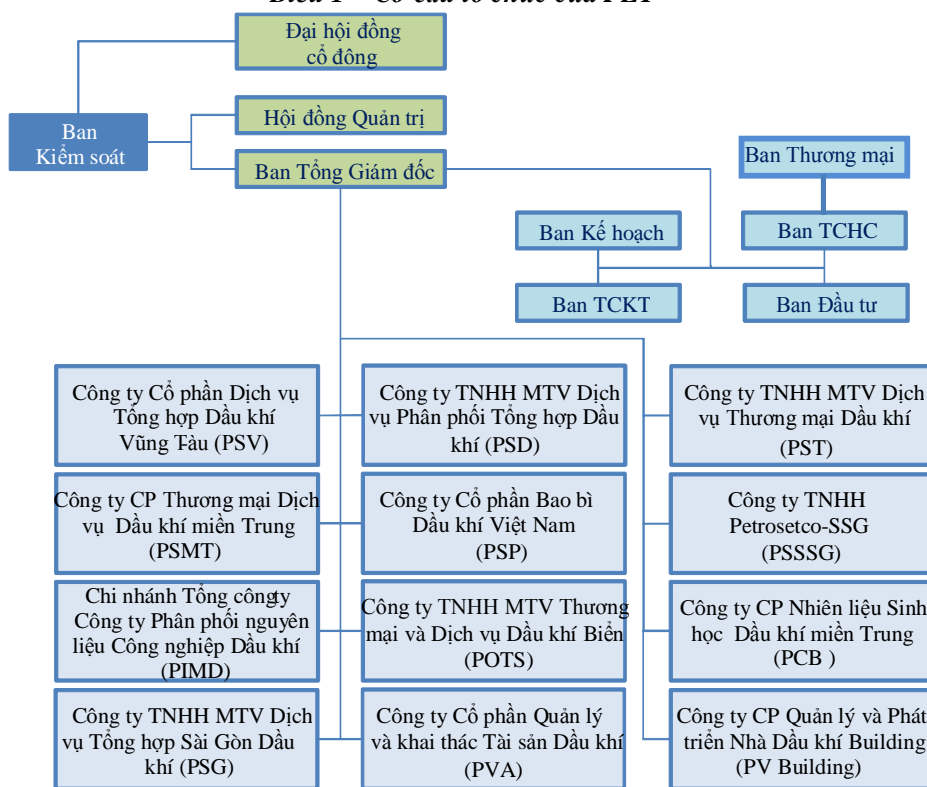
Nguồn: PET, PSI tổng hợp

TÓM TẮT THÔNG TIN

Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PET) Petrosetco được thành lập tháng 6/1996 Công Ty Dịch Vụ-Du Lịch Dầu khí được thành lập theo Quyết định số 284/BT của Bộ trưởng, Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ. Tháng 7/1997 sát nhập thêm một số đơn vị trong ngành làm dịch vụ sinh hoạt, đời sống và du lịch phục vụ các hoạt động dầu khí. Tháng 9/2006 được cổ phần hóa và chuyển sang hoạt động theo hình thức Công ty Cổ phần. Tháng 9/2007 cổ phiếu của Công ty chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán TP.Hồ Chí Minh. Tháng 10/2007 ra mắt Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí. Tháng 12/2007 chuyển đổi các đơn vị trực thuộc thành các công ty TNHH 1 Thành viên, chuyển đổi hoạt động theo mô hình công ty mẹ - con.

Tổng công ty hiện đang hoạt động trong các lĩnh vực: kinh doanh thương mại và phân phối, dịch vụ dầu khí, sản xuất và phân phối nhiên liệu sinh học và kinh doanh bất động sản. Tổng công ty hiện có 14 đơn vị thành viên và liên kết, bao gồm 10 công ty con và 4 công ty liên kết. Trong năm 2011, PET sẽ cổ phần hóa PSD và POTS cũng như các đơn vị khác trong tiến trình tái cơ cấu, sắp xếp lại doanh nghiệp của PVN.

Biểu 1 – Cơ cấu tổ chức của PET



Nguồn: PET

LÝ DO ĐẦU TƯ

Hoạt động mang lại doanh thu chính là hoạt động thương mại và phân phối

Hoạt động hiện mang lại doanh thu chính cho Tổng công ty là hoạt động thương mại và phân phối bao gồm: phân phối thiết bị điện tử và phân bón, hạt nhựa PP. Thị trường máy tính xách tay tăng trưởng cao nhờ vào lượng nhập khẩu lớn từ các hãng Dell, HP, Acer, Asus, Lenovo... và kỳ vọng sẽ tiếp tục xu hướng tăng này trong năm 2011. Thêm vào đó, lượng máy tính xách tay di động (mini-notebook), máy tính bảng (tablet) đang ngày càng thu hút người tiêu dùng hơn so với các máy tính để bàn và máy tính xách tay truyền thống. Đây là tiềm năng để PET tiếp tục phát triển mảng phân phối thiết bị điện tử trong thời gian tới. Tổng công ty cũng đang chiếm khoảng 45-50% thị phần phân phối điện thoại di động Nokia tại Việt Nam và là đơn vị phân phối độc quyền tại khu vực phía Nam Việt Nam (từ Đà Nẵng trở vào tới các tỉnh Tiền Giang, Bến Tre).

Tham gia phân phối hạt nhựa cho Nhà máy lọc dầu Dung Quất và xơ sợi polyester từ nhà máy xơ sợi Polyester Đình Vũ

Hiện Việt Nam vẫn đang phải nhập khẩu hạt nhựa PP bình quân 500,000 tấn/năm. Công suất hiện tại của nhà máy hạt nhựa PP Dung Quất là 150,000 tấn/năm, đáp ứng khoảng 30% nhu cầu hiện tại. Trong năm 2010, PET đã phân phối khoảng 28,000 tấn hạt nhựa PP của NMLD Dung Quất. Ngoài ra, từ tháng 10/2010 PET đã đưa vào hoạt động Trạm chiết nạp và Kho chứa khí hóa lỏng (LPG) với công suất 12,000 tấn/năm. Trong năm 2011, PET cũng ký hợp đồng phân phối xơ sợi polyester từ nhà máy xơ sợi Polyester Đình Vũ do PVTex đầu tư sẽ đi vào chạy thử cuối năm 2011 và vận hành chính thức từ năm 2012. Sản lượng polyester phân phối khoảng 40% sản lượng từ nhà máy Polyester Đình Vũ ước tính khoảng 70.000 tấn/năm.

Tham gia đầu tư vào nhà máy sản xuất Bio-Ethanol ở Dung Quất

Nhiên liệu sinh học trong đó Bio-Ethanol là sản phẩm đang dần được sử dụng phổ biến trên thế giới và Việt Nam cũng sẽ không nằm ngoài xu hướng phát triển này. Với dự án đầu tư vào nhà máy sản xuất Bio-Ethanol ở Dung Quất, PET đang thâm nhập vào một thị trường đầy tiềm năng. Việc tham gia toàn bộ chuỗi giá trị có thể nâng cao hiệu quả kinh doanh từ dự án này. Sản phẩm của dự án là cồn ethanol dùng để pha với xăng sản xuất xăng sinh học E5 do PV Oil sản xuất và phân phối trên thị trường cũng như dùng để xuất khẩu ra các nước khác.

Nhu cầu về các dịch vụ, công nghiệp phụ trợ cho hoạt động liên quan tới dầu khí còn nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng. Tập đoàn Dầu khí Việt Nam vẫn đang đẩy mạnh thăm dò, khai thác các mỏ mới. Số lượng giếng khoan từ đó cũng tăng trưởng nhanh, dự kiến tăng 15% trong năm 2011. Nhu cầu về các dịch vụ, công nghiệp phụ trợ cho hoạt động liên quan tới dầu khí sẽ có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Trong thời gian qua PET đã tích cực mua lại và gia tăng vốn góp vào nhiều doanh nghiệp trong lĩnh vực dịch vụ dầu khí nhằm mở rộng quy mô hoạt động. Các doanh nghiệp này sẽ tạo nguồn thu nhập bổ sung cho PET trong thời gian tới. Việc cổ phần hóa các công ty thành viên có thể sẽ tạo doanh thu và lợi nhuận đột biến cho PET trong năm 2011 - 2012 khi hàng loạt công ty con chủ chốt của PET cổ phần hóa và niêm yết cổ phiếu.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Doanh thu từ cung cấp dịch vụ cho ngành dầu khí của PET chỉ chiếm dưới 10% tổng doanh thu

Thị trường dịch vụ dầu khí phụ thuộc hoàn toàn vào kế hoạch khoan tìm kiếm, thăm dò, khai thác của khách hàng, do vậy sự lên xuống của giá dầu trên thế giới có thể gây ảnh hưởng gián tiếp đến doanh thu của Tổng công ty. Nếu giá dầu trên thế giới giảm, sẽ kéo theo việc giảm hoạt động tìm kiếm và khai thác của các công ty dầu khí, khiến cho nhu cầu về các dịch vụ dầu khí đồng thời cũng giảm theo. Thêm vào đó doanh thu từ cung cấp dịch vụ cho ngành dầu khí của PET chỉ chiếm dưới 10% tổng doanh thu hiện tại nên tỷ trọng còn nhỏ và hạn chế. Việc ngành dầu khí tăng trưởng tác động không quá lớn tới hoạt động của PET hiện tại.

Mảng phân phối vẫn đóng góp chủ yếu vào nguồn doanh thu chính của Tổng công ty, đây là đặc thù của lĩnh vực phân phối và là một yếu tố khiến cho cổ phiếu PET kém phân hấp dẫn so với các doanh nghiệp hoạt động liên quan đến lĩnh vực dầu khí.

Áp lực cạnh tranh cao trong lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ cao

Lĩnh vực sản phẩm công nghệ cao (điện thoại di động, máy tính xách tay, ...) là một thị trường có mức tăng trưởng cao trong những năm qua, điều này dẫn tới thực tế là có ngày càng nhiều các doanh nghiệp tham gia vào mảng hoạt động này. Áp lực về cạnh tranh sẽ ngày càng lớn trong khi tỷ suất lợi nhuận không thực sự cao. Trên thế giới cũng như Việt Nam hiện nay thị phần điện thoại di động Nokia đang ngày càng bị thu hẹp do sự cạnh tranh mạnh mẽ của các dòng sản phẩm iphone, phần mềm sử dụng hệ điều hành Android của HTC, Sam Sung, LG, Motorola, Sony Ericson,... làm giảm mạnh thị phần nếu so sánh về doanh số do các sản phẩm của apple và dòng sản phẩm android có giá trị thương mại cao hơn nhiều so với các dòng sản phẩm Nokia đang phân phối trên thị trường.

PET có khoản nợ vay bằng ngoại tệ khá lớn gây chi phí tài chính cao trong điều kiện lãi suất và tỷ giá hiện nay

Tỷ trọng nợ vay/vốn chủ sở hữu của PET đang ở mức 162,2%, trong đó có khoản nợ vay ngoại tệ lên tới 43.48 triệu USD và hoạt động nhập khẩu thường chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu. Do đó, biến động lãi suất và tỷ giá đều ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động của PET.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận bình quân đạt tương ứng 56% và 53% trong 4 năm gần đây

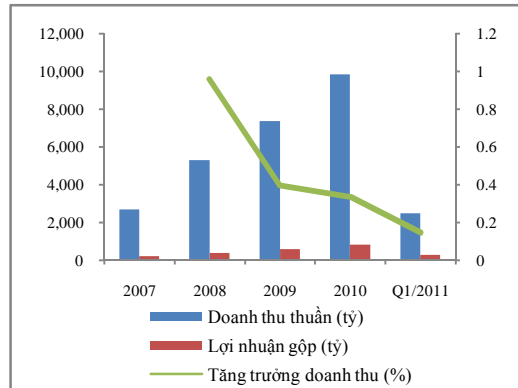
Hoạt động kinh doanh của PET tăng trưởng rất nhanh trong thời gian vừa qua và đạt được nhiều kết quả tốt. Tổng doanh thu thuần năm 2010 đạt 9.856,98 tỷ đồng, tăng trưởng 33,6% so với năm 2009 và vượt 30% so với kế hoạch được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Bình quân trong thời gian từ 2007 – 2010 tăng trưởng doanh thu bình quân của PET đạt 56,42%/năm. Đây là tốc độ tăng trưởng doanh thu rất ấn tượng trong các doanh nghiệp phân phối. Lợi nhuận hợp nhất sau thuế năm 2010 đạt 186,6 tỷ đồng, tăng trưởng 61,8% so với năm 2009 và vượt 63% so với kế hoạch được Đại hội đồng cổ đông thông qua. Bình quân giai đoạn 2007 – 2010 tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế đạt 53,24%/năm và thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận. Lợi nhuận sau thuế quý 1/2011 tăng mạnh lên 107 tỷ đồng tăng trưởng 143,3% so với cùng kỳ năm 2011 nhờ lợi nhuận khác tăng do đánh giá lại tài sản từ các công ty con

cổ phần hóa trong quý 1/2011.

Lợi nhuận sau thuế quý 1/2011 tăng đột biến

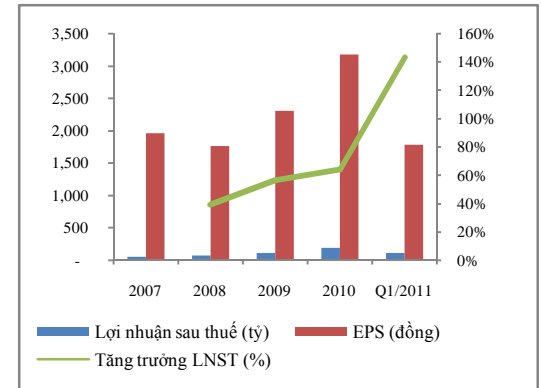
Tăng trưởng EPS của PET cũng rất nhanh với mức tăng bình quân 2007 – 2010 đạt 19,5%, riêng quý 1/2011 EPS tăng trưởng 124,7% là do lợi nhuận sau thuế quý 1/2011 tăng đột biến nhờ việc cổ phần hóa 2 công ty con và thu được lợi nhuận khác từ việc chênh lệch do đánh giá lại tài sản.

Biểu 2: Doanh thu, lợi nhuận gộp



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Biểu 3: LNST, EPS, tăng trưởng

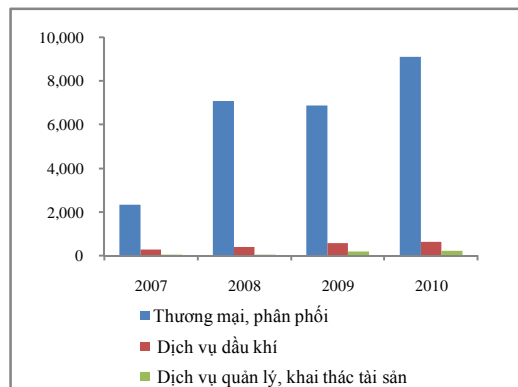


Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Hoạt động phân phối chiếm hơn 91% tổng doanh thu

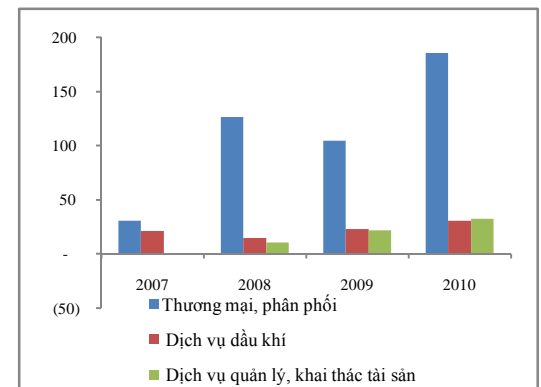
Trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận gộp của PET thì hoạt động phân phối chiếm vị trí chủ chốt trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận với tỷ trọng 91% trong năm 2010. Các dịch vụ dầu khí chiếm tỷ trọng 6% và dịch vụ quản lý bất động sản chiếm tỷ lệ 2% trong tổng cơ cấu doanh thu. Trong cơ cấu lợi nhuận thì lợi nhuận từ hoạt động thương mại chiếm 74%, từ hoạt động dịch vụ dầu khí là 12% và 13% từ dịch vụ quản lý bất động sản.

Biểu 4: Cơ cấu doanh thu (tỷ đồng)



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Biểu 5: Cơ cấu LNTT (tỷ đồng)



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Trong quý 1/2011 lợi nhuận của PET tăng mạnh lên 106,88 tỷ đồng tăng trưởng 143,3% so với cùng kỳ năm 2009. Nguyên nhân đến từ việc quý 1/2011 PET tiến hành định giá lại tài sản các công ty con đang cổ phần hóa. Dự kiến năm 2011 PET sẽ cổ phần hóa xong công ty TNHH 1TV Dịch vụ Phân phối Dầu khí (PSD) là đơn vị chủ lực của PET trong các năm qua. Sau đó PET sẽ tiếp tục cổ phần hóa công ty TNHH 1TV Dịch vụ và Thương mại Dầu khí biển (POTS) và dự kiến cũng sẽ thu được lợi nhuận bất thường từ đánh giá lại tài sản tại công ty này.

➤ THƯƠNG MẠI VÀ PHÂN PHỐI

Hoạt động kinh doanh Thương mại và Phân phối của Tổng Công ty bao gồm: phân phối điện thoại di động Nokia, máy tính xách tay, cung ứng thiết bị vật tư, phân phối hạt nhựa Polypropylen, kinh doanh khí hóa lỏng LPG, kinh doanh nông sản và phân phối phân bón. Trong năm 2010, mảng kinh doanh này đạt 9.120 tỷ đồng doanh thu và 186 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Mặc dù có một số mặt hàng kinh doanh không có hiệu quả kinh tế nhưng đây tiếp tục là mảng kinh doanh chủ đạo, mang tính quyết định đến kết quả chung của toàn Tổng công ty. Năm 2010, mảng thương mại và phân phối đóng góp 92% doanh thu và 75% lợi nhuận vào tổng doanh thu và lợi nhuận của Tổng công ty.

Năm 2010, doanh thu hoạt động phân phối tăng trưởng 28,8% và lợi nhuận của hoạt động phân phối tăng trưởng 46,4%. Hiệu quả kinh doanh năm 2010 tăng trưởng đáng kể với mức tăng trưởng lợi nhuận gần gấp 2 lần mức tăng trưởng doanh thu. Điều này có được nhờ tăng cường phân phối các sản phẩm có hiệu quả kinh doanh cao và giảm tỷ trọng các sản phẩm kém hiệu quả kinh doanh.

Dự báo của chúng tôi chỉ ra rằng doanh thu kinh doanh sản phẩm Nokia sẽ bị sụt giảm trong năm 2011 – 2012 và doanh thu kinh doanh điện thoại di động sẽ tăng trở lại khi mà PET phân phối thêm các loại điện thoại mới như các điện thoại chạy hệ điều hành Android, iphone, Blackberry,... cũng như việc Nokia phục hồi khi chuyển từ nền tảng Symbia sang Windonws phone 7 trong tương lai.

Các sản phẩm phân phối PP, Polyester, ethanol sẽ đóng góp đáng kể trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của PET trong thời gian tới với việc PET phân phối 20% sản phẩm PP từ Dung Quất (25.000 tấn, nhập khẩu khoảng 10.000 tấn hàng năm) và 40% sản phẩm polyester Đình Vũ (70.000 tấn), các khoản phân phối PP, Polyester sẽ đóng góp tỷ trọng chính trong tương lai về doanh thu, lợi nhuận cho PET khi mà giá bán PP bình quân ở mức 1.400 – 1.450 USD/tấn, giá bán polyester ở mức 2.800 – 2.900 USD/tấn.

Phân phối PP, Polyester, ethanol sẽ đóng góp đáng kể trong cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của PET trong thời gian tới

Bảng 1: Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận của hoạt động phân phối

Phân phối	2010	Tăng trưởng	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng doanh thu phân phối	9,120	28.8%	10,234	15,008	16,012	16,614	17,254
Nokia, khác	5,276	7.3%	5,170	4,912	5,158	5,415	5,686
Máy tính xách tay	878	35.1%	1,080	1,274	1,491	1,730	2,024
Cung ứng vật tư thiết bị	1,040	526.5%	1,154	1,212	1,394	1,115	781
Phân phối PP, polyester	767	100.0%	1,780	5,296	5,422	5,548	5,675
Phân phối LPG	672	100.0%	806	887	976	1,073	1,181
Nông sản	301	-55.5%	602	1,204	1,324	1,457	1,603
Phân bón	186	-67.5%	221	199	219	240	264
Khác	-	100.0%	20	24	29	35	41

Lợi nhuận trước thuế	186	146.5%	217	356	382	398	414
Nokia, khác	133	10.8%	130	124	130	137	143
Máy tính xách tay	19	35.7%	23	28	32	37	44
Cung ứng vật tư thiết bị	13	18.2%	14	15	17	14	10
Phân phối PP	24	100.0%	37	166	170	174	178
Phân phối LPG	6	100.0%	7	8	9	10	1
Nông sản	-8	300.0%	-	12	20	22	24
Phân bón	-1	-95.8%	4	4	4	5	5
Khác	-	100.0%	-	-	-	-	-

Nguồn: PET, PSI tổng hợp và dự báo

▪ Phân phối điện thoại di động và máy tính xách tay

Chính thức phân phối Nokia từ tháng 5/2007, máy tính xách tay từ tháng 7/2008, hoạt động phân phối điện thoại di động Nokia và máy tính xách tay của Tổng công ty đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ về doanh số, thị phần trong thời gian qua. Mạng kinh doanh này do công ty TNHH MTV Dịch vụ Phân phối Dầu khí (PSD) thực hiện.

Năm 2010, hoạt động phân phối đã gặp nhiều thách thức khi mức độ cạnh tranh giữa các hãng điện thoại ngày càng khốc liệt, sản phẩm liên tục được đa dạng hóa, chu kỳ sản phẩm ngắn, giá cả có xu hướng giảm nhanh. Trong đó, những khó khăn lớn có tác động trực tiếp đến hoạt động phân phối Nokia và máy tính xách tay là sự xuất hiện chính thức các loại điện thoại Iphone 3G, 4G chính hãng, các sản phẩm smartphone của Motorola, Samsung, LG, Dell, HTC chạy hệ điều hành thông minh Android của Google chính là những thách thức rất khó khăn với các hãng điện thoại di động truyền thống như Nokia.

Thị phần Nokia trên thế giới đang có xu hướng giảm mạnh mẽ do chịu sức ép cạnh tranh, đặc biệt ở phân khúc smart phone và đặc biệt các nước đã phát triển như Mỹ và các nước Châu Âu, xu hướng này cũng không loại trừ tại Việt Nam tuy mức độ thấp hơn do Việt Nam là nước đang phát triển và giá cả các loại smart phone cao cấp như Iphone, HTC HD, HTC Design, Sony Ericson Xperia,... đều ở mức giá khá cao so với mức tiêu dùng của người dân Việt Nam. Năm 2010, thị phần smart phone của Nokia chạy hệ điều hành Symbia đứng đầu thị trường thì năm 2011 sụt giảm mạnh về mức 19,2% thị trường năm 2011 và dự kiến chỉ còn chiếm 0,1% vào năm 2015. Sự thay đổi mạnh mẽ của xu hướng tiêu dùng đã ảnh hưởng nghiêm trọng đến Nokia trên toàn thế giới và tạo sức ép sinh tồn với Nokia trong thời gian vừa qua.

Theo đánh giá của các tổ chức nghiên cứu thị trường về điện thoại di động thì năm 2011 dòng điện thoại sử dụng hệ điều hành Android sẽ vươn lên vị trí số 1 trên thị trường, tiếp theo là dòng điện thoại sử dụng hệ điều hành iOS của Apple (các dòng iphone), các dòng điện thoại chạy hệ điều hành Windows phone sắp thứ 3. Dự kiến từ năm 2013 sau khi Nokia chuyển đổi hệ điều hành các dòng smart phone của mình sang Windows phone thì thị phần của Windows phone sẽ tăng dần và chiếm vị trí thứ 2 vào năm 2015.

Năm 2010 có tới 80% điện thoại di động mới bán ra là loại có giá bán dưới 2 triệu đồng/máy ở Việt Nam. Điều này cho thấy xu hướng tiêu dùng trong nước vẫn chưa có nhiều chuyển biến. Trong đó đáng chú ý nhất là sự vươn lên mạnh mẽ của các sản phẩm sản xuất trong nước như F-mobile của FPT, Q-Mobile của ABTel, Hi-Mobile của HiPT, AVIO của Vinacap, Bluefone của CMC,... với mức giá trung bình dưới 2 triệu đồng/máy đã khá thu hút người tiêu dùng. Thị phần của Q-Mobile chiếm khoảng 20% thị phần điện thoại di động bán ra trong năm 2010, Nokia vẫn là thương hiệu điện thoại tầm trung chiếm thị phần lớn nhất Việt Nam với thị phần 53%. Ước tính thị phần các hãng điện thoại trong nước sẽ chiếm khoảng 40% thị phần thời gian tới.

Tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi thì thị phần Nokia tại Việt Nam sẽ có xu hướng giảm mạnh trong năm 2011 và chủ yếu rơi vào dòng sản phẩm smart phone, và có thể phục hồi vào năm 2012 khi mà Nokia chuyển qua hệ điều hành Windows 7 thay cho hệ điều hành Symbia trên các máy smart phone của hãng hiện nay. Việc chuyển giao này cần thời gian ít nhất 1 năm mới có thể hoàn thành và thị phần có thể sụt giảm nghiêm trọng trong thời gian đó. Trong khó đó dòng sản phẩm có các chức năng cơ bản vẫn khẳng định vị thế vững chắc của Nokia trên thị trường. Tuy nhiên xu hướng tiêu dùng đang ngày càng co hẹp với các dòng điện thoại chỉ có các chức năng cơ bản. Thống kê cho thấy hiện nay tại Việt Nam điện thoại smart phone số lượng nhiều nhất thuộc về Nokia với các dòng E72, E71, E63; tiếp theo sau đó là dòng iphone với số lượng khoảng hơn 500.000 chiếc, dòng Android đang tăng trưởng nhanh chóng với số lượng khoảng hơn 100.000 chiếc và tập trung chủ yếu vào dòng sản phẩm Sam Sung Galaxy và HTC.

Năm 2010 bắt đầu chứng kiến sự cạnh tranh mạnh mẽ của dòng máy tính bảng (tablet) mà khởi đầu từ Apple với dòng ipad và ipad2, sau đó lan rộng sang các hãng từ SamSung, Dell, Asus, Acer, ZTC,... đều tung ra hàng loạt các mẫu mã đã làm sụt giảm một lượng tiêu thụ khá lớn máy tính xách tay đặc biệt với các người tiêu dùng cá nhân. Theo IDC tính toán rằng lượng máy tính bán ra trên thế giới giảm 3,2% trong quý I/2011, từ 83,2 triệu xuống 80,5 triệu, thay cho tăng trưởng 1,5 triệu chiếc. Trong khi đó, doanh số bán máy tính bảng ngược lại tăng trưởng rất nhanh.

Đối với thị trường máy tính xách tay tại Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh với mức tăng bình quân 15 – 20% trong thời gian dài vừa qua. Các hãng tiêu thụ mạnh tại Việt Nam có HP, Acer, Lenovo, Dell với thị phần chính. Ngoài ra các sản phẩm Sony Vaio, Emachine, Asus,... chiếm thị phần thấp hơn do các sản phẩm này các đại lý phân phối chính thức hạn chế.

Hiện nay các sản phẩm máy tính PET phân phối chính hãng có Acer, Gateway, eMachine, Dell và các linh kiện Kingston, Adata, Huawei.

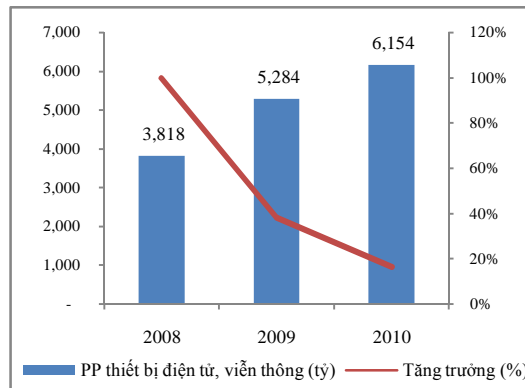
Mặc dù đối mặt với nhiều khó khăn thách thức nhưng thị phần Nokia và máy tính xách tay của Tổng công ty đến nay vẫn được duy trì được thị phần trong nước lần lượt ở mức 45-50% và 20-25%. Phân phối Nokia đạt 5.276 tỷ đồng doanh thu tăng trưởng

7% so với thực hiện năm 2009 và vượt 15% kế hoạch năm 2010. Lợi nhuận đạt 133 tỷ đồng, cao hơn 11% so với năm 2009, và vượt mức kế hoạch 90%.

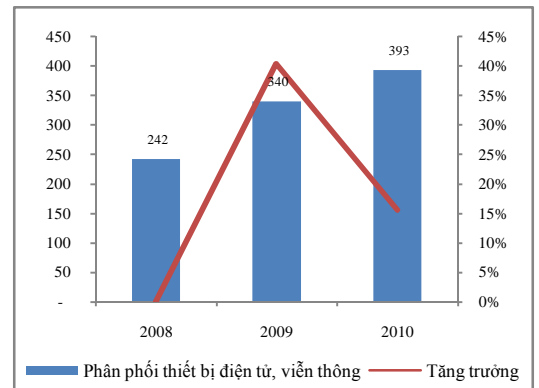
Phân phối máy tính xách tay mặc dù mới được Tổng công ty thực hiện được hơn 2 năm cũng đạt được những kết quả rất khả quan, doanh thu đạt 878 tỷ đồng, tăng trưởng 35% so với năm 2009 và vượt 46% so với kế hoạch. Lợi nhuận đạt 19 tỷ đồng, tăng trưởng 36% so 2009 và vượt kế hoạch 2010 là 58%.

Tốc độ tăng trưởng phân phối thiết bị điện tử, viễn thông đã tăng trưởng chậm lại thời gian vừa qua. Theo đánh giá của chúng tôi do việc PET đã không mạnh mẽ thay đổi cơ cấu sản phẩm phân phối. Với xu hướng tiêu dùng thay đổi rất nhanh chóng hiện nay PET cần phải liên tục thay đổi các sản phẩm phân phối để phù hợp với thị hiếu tiêu dùng đang thay đổi rất nhanh chóng hiện nay.

Biểu 6 – Tăng trưởng doanh thu từ mảng phân phối ĐTDD và máy tính xách tay



Biểu 7 – Tăng trưởng lợi nhuận gộp từ mảng phân phối ĐTDD và máy tính xách tay



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

▪ **Cung ứng vật tư thiết bị cho ngành dầu khí**

Hoạt động kinh doanh cung ứng thiết bị vật tư ngành dầu khí là hoạt động kinh doanh mới của PET và do công ty TNHH MTV Thương mại và Dịch vụ Dầu khí biển (POTS) thực hiện. Năm 2010 cũng là một năm rất thành công đối với mảng cung ứng vật tư thiết bị cho ngành dầu khí của PET. Hoạt động cung ứng vật tư thiết bị đã có sự tăng trưởng vượt bậc do tham gia đấu thầu thành công và giành được các hợp đồng có giá trị lớn của khách hàng như Vietsovpetro, Biển Đông, PVD, PTSC MC. Bên cạnh việc luôn đảm bảo chất lượng dịch vụ tốt, giao hàng đúng thời hạn, địa điểm, đúng chất lượng, PET không ngừng củng cố mối quan hệ hợp tác với các khách hàng truyền thống, đồng thời thường xuyên tìm kiếm khách hàng mới trên cơ sở bám sát kế hoạch khoan, thăm dò, xây dựng công trình dầu khí của ngành. Điều này không những giúp PET nâng cao uy tín với khách hàng mà còn giúp PET nhận được sự ủng hộ ngày càng tích cực của các đối tác sản xuất và cung cấp hàng trên thế giới thông qua các hợp đồng đại lý.

Bên cạnh đó, PET đã chủ động tiếp cận và thiết lập mối quan hệ với các khách hàng

tiềm năng như Công ty Biển Đông, Nhà máy điện Cà Mau, Công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn, Công ty Lọc hóa dầu Nghi Sơn là những công ty sẽ triển khai những dự án phát triển mỏ, xây dựng nhà máy điện và mua sắm thiết bị vận hành nhà máy lọc hóa dầu trong thời gian sắp đến để chuẩn bị tham gia chào thầu cung cấp vật tư thiết bị theo nhu cầu của khách hàng.

Năm 2010, PET đã tham gia chào thầu cho 270 gói thầu, tỷ lệ trúng thầu đạt 29%, đây là tỷ lệ cao nhất từ trước đến nay. Kết quả này đã giúp Tổng công ty đạt được mức doanh thu cao nhất từ trước đến nay, 1.040 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng 10,4% tổng doanh thu), lợi nhuận đạt 13 tỷ đồng (chiếm tỷ trọng 5,2% tổng lợi nhuận).

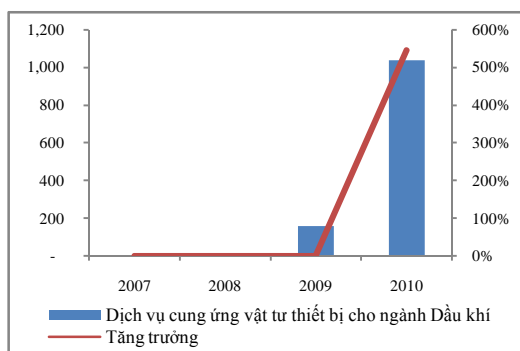
Tuy nhiên hoạt động cung cấp vật tư cho ngành dầu khí của PET cũng gặp nhiều đối thủ cạnh tranh ngay trong ngành dầu khí như từ nội bộ Vietsovpetro, PVS, PVX,... do các Tổng công ty này đều có các công ty con chuyên hoạt động trong lĩnh vực vật tư ngành dầu khí.

Bảng 2: Danh mục các hợp đồng đã thực hiện trong năm 2010

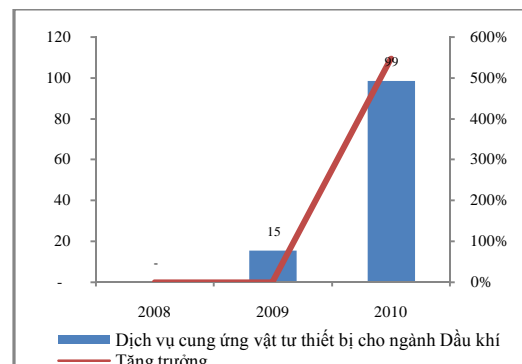
Dự án	Chủ đầu tư	Khách hàng	Năm thực hiện	Hợp đồng
BK15	Vietsovpetro	Vietsovpetro	11/2009	Cung cấp vật tư sắp thép
BK14	Vietsovpetro	Vietsovpetro	11/2009	Cung cấp vật tư sắp thép
FPSO của mỏ Tê Giác Trắng	Hồng Long JOC	Vietsovpetro	04/2010	Cung cấp hệ thống xích neo
FPSO của mỏ Tê Giác Trắng	Hồng Long JOC	Vietsovpetro	2010	Cung cấp thép, tấm và ống cọc
Biển Đông	Biển Đông POC	Công ty Biển Đông	2010	Cung cấp vật tư lưới và cọc thép kết cấu
Biển Đông	Biển Đông POC	PTSC MC	2010	Cung cấp vật tư cho dự án Biển Đông 1
Chim Sáo	Premier Oil	PTSC MC	2010	Cung cấp đường ống dẫn dầu
	PV Drilling	PV Drilling	2010	Cung cấp cần khoan (Drill pipe)

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Biểu 8: Tăng trưởng doanh thu từ mảng dịch vụ cho ngành Dầu khí



Biểu 9: Tăng trưởng LN gộp từ mảng dịch vụ cho ngành Dầu khí



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

▪ Phân phối hạt nhựa Polypropylen (PP), khí hóa lỏng LPG

Phân phối hạt nhựa Polypropylen và khí hóa lỏng LPG là mảng kinh doanh mới của PET năm 2010. Đánh dấu bước phát triển và mở rộng danh mục các mặt hàng phân phối hiện hữu của Tổng công ty, đây cũng là tiền đề để PET tham gia phân phối thêm một số các sản phẩm, mặt hàng nguyên liệu công nghiệp dầu khí trong tương lai. Hoạt động phân phối PP hiện nay do công ty Phân phối Nguyên liệu Công nghiệp Dầu khí (PIMD) thực hiện. Hoạt động phân phối LPG do công ty CP Thương mại Dịch vụ Dầu khí biển Miền Trung (PSMT) thực hiện.

Với sự chuẩn bị chu đáo về cơ sở vật chất cũng như nguồn nhân lực PET đã tổ chức thực hiện phân phối hạt nhựa và LPG một cách an toàn và hiệu quả. Kết quả kinh doanh bước đầu khá khả quan, cả năm PET đã phân phối được khoảng 45.000 tấn LPG và khoảng 28.000 tấn hạt nhựa PP, đem lại hơn 1.400 tỷ đồng doanh thu và 30 tỷ đồng lợi nhuận cho Tổng công ty.

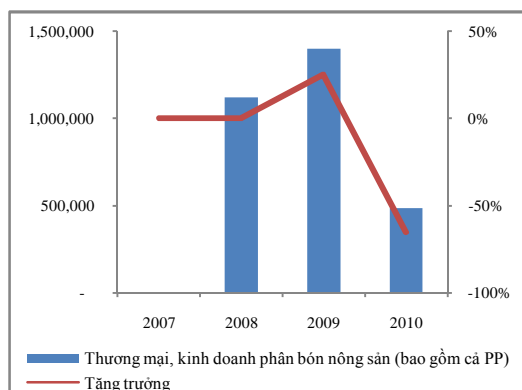
Lượng PP mà PET phân phối từ nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất chiếm 50% sản lượng sản xuất của nhà máy, ước tính bình quân hàng năm phân phối khoảng 50.000 tấn/năm. Ngoài ra từ năm 2011 sau khi nhà máy xơ xori Đình Vũ của PVTex với công suất 175.000 tấn/năm đi vào vận hành thì PET sẽ tham gia là đại lý cấp 1 phân phối sản phẩm xơ xori polyester mà nhà máy sản xuất ra và doanh thu từ hoạt động này tiếp tục tăng trong tương lai. Theo chúng tôi ước tính thì lượng phân phối xơ xori polyester vào khoảng 20.000 tấn/năm.

▪ Kinh doanh phân bón, nông sản, ethanol

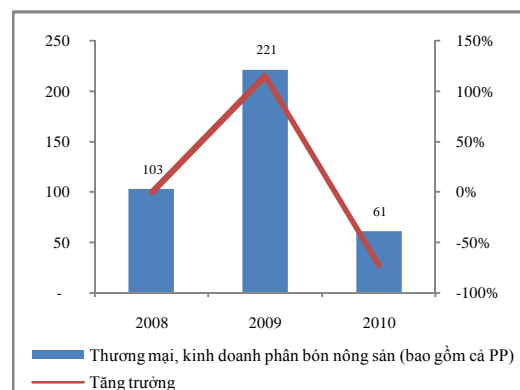
Qua số liệu cho thấy, năm 2010 là năm kinh doanh không thành công đối với hoạt động kinh doanh nông sản và phân bón của Tổng công ty. Năm 2010, kinh doanh nông sản đóng góp 500 tỷ đồng doanh thu và bị lỗ 9 tỷ đồng. Nguyên nhân dẫn đến kết quả kinh doanh không hiệu quả là do dự báo không đúng về biến động giá phân bón thị trường, tình hình thời tiết không thuận lợi ảnh hưởng đến chất lượng nông sản, sản lất dẫn đến tỷ lệ hao hụt cao. Mảng kinh doanh này do công ty TNHH 1TV Dịch vụ Thương mại Dầu khí (PST) thực hiện và từ năm 2011 thì sẽ do Tổng công ty trực tiếp kinh doanh.

Cũng trong năm 2010, Tổng công ty đã có những quyết định nhằm chấn chỉnh và ổn định lại các loại hình kinh doanh này như thay đổi nhân sự, chấm dứt kinh doanh các mặt hàng không có hiệu quả, trước mắt chỉ tập trung vào công tác thu mua sản lất để cung cấp nguyên liệu đầu vào cho các nhà máy Ethanol của Tập đoàn, chuẩn bị phương án phân phối phân đạm Phú Mỹ năm 2011 khi được Tập đoàn chấp thuận, khoảng 2.000 tấn/tháng cũng như phân phối sản phẩm ethanol từ nhà máy ethanol Dung Quất (100.000 m³/năm tương đương 100 triệu lít/năm) sẽ vận hành từ năm 2011.

Biểu 10: Tăng trưởng doanh thu từ mảng thương mại, kinh doanh phân bón nông sản



Biểu 11: Tăng trưởng LN gộp từ mảng thương mại, kinh doanh phân bón nông sản



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

➤ DỊCH VỤ DẦU KHÍ

Mảng dịch vụ Dầu khí của Tổng công ty hiện bao gồm các loại hình dịch vụ: dịch vụ catering, dịch vụ logistic, dịch vụ vận chuyển và các dịch vụ khác. Trong năm 2010, mảng dịch vụ Dầu khí đem lại 637 tỷ đồng doanh thu (chiếm tỷ trọng thấp, 6% trong tổng doanh thu) và 31 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (chiếm tỷ trọng 12% trong tổng lợi nhuận).

Bảng 3: Doanh thu, lợi nhuận của dịch vụ dầu khí

Dịch vụ dầu khí	2010	Tăng trưởng (%)	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	600	42.2%	690	759	835	918	1,010
Dịch vụ catering	362	34.1%	416	458	504	554	610
Dịch vụ logistics và vận chuyển	53	140.9%	61	67	74	81	89
Dịch vụ lao động và khác	185	42.3%	213	234	257	283	311
Lợi nhuận trước thuế	23.0	51.3%	25.7	28.2	31.0	34.1	37.6
Dịch vụ catering	16.0	31.1%	18.61	20.47	22.51	24.76	27.24
Dịch vụ logistics và vận chuyển	4.0	300.0%	3.69	4.05	4.46	4.91	5.40
Dịch vụ lao động và khác	3.0	50.0%	3.36	3.70	4.07	4.47	4.92

Nguồn: PET, PSI tổng hợp và dự báo

▪ Dịch vụ Catering

Đây là loại hình dịch vụ truyền thống của Tổng công ty, bao gồm các loại hình dịch vụ như dịch vụ catering cho các giàn khoan và công trình biển của XNLD Vietsovpetro, dịch vụ catering cho các nhà thầu tư bản và dịch vụ catering trên bờ.

Dịch vụ catering trên biển: bao gồm dịch vụ cung cấp suất ăn ở trọn gói trên các giàn khoan và công trình biển của Xí nghiệp Liên doanh Vietsovpetro (VSP) và các nhà

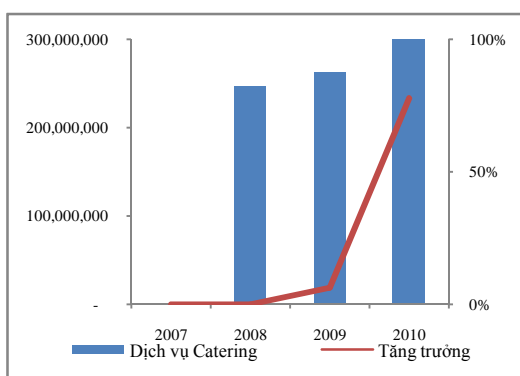
thầu thứ cấp. Trong năm 2010, dịch vụ catering được triển khai thực hiện dựa trên các hợp đồng đã ký kết với các đối tác như Vietsovpetro, PV Drilling và các nhà thầu dầu khí khác trong và ngoài nước. Hiện Tổng công ty đang cung cấp dịch vụ catering cho 44 công trình biển (cả giàn khoan và tàu dầu), trong đó có 39 dự án là hợp đồng dài hạn với doanh thu ổn định khoảng 400 tỷ đồng/năm, trong đó chủ yếu là các khách hàng trong ngành như: Vietsovpetro, PV Drilling, PTSC, KNOC, JVPC, Cửu Long JOC, Đại Hùng. Ngoài ra, Tổng công ty cũng đang cung cấp hàng hóa, lương thực thực phẩm cho khoảng 48 tàu dầu khí làm việc trên biển. Hiện PET đang chiếm 90% thị phần catering cho các dịch vụ dầu khí trên biển tại Việt Nam.

Năm 2010, dịch vụ catering trên biển đóng góp 406 tỷ đồng vào tổng doanh thu và 17 tỷ đồng vào tổng lợi nhuận của toàn Tổng công ty. Nhìn chung đây là loại hình dịch vụ ổn định nhưng khó có sự tăng trưởng và phát triển do phải phụ thuộc vào kế hoạch khoan và thăm dò trên biển của các đối tác. Doanh thu và lợi nhuận dịch vụ catering cho VSP tăng trưởng lần lượt là 27% và 40%, vượt kế hoạch lần lượt là 16% và 17%, chủ yếu là do tăng đơn giá suất ăn và khai thác thêm được 02 giàn khoan, và cung cấp thêm thực phẩm cho một số tàu dầu trong năm 2010.

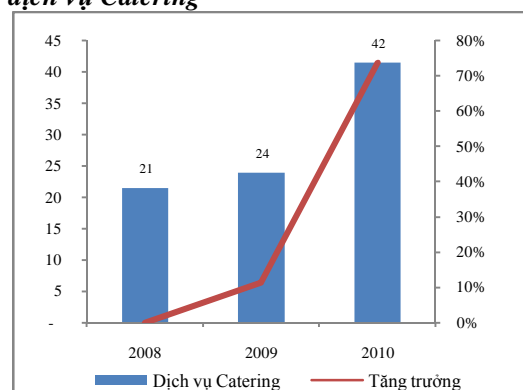
Dịch vụ catering cho giàn tự bản: có sự tăng trưởng mạnh là do Công ty TNHH MTV Chế biến Suất ăn và Thương mại Dầu khí (PBC) – đơn vị chủ yếu cung cấp loại hình dịch vụ này được chuyển từ PTSC về PET từ tháng 9/2009.

Nhằm nâng cao hiệu quả hoạt động, tinh nhẹ bộ máy quản lý, cuối năm 2010 PET đã sáp nhập hai đơn vị cung cấp dịch vụ đời sống ở khu vực Vũng Tàu là Công ty TNHH MTV Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí Vũng Tàu (PSV) và Công ty TNHH MTV Chế biến Suất ăn và Thương mại Dầu khí (PBC) và chuyển đổi thành công thành Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí Vũng Tàu (PSV) từ ngày 01/01/2010.

Biểu 12: Tăng trưởng doanh thu từ mảng dịch vụ Catering



Biểu 13: Tăng trưởng lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ Catering



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

▪ Dịch vụ catering trên bờ

Dịch vụ catering trên bờ bao gồm cung cấp suất ăn cho Cán bộ công nhân viên Nhà máy lọc dầu Dung Quất, Nhà máy Chế biến khí Dinh Cố, Nhà máy Đóng tàu Dung Quất, và cung cấp suất ăn tại một số tòa nhà do Tổng công ty quản lý và vận hành.

Năm 2010, dịch vụ này đóng góp khoảng 60 tỷ đồng doanh thu và 3,5 tỷ đồng lợi nhuận. Dịch vụ catering trên bờ nhìn chung có hiệu quả không cao do đơn giá suất ăn thấp, đặc biệt là trong giai đoạn lạm phát cao. Tuy nhiên, Tổng công ty cũng đang nghiên cứu định hướng chuyển dịch từng bước dịch vụ catering về bờ khi các hoạt động khoan và thăm dò dầu khí có xu hướng giảm. Hoạt động này hiện do PSMT thực hiện.

▪ **Dịch vụ logistic và vận chuyển**

Dịch vụ logistic

Đây cũng là một loại hình kinh doanh mới của Tổng công ty trong năm 2010 do kế thừa từ PTSC chuyển sang từ tháng 9/2009. Các dịch vụ chính như khai thuê hải quan, đổi ca, xuất nhập cảnh. Dịch vụ này tuy doanh số không cao nhưng khá hiệu quả, đóng góp 41 tỷ đồng và tổng doanh thu và 5 tỷ đồng vào tổng lợi nhuận của Tổng công ty năm 2010.

Đặc biệt, từ cuối năm 2010, Tổng công ty đã bắt đầu triển khai dịch vụ vận chuyển hàng siêu trường siêu trọng cho các nhà thầu dầu khí và kết quả bước đầu là rất khả quan. Tổng công ty cũng đã ký hợp đồng liên kết với đối tác ALLE nhằm tăng cường năng lực triển khai loại hình dịch vụ này. Dịch vụ này do POTS thực hiện.

Dịch vụ vận chuyển

Dịch vụ vận chuyển bao gồm dịch vụ vận chuyển Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam tại Hà Nội và khu vực phía Nam và dịch vụ vận chuyển cho các nhà thầu dầu khí có nhu cầu. Dịch vụ này do PSA thực hiện.

Hiện Tổng công ty có đội xe khoảng 56 chiếc 4-7 chỗ các loại, chủ yếu là đời mới (42 thuộc đội xe Hà Nội và 14 xe thuộc đội xe phía Nam), năm 2010 Tổng công ty đã mua thêm 8 xe nhằm thay thế và bổ sung thêm vào đội xe hiện hữu.

▪ **Dịch vụ lao động và các dịch vụ nhỏ lẻ khác**

Dịch vụ lao động và các dịch vụ phụ trợ khác là những dịch vụ đóng góp vào tổng doanh thu, lợi nhuận Tổng công ty với tỷ trọng nhỏ, tuy nhiên hoạt động dịch vụ này mang tính ổn định và góp phần làm tăng giá trị cung cấp các dịch vụ chính của Tổng công ty cho các khách hàng và đối tác.

➤ **DỊCH VỤ QUẢN LÝ VÀ KHAI THÁC BẤT ĐỘNG SẢN**

Mảng dịch vụ quản lý và khai thác bất động sản của Tổng công ty hiện bao gồm dịch vụ khách sạn, cho thuê văn phòng, quản lý và khai thác các tòa nhà. Trong năm 2010, mảng dịch vụ quản lý và khai thác bất động sản đem lại 244 tỷ đồng doanh thu và 33 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

Các tòa nhà tiếp tục được PET quản lý, khai thác an toàn và hiệu quả trong năm 2010:

- Tòa nhà Petrovietnam Tower tại số 18 Láng Hạ, Hà Nội;

- Tòa nhà Petrovietnam Tower số 1-5 Lê Duẩn, Tp. HCM;
- Trụ sở Tổng công ty Tài chính CP Dầu khí Việt Nam tại số 22 Ngô Quyền, Hà Nội;
- Nhà khách Tập đoàn Dầu khí Việt Nam tại 46 Trương Định, Tp. HCM;
- Khách sạn Petro Sông Trà, Trung tâm DV Dầu khí Quảng Ngãi, Tp. Quảng Ngãi;
- Khách sạn Elegant, 89-91 Triệu Việt Vương, Hà Nội;
- Tòa nhà Viện Dầu khí, số 173 Trung Kính, Yên Hòa, Hà Nội;
- Tòa nhà Trung tâm Tài chính Dầu khí Đà Nẵng của Tổng công ty PVFC.

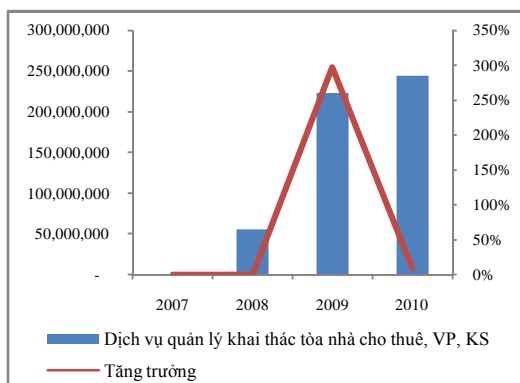
Trong năm 2010, PET đã cơ cấu lại mảng kinh doanh khách sạn nhằm gia tăng hiệu quả của mảng dịch vụ này, cụ thể: tháng 12/2010 PET đã đưa khách sạn PETROSETCO Hotel (khách sạn Holiday Mansion cũ) hoạt động trở lại sau khi cải tạo nâng cấp lên tiêu chuẩn 3 sao với tổng số 37 phòng. Đồng thời, PET cũng đang hoàn tất các thủ tục chuyển nhượng khách sạn Elegant tại 89-91 Triệu Việt Vương, Hà Nội do có hiệu quả kinh tế không cao.

Bảng 4: Doanh thu, lợi nhuận của dịch vụ quản lý và khai thác bất động sản

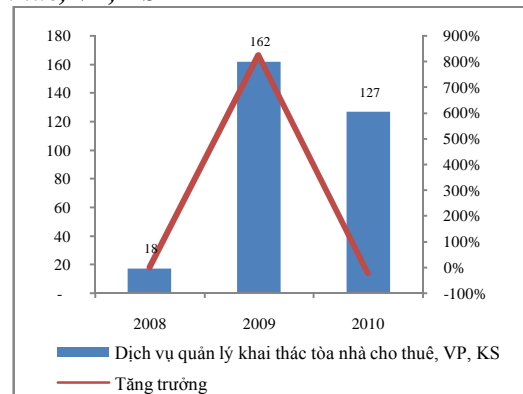
Quản lý và kinh doanh bất động sản	2010	Tăng trưởng (%)	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu	200	198.5%	248	273	384	434	563
Dịch vụ quản lý, khai thác tòa nhà	158	276.2%	190	209	313	360	414
Dịch vụ khách sạn, mặt bằng	42	68.0%	59	65	71	75	149
Lợi nhuận trước thuế	22.0	100.0%	26.8	29.5	43.4	49.7	59.1
Dịch vụ quản lý, khai thác tòa nhà	21.0	281.8%	25.0	27.5	41.3	47.5	54.6
Dịch vụ khách sạn, mặt bằng	1.0	-81.8%	1.8	1.9	2.1	2.2	4.5

Nguồn: PET, PSI tổng hợp và dự báo

Biểu 14: Tăng trưởng doanh thu từ mảng dịch vụ quản lý khai thác tòa nhà cho thuê, VP, KS



Biểu 15: Tăng trưởng lợi nhuận gộp từ mảng dịch vụ quản lý khai thác tòa nhà cho thuê, VP, KS



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

➤ KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

Hoạt động đầu tư, kinh doanh bất động sản là hoạt động kinh doanh mới và có tầm quan trọng với Tổng công ty. Hiện PET đang triển khai một số dự án đầu tư bất động sản lớn trong đó có những dự án đã đi vào hoạt động như dự án khách sạn Petrosetco Vũng Tàu với 37 phòng, diện tích xây dựng 2.500 m² đã đi vào hoạt động từ tháng 1/2011.

Dự án bất động sản lớn nhất của PET là dự án Petrosetco Thanh Đa tại tp. Hồ Chí Minh được khởi công từ tháng 2/2011 trên diện tích đất 19.592,4 m², tổng diện tích sàn xây dựng là 104.679 m² bao gồm 2 tòa tháp cao 35 tầng. Dự án được liên danh giữa PET và SSG Group với tỷ lệ PET 51% góp bằng đất, SSG Group góp 49% bằng tiền mặt. Tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 3.000 tỷ đồng và hoàn thiện vào khoảng cuối năm 2013. Trong đó diện tích căn hộ khoảng 73.567 m² với khoảng 520 căn hộ. Diện tích văn phòng khoảng 9.389 m², diện tích trung tâm thương mại khoảng 7.960 m², còn lại là diện tích khách sạn 13.763 m² (khoảng 148 phòng).

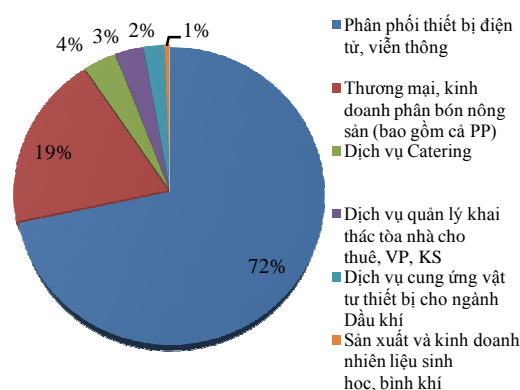
Dự án văn phòng Petrosetco Building Vũng Tàu: Được thực hiện xây dựng 6 tầng nổi, tổng diện tích xây dựng 8.100 m², xây dựng trên diện tích khu đất 4.200 m² với vốn đầu tư khoảng 71 tỷ đồng dự kiến khởi công trong năm 2011 và làm trụ sở văn phòng cho các công ty tại Vũng Tàu của PET.

Dự án trung tâm dịch vụ dầu khí Dung Quất – Quảng Ngãi: được thực hiện trên khu đất 11.394 m² bao gồm 2.500 m² nhà trưng bày, và văn phòng với tổng diện tích xây dựng 3.840 m² với vốn đầu tư 19,8 tỷ đồng.

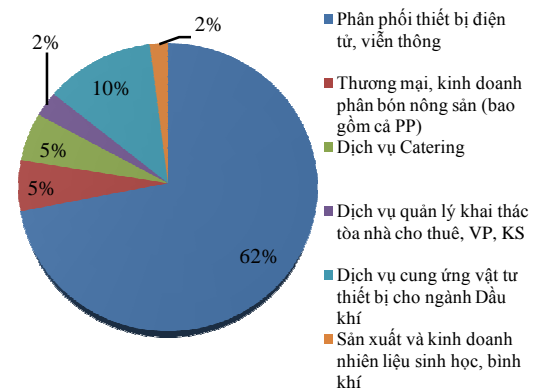
Dự án khu đô thị dầu khí Quảng Ngãi do PV Building thực hiện trên diện tích 28 ha tại Quảng Ngãi, trong đó PET góp 30% vốn tại PV Building.

Dự kiến từ năm 2013 sẽ được ghi nhận doanh thu từ hoạt động bất động sản và hoạt động kinh doanh của PET.

Biểu 16: Cơ cấu DT của PET năm 2009



Biểu 17: Cơ cấu DT của PET năm 2010



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu

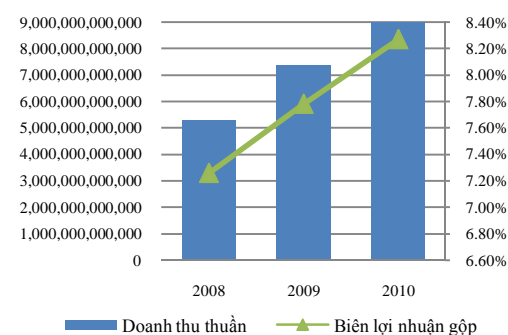
Doanh thu có bước tăng trưởng ấn tượng trong thời gian qua, trung bình trong giai đoạn từ năm 2007-2009, doanh thu của PET tăng trưởng đạt 69,4%/năm. Năm 2010, doanh thu hợp nhất của PET lần đầu tiên đạt hơn 10.000 tỷ đồng, tăng trưởng 32% so với năm 2009. Doanh thu chủ yếu vẫn đến từ hoạt động thương mại và phân phối. PET là một doanh nghiệp hoạt động đa lĩnh vực, nhưng trong các năm vừa qua, hoạt động thương mại luôn chiếm từ 90% - 95% trong cơ cấu doanh thu

Chi phí

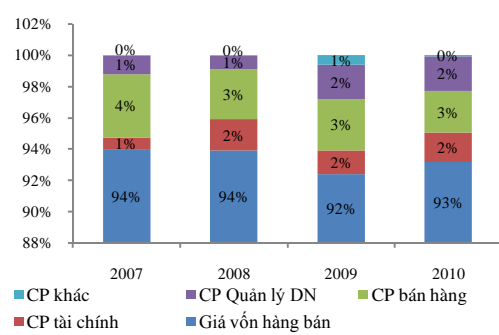
Hiện tại, PET hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực thương mại, phân phối hàng hóa nên chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chiếm tỷ trọng cao so với doanh thu. Do chỉ thực hiện phân phối nên giá vốn hàng bán chiếm tỷ trọng cao so với doanh thu (chiếm khoảng 92%). Bản chất của hoạt động thương mại là việc tích trữ hàng tồn kho gây áp lực lớn lên nhu cầu tài trợ vốn lưu động. PET buộc phải sử dụng nhiều vốn vay, đặc biệt vốn vay ngắn hạn thường ở mức cao để duy trì hàng tồn kho. Chi phí lãi vay so với doanh thu đã tăng mạnh từ 0,2% từ 2005 lên tới 1,15% trong năm 2010. Tuy nhiên tỷ lệ vốn vay trên tổng tài sản giảm dần, từ 47,9% năm 2008 xuống còn 42,2% vào cuối năm 2010, cho thấy PET đang chủ động giảm sự lệ thuộc vào nguồn vốn vay, vốn đang dần trở nên đắt đỏ trong tình hình hiện nay, thay vào đó là huy động vốn chủ sở hữu trực tiếp trên thị trường. Bên cạnh đó, mặc dù vay ngắn hạn của PET luôn cao nhưng chi phí lãi vay thấp do việc huy động vốn hiệu quả với lãi suất vay bình quân năm 2010 là 12%/năm.

PET hiện có số dư vay ngoại tệ khá cao, vì vậy sự biến động của tỷ giá như thời gian vừa qua sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến kết quả hoạt động của PET. Tuy nhiên trong năm 2010 mặc dù tỷ giá biến động rất lớn, lưu thông ngoại tệ tại PET trị giá gần 327 triệu USD nhưng chi phí chênh lệch tỷ giá chỉ gần 33,5 tỷ đồng, tương đương 0,5%. PET làm được điều này do xây dựng được quan hệ tốt với các ngân hàng lớn, có tiềm lực tài chính dồi dào về ngoại tệ, đồng thời theo dõi sát sao sự biến động tỷ giá, rút ngắn thời gian thực hiện hợp đồng thanh toán bằng ngoại tệ.

Biểu 18: Doanh thu và biên lợi nhuận gộp



Biểu 19: Cơ cấu chi phí



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Phân tích chỉ số tài chính

Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2010 đã có bước cải thiện đáng kể khi đạt 2,35% tăng 32% so với năm 2009. Hoạt động phân phối điện thoại di động mặc dù đem lại doanh thu cao nhưng lại có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp khiến cho tỷ suất lợi nhuận gộp chung của PET giảm khi so sánh với tỷ suất lợi nhuận gộp của các hoạt động khác.

Bảng 5: Chỉ tiêu sinh lời

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007	2008	2009	2010
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời				
Hệ số LN sau thuế/DT thuần	1.93%	1.37%	1.54%	1.89%
Hệ số LN sau thuế/Vốn chủ sở hữu	9.63%	13.13%	17.32%	19.84%
Hệ số LN sau thuế/Tổng tài sản	4.43%	5.24%	4.85%	4.99%
Hệ số LN từ hoạt động SXKD/DT thuần	1.84%	1.56%	1.78%	2.35%
Chỉ tiêu liên quan đến cổ phần				
Thu nhập trên mỗi cổ phần	1,080	1,493	2,203	2,974
Giá trị sổ sách của cổ phần	11,027	11,860	13,318	15,863

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Hoạt động phân phối không cần đầu tư nhiều vào tài sản cố định và tăng cường sử dụng vốn ngắn hạn tài trợ dự trữ hàng tồn kho nên tỷ suất sinh lời của PET đang dần được cải thiện. Khoảng cách giữa tỷ suất lợi nhuận trên tài sản (ROA) và tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) đang gia tăng cho thấy hoạt động của PET chủ yếu được tài trợ từ nợ vay. Tuy vậy, PET sẽ gặp nhiều khó khăn trong giai đoạn lãi suất thị trường gia tăng hay tỷ giá biến động.

Bảng 6: Chỉ tiêu khả năng thanh toán và năng lực hoạt động

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2007	2008	2009	2010
Chỉ tiêu về khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1.47	1.27	1.26	1.13
Hệ số thanh toán nhanh	0.68	0.66	0.80	0.63
Chỉ tiêu về năng lực hoạt động				
Vòng quay tổng tài sản	-	3.81	3.14	2.64
Vòng quay các khoản phải thu	-	29.56	39.13	42.55
Vòng quay các khoản phải trả	-	57.59	80.92	101.31
Vòng quay hàng tồn kho	-	41.89	43.58	52.47

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

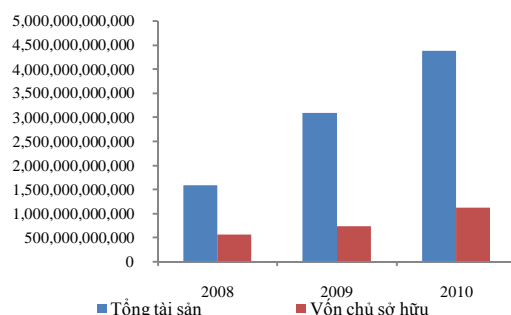
Hàng tồn kho khá cao trước rủi ro vòng đời sản phẩm rút ngắn. Số ngày tồn kho năm 2010 ở mức 52 ngày tăng lên 8 ngày so với năm 2009. Đối với một doanh nghiệp thương mại thì hàng tồn kho cao không hàm chứa nhiều rủi ro. Tuy nhiên, đối với mặt hàng công nghệ, với vòng đời sản phẩm đang rút ngắn thì việc hàng tồn kho và ngày tồn kho cao sẽ ảnh hưởng xấu tới hoạt động kinh doanh.

Thời gian thu tiền, tồn kho kéo dài và liên tục gia tăng đầu tư tạo áp lực lên dòng tiền. PET hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực thương mại và phân phối hàng hóa. Do đó, nhu

cầu tích trữ hàng tồn kho và các khoản phải thu thường chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản.

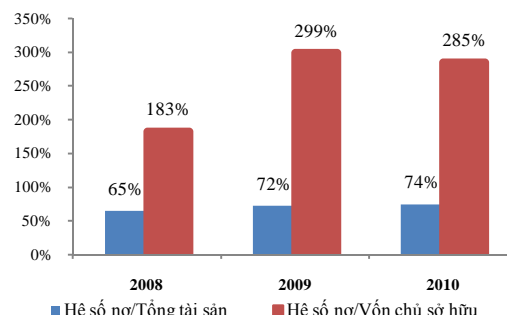
Số ngày thu tiền bình quân và ngày tồn kho bình quân tăng liên tục qua các năm và đạt tương ứng 43 và 52 ngày vào năm 2010. Số ngày phải trả bình quân năm 2010 là 101 ngày nên PET không gặp nhiều áp lực với vấn đề công nợ. Chỉ tiêu thanh toán ngắn hạn ở mức chấp nhận được (dù mức tốt là khoảng 1.5 lần) so với trong lĩnh vực thương mại.

Biểu 20: Tăng trưởng tài sản và vốn CSH



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Biểu 21: Cơ cấu tài sản và nợ



Nguồn: PET, PSI tổng hợp

Tổng nợ phải trả của PET tính đến cuối năm 2010 là 3.263 tỷ đồng trong đó 1.847 tỷ đồng là các khoản vay từ các tổ chức tín dụng. So với năm 2009, tổng nợ phải trả tăng 1.286 tỷ đồng với sự đóng góp chủ yếu của vay và nợ ngắn hạn (tăng 469 tỷ đồng), phải trả người bán (tăng 230 tỷ đồng), người mua trả tiền trước (tăng 225 tỷ đồng, tăng gần 19 lần so với năm 2009). Vay và nợ dài hạn lại giảm nhẹ 15%, còn 22,5 tỷ đồng tại thời điểm cuối năm 2010.

Cơ cấu nợ phải trả cho thấy tỷ trọng lớn của các khoản vay và nợ ngắn hạn, đối ứng với tỷ trọng lớn của tài sản ngắn hạn trong cơ cấu tổng tài sản – duy trì khả năng thanh khoản của PET. Các vấn đề về thanh khoản có thể gặp phải là đặc trưng của ngành thương mại và dịch vụ.

Tỷ lệ vốn vay trên tổng tài sản đã giảm từ 47,9% năm 2008 xuống còn 42,2% năm 2010 cho thấy PET đang giảm dần sự lệ thuộc vào nguồn vốn vay, vốn đã trở nên rất đắt đỏ trong thời gian vừa qua khi lãi suất ngân hàng liên tục biến động và tăng cao.

Bảng 7: So sánh một số công ty niêm yết có cùng lĩnh vực SXKD

Mã CK	Tổng TS 2010 (tỷ đồng)	VCSH 2010 (tỷ đồng)	SLCPLH hiện tại (cp)	Vốn hóa (tỷ đồng)	LNST 2010 (tỷ đồng)	PE 2010 (lần)	PB 2010 (lần)	ROA 2010	ROE 2010
TH1	793.3	338.3	12,594,857	251.9	56.3	4.47	0.74	7.1%	16.6%
TAG	252.3	179.2	8,121,257	186.8	36.6	5.10	1.04	14.5%	20.4%
TNA	593.8	219.0	8,000,000	149.6	69.7	2.15	0.68	11.7%	31.8%
TMC	375.3	132.5	8,000,000	120.0	21.8	5.50	0.91	5.8%	16.5%
SVC	2,357.3	732.7	24,975,507	469.5	88.7	5.29	0.64	3.8%	12.1%

HLG	1,630.6	541.3	44,225,385	632.4	42.0	15.06	1.17	2.6%	7.8%
PET	4,381.0	1,133.5	70,371,300	851.5	186.4	4.57	0.75	4.3%	16.4%
TB	1,483.4	468.1	25,184,044	380.2	71.6	6.02	0.85	7.1%	17.4%

Nguồn: PSI tổng hợp

MỘT SỐ DỰ ÁN KHÁC TRIỂN KHAI

Dự án góp vốn đầu tư xây dựng Nhà máy sản xuất bao bì tại Bạc Liêu:

Dự án được thực hiện trên cơ sở góp vốn đầu tư giữa PET, Công ty TNHH Trang Hoàng Mỹ (tại Bạc Liêu) và Tổng công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí (DPM). Dự án có công suất 20 triệu bao bì/năm, dự kiến 80% tổng sản lượng sẽ được bao tiêu bởi Công ty Đạm Cà Mau.

Hiện tại, dự án đang được Công ty Cổ phần Bao bì Dầu khí Việt Nam quản lý và giám sát. PET đã chỉ đạo đơn vị thực hiện đúng kế hoạch đăng ký và đã hoàn tất một số hạng mục trong năm 2010. Dự án dự kiến sẽ được hoàn thành và đi vào hoạt động vào tháng 07/2011.

Dự án góp vốn trạm chiết nạp và kho chứa LPG:

Dự án có tổng mức đầu tư 54,2 tỷ đồng. PET đã giao PSMT thực hiện và hoàn thành góp vốn đầu tư kho chứa LPG với Công ty Cổ phần FGas (7,5 tỷ đồng) và đưa vào vận hành Trạm chiết nạp LPG công suất 800-1.000 tấn/tháng tại Khu Công nghiệp Tịnh Phong, Thành Phố Quảng Ngãi, đưa sản phẩm bình gas mang thương hiệu PET-GAS vào tiêu thụ tại thị trường Quảng Ngãi và các tỉnh lân cận từ tháng 12/2010.

Dự án góp vốn đầu tư xây dựng nhà máy Bio-Ethanol Dung Quất:

Đây là dự án do Công ty Cổ phần Nhiên liệu Sinh học Dầu khí Miền Trung (PCB) làm chủ đầu tư. Sau khi cân đối lại nguồn vốn cũng như định hướng kinh doanh của Tổng công ty trong dài hạn, hiện PET góp 112 tỷ ở dự án và chiếm khoảng 12% cổ phần. Nhà máy sẽ hoạt động thử nghiệm vào quý 3/2011 và chính thức vận hành vào cuối năm 2011.

Bảng 8: Các dự án định triển khai trong năm 2011

STT	Tên dự án	Địa điểm	Kế hoạch năm 2011 (tỷ đồng)
1	Dự án đầu tư xây dựng nhà máy Ethanol miền Trung	Q. Ngãi	112.00
2	Góp vốn đầu tư Nhà máy Bao bì Dầu khí tại Bạc Liêu	Bạc Liêu	65.50
Tổng cộng			177.50

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

DỰ PHÓNG TÀI CHÍNH

Giả định về doanh thu, giá vốn

Năm 2011 được dự báo là năm tiếp tục có nhiều khó khăn cho hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp nói chung và PET nói riêng với nhiều yếu tố kinh tế vĩ mô không thuận lợi như: lạm phát Quý I/2011 là 6,1% (kế hoạch cả năm là 7%) nên việc giữ

được tỷ lệ lạm phát cả năm dưới 10% là khó thực hiện, giá xăng dầu tăng 17,6%, điện tăng 15,3%, tỷ giá VND/USD tăng 9,3%, lãi suất cho vay dài hạn trên mức 15%/năm, ngân hàng Nhà nước tiếp tục thực hiện chính sách thắt chặt tín dụng (hạn chế tăng trưởng tín dụng dưới 20% trong năm 2011), hạn chế cho vay bất động sản và chứng khoán. Những yếu tố trên sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến các hoạt động kinh doanh chính của Tổng công ty như thương mại, phân phối, dịch vụ dầu khí và quản lý bất động sản, cũng như ảnh hưởng đến khả năng huy động vốn của Tổng công ty từ các tổ chức tín dụng và trên thị trường chứng khoán (phát hành cổ phiếu tăng vốn). Vì vậy, kết quả kinh doanh năm 2011 sẽ không được kỳ vọng tăng trưởng cao, thậm chí có thể sụt giảm so với năm 2010. Cụ thể đối với từng mảng hoạt động như sau:

Thương mại và phân phối

Mảng kinh doanh phân phối hàng điện tử

Duy trì chiếm lĩnh từ 45-50% thị phần phân phối điện thoại di động Nokia và 20-25% máy tính xách tay trên toàn quốc, doanh thu tăng trưởng ở mảng máy tính xách tay vẫn đạt trên 20% và giảm dần về mức 15% vào năm 2015. Doanh thu điện thoại di động Nokia bị sụt giảm trong năm 2011 do xu hướng sử dụng các điện thoại Smart phone tăng vọt tại Việt Nam trong khi các dòng smart phone của Nokia không cạnh tranh được với các hãng sử dụng hệ điều hành Android và iOS. Năm 2011 chúng tôi ước tính doanh thu từ Nokia giảm – 2%, năm 2012 tăng nhẹ 5% so với năm 2011 và có thể phục hồi từ năm 2013 khi Nokia sử dụng hệ điều hành Windows phone cho các máy smart phone của mình thay cho hệ điều hành Symbia.

Năm 2011 dự kiến phân phối khoảng 50.000 tấn hạt nhựa PP, 30.000 tấn LP, do nhà máy lọc hóa dầu Dung Quất dừng bảo dưỡng trong 2 tháng nên sản phẩm PP xuất xưởng ít hơn so với công suất thiết kế. Năm 2012 chính thức phân phối sản phẩm polyester của nhà máy Xơ sợi Đình Vũ và ethanol từ nhà máy ethanol Dung Quất với sản lượng khoảng 20.000 tấn polyester/năm và 50.000 m³ ethanol/năm. Sản lượng phân phối PP cũng ổn định hàng năm ở mức 50.000 tấn.

Kinh doanh nông sản năm 2011 tiếp tục hoàn thiện công tác thu mua, lưu kho sản lát để chuẩn bị cung cấp cho nhà máy Ethanol Dung Quất với khối lượng khoảng 10 ngàn tấn theo hợp đồng đã ký kết; phân phối khoảng 2000 tấn/tháng mặt hàng phân đạm Phú Mỹ cho Tổng Công ty Phân bón và Hóa chất Dầu khí. Ước tính doanh thu năm 2011 tăng khoảng 100% so với năm 2010. Năm 2012, bắt đầu phân cung cấp sản lát đầu vào cho các nhà máy ethanol nên doanh thu từ nông sản sẽ tăng mạnh cũng khoảng 100% so với năm 2011 và ổn định ở mức 10%/năm trong tương lai.

Hoạt động cung ứng vật tư thiết bị Trong thời gian tới hoạt động này có tốc độ tăng trưởng vừa phải và duy trì doanh thu như năm 2010 và có thể giảm nhẹ do sự cạnh tranh trong nội bộ ngành rất mạnh cũng như việc các dự án khai thác mới cũng không nhiều và chủ yếu tập trung vào năm 2011 - 2013.

Dịch vụ Dầu khí

Năm 2011 PET tiếp tục triển khai các hợp đồng catering và các hợp đồng dịch vụ khác với XNLD Vietsovpetro và các nhà thầu dầu khí. Dự kiến mảng doanh thu này trong năm 2011 sẽ tăng trưởng khoảng 15% so với năm 2010 và ổn định ở mức 10% do hoạt động mảng này không mang lại đột biến và tương đối ổn định.

Dịch vụ quản lý và khai thác Bất động sản

Với tình hình trầm lắng và khó khăn của thị trường bất động sản trong năm 2011, mảng doanh thu này không được kỳ vọng sẽ tăng trưởng cao, thậm chí sụt giảm so với năm 2010.

Năm 2011, PET tiếp tục khai thác các tòa nhà đang quản lý; chuẩn bị phương án tiếp nhận, vận hành và quản lý tòa nhà Dragon Tower của PV Gas tại đường Nguyễn Hữu Thọ, Nhà Bè, Tp. HCM; chủ động làm việc với Petroland để xin được phép tham gia cung cấp dịch vụ quản lý và vận hành tòa nhà Trung tâm Thương mại Tài chính Phú Mỹ Hưng tại khu đô thị mới Phú Mỹ Hưng; tập trung nguồn lực để triển khai thực hiện dự án Xây dựng trụ sở văn phòng làm việc và cho thuê của Công ty PSV tại số 63 Đường 30/4, Tp. Vũng Tàu.

Kinh doanh bất động sản

Hoạt động này chủ yếu đến từ dự án Petrosetco Tower tại Thanh Đa và từ năm 2013 mới ghi nhận doanh thu.

Tỷ suất lợi nhuận gộp được duy trì ở mức trung bình khoảng 94% cho hoạt động phân phối thiết bị điện tử, viễn thông; 88% cho hoạt động thương mại kinh doanh nông sản phân bón; 92% cho hoạt động phân phối PP, LPG; 91% cho hoạt động cung ứng vật tư thiết bị cho ngành Dầu khí và dịch vụ catering; 48% cho dịch vụ quản lý khai thác tòa nhà cho thuê, văn phòng, khách sạn.

Tỷ lệ chi phí quản lý doanh nghiệp so với tổng doanh thu ở mức 2%, chi phí bán hàng/tổng doanh thu ở mức 2,5%.

Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch đầu tư tài sản cố định, phương pháp khấu hao theo đường thẳng.

Với các giả định trên, chúng tôi dự báo kết quả hoạt động kinh doanh của PET trong giai đoạn 2011-2015 như sau:

Bảng 9: Dự phóng các chỉ tiêu

Chỉ tiêu	2010A	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4,381	4,375	6,118	7,232	8,145	8,853
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,134	1,243	1,720	2,106	2,624	3,166
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9,854	10,826	15,550	17,597	18,593	18,967
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	187	228	485	550	566	535
EPS (VNĐ)	3,183	3,165	5,955	5,356	4,629	3,567
Tốc độ tăng trưởng EPS	38%	-1%	88%	-10%	-14%	-23%

Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	15,863	17,441	19,952	20,820	21,666	20,944
ROA	4.3%	5.1%	7.5%	6.9%	6.3%	5.4%
ROE	16.9%	18.2%	27.3%	23.9%	19.6%	15.4%

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực:

So sánh P/E và P/B của PET so với các công ty trong khu vực có thể thấy rằng giá của PET hiện nay là quá rẻ, cụ thể P/E và P/B của các công ty cùng ngành trong khu vực hiện nay tương ứng là 15.13 lần và 1.17 lần, trong khi đó, P/E và P/B của PET chỉ ở mức 4.57 lần và 0.75 lần.

Công ty so sánh	Nước	P/B	P/E	ROE (%)	ROA (%)
Silver Bird Group Bhd	Malaysia	0.96	49.24	3.82%	2.29%
Premier Technology PCL	Thailand	1.46	12.80	20.70%	5.61%
Interlink Communication PCL	Thailand	1.09	9.97	5.34%	3.80%
TWZ Corp PCL	Thailand	1.19	9.00	5.47%	1.78%
Metro System Corporation PCL	Thailand	0.94	8.95	15.61%	8.26%
Bestcom Infotech Corp	Đài Loan	1.26	15.38	11.67%	4.38%
Sunfar Computer Co Ltd	Đài Loan	1.74	11.78	17.79%	11.46%
Willas Array Electronics (holdings) Ltd	Singapore	0.70	3.91	15.63%	3.99%
Trung bình		1.17	15.13	12.00%	5.20%
PET	Việt Nam	0.75	4.57	16.44%	4.25%

Nguồn: Reuters, PSI tổng hợp

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp DCF, PE, PB để định giá cổ phiếu PET. **Giá cổ phiếu của công ty được xác định ở mức 18,400 đồng/cổ phiếu.** Hiện tại cổ phiếu của công ty giao dịch ở mức 12,100 đồng/cổ phiếu, thấp hơn so với giá trị thực. Với phương pháp DCF, chúng tôi giả định tốc độ tăng trưởng bền vững của PET là 3%, hệ số beta là 1.01, lãi suất trái phiếu chính phủ 5 năm được công bố là 12,8%. Thuế TNDN PET phải áp dụng là 25%. Do PET được vay các khoản nợ với lãi suất ưu đãi nên chi phí nợ PET phải trả là không lớn, vào khoảng 18%/năm. Với các chỉ tiêu này, WACC của PET được xác định là 17,9%.

Bảng 10: Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
DCF	21,954	30%	6,586
PE	19,059	35%	6,671
PB	14,730	35%	5,156
Giá trung bình			18,412

Nguồn: PSI dự báo

PHỤ LỤC
Đơn vị: tỷ đồng

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,754.9	3,604.4	3,762.5	5,467.5	6,535.0	7,393.5	8,036.2
Tiền và các khoản tương đương tiền	431.3	533.5	587.8	1,036.3	1,525.5	2,080.5	2,571.5
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	147.2	0.8	1.7	3.6	8.0	17.6	38.7
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,067.9	1,229.4	1,225.2	1,739.9	1,973.6	2,079.9	2,114.1
Hàng tồn kho	1,000.7	1,598.1	1,679.9	2,391.5	2,700.3	2,853.1	2,910.6
Tài sản ngắn hạn khác	107.8	242.7	268.1	296.2	327.6	362.4	401.3
TÀI SẢN DÀI HẠN	338.8	776.6	612.3	650.7	696.6	751.4	817.0
Các khoản phải thu dài hạn	3.4	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	309.4	278.3	341.6	335.7	329.5	323.1	316.2
1. Tài sản cố định hữu hình	138.3	151.9	148.3	144.6	140.6	136.5	132.1
2. Tài sản cố định thuê tài chính	-	-	-	-	-	-	-
3. Tài sản cố định vô hình	102.5	118.7	119.6	119.4	119.2	118.9	118.6
4. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	68.5	7.7	73.6	71.7	69.8	67.7	65.6
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	21.5	136.2	159.9	188.0	221.6	261.7	309.6
TỔNG TÀI SẢN	3,093.7	4,381.0	4,374.8	6,118.2	7,231.5	8,144.9	8,853.2
NỢ PHẢI TRẢ	2,237.6	3,232.7	3,111.0	4,354.5	4,928.7	5,269.8	5,384.5
Nợ ngắn hạn	2,186.5	3,181.5	3,060.8	4,303.4	4,875.6	5,213.9	5,325.5
Nợ dài hạn	51.2	51.2	50.2	51.1	53.2	55.8	59.0
VỐN CHỦ SỞ HỮU	747.8	1,133.5	1,243.3	1,720.4	2,106.2	2,623.9	3,165.8
Vốn chủ sở hữu	735.7	1,103.4	1,213.2	1,690.3	2,076.1	2,593.8	3,135.7
1. Vốn đầu tư của chủ sở hữu	554.7	698.4	698.4	850.0	1,000.0	1,200.0	1,500.0
2. Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	107.5	180.1	289.9	615.4	951.2	1,268.9	1,510.9
Nguồn kinh phí và quỹ khác	12.2	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1	30.1
Lợi ích cổ đông thiểu số	108.3	14.8	20.5	43.3	196.5	251.3	302.9
TỔNG NGUỒN VỐN	3,093.7	4,381.0	4,374.8	6,118.2	7,231.5	8,144.9	8,853.2

Nguồn: PET, PSI tổng hợp



BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Doanh thu thuần	7,375.0	9,854.0	10,825.6	15,550.3	17,597.3	18,592.6	18,967.4
Giá vốn hàng bán	6,801.0	9,039.2	9,940.1	14,150.7	15,978.3	16,882.1	17,222.4
Lợi nhuận gộp	574.0	814.8	885.5	1,399.5	1,619.0	1,710.5	1,745.0
Doanh thu hoạt động tài chính	70.4	70.2	77.2	84.7	93.0	102.0	111.9
Lãi suất tiền gửi ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí tài chính	112.2	181.6	221.2	286.2	315.5	331.2	338.5
Chi phí bán hàng	240.6	258.8	276.9	318.5	350.3	378.4	408.6
Chi phí quản lý doanh nghiệp	160.3	212.9	249.1	281.5	318.1	359.5	406.2
Lợi nhuận (lỗ) thuần từ HĐKD	131.2	231.6	215.5	598.1	727.9	743.5	703.6
Thu nhập khác	67.3	27.8	104.4	73.1	21.9	28.5	31.3
Chi phí khác	45.6	8.9	17.4	26.1	18.3	20.1	24.1
Lợi nhuận khác	21.7	18.9	87.0	47.0	3.7	8.4	7.2
Tổng lợi nhuận trước thuế	153.0	250.6	302.4	645.0	731.6	751.9	710.8
Chi phí thuế TNDN hiện hành	39.3	76.1	75.6	161.3	182.9	188.0	177.7
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	12.2	-	-	-	-	-
Lãi trong công ty liên doanh/liên kết	-	-	1.1	1.6	1.8	1.9	1.9
Lợi nhuận sau thuế TNDN	113.7	186.6	227.9	485.3	550.4	565.8	535.0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(1.5)	0.3	6.8	24.3	55.0	56.6	53.5
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông của Công ty Mẹ	115.2	186.4	221.1	461.1	495.4	509.2	481.5

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	(205.4)	(498.3)	118.9	(355.8)	194.3	436.1	443.8
Lợi nhuận trước thuế	153.0	250.6	302.4	645.0	731.6	751.9	710.8
Khấu hao	16.2	23.1	27.7	31.5	34.7	38.3	42.3
Thay đổi vốn lưu động	(420.5)	(846.5)	(351.9)	(1,255.9)	(817.9)	(611.8)	(571.2)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(118.8)	145.5	(114.6)	(53.8)	(62.1)	(71.9)	(83.4)
Chi cho mua sắm TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	(65.9)	(50.9)	(91.0)	(25.7)	(28.6)	(31.8)	(35.4)
Thu từ thanh lý, nhượng bán TSCĐ và các tài sản dài hạn khác	40.8	5.0	-	-	-	-	-
Chi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	(16.9)	(7.7)	(1.2)	(1.3)	(1.3)	(1.4)	(1.5)
Thu hồi đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	11.4	2.8	-	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ tài chính	682.6	660.5	50.0	858.1	357.0	190.8	130.6
Thu từ phát hành cổ phiếu, nhận vốn góp của chủ sở hữu	116.1	219.9	-	151.6	150.0	200.0	300.0
Tiền chi trả vốn góp cho các chủ sở hữu, mua lại cổ phiếu của doanh nghiệp đã phát hành	(2.3)	(0.5)	-	-	-	-	-
Tăng/giảm các khoản vay	616.4	507.3	161.3	842.1	366.5	182.4	70.1
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	358.4	307.7	54.3	448.5	489.2	555.1	491.0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	77.6	431.3	533.5	587.8	1,036.3	1,525.5	2,080.5
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	431.3	533.5	587.8	1,036.3	1,525.5	2,080.5	2,571.5

Nguồn: PET, PSI tổng hợp

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

**PSI** CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**BAN PHÂN TÍCH****Giám đốc Ban: Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn****Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Minh Hạnh – hanhnm@psi.vn****Hồ Thị Thanh Hoàn – hoanhtt@psi.vn****Trương Trần Dũng****Nghiên cứu thị trường và
KT vĩ mô****Phân tích ngành, công ty****Ngô Hồng Đức**
ducnh@psi.vn**Nguyễn Minh Hạnh**
hanhnm@psi.vn**Đoàn Thị Vân Anh**
anhdtv1@psi.vn**Đào Hồng Dương**
duongdh@psi.vn**Nguyễn Anh Tuấn**
tuanna1@psi.vn**Hồ Thị Thanh Hoàn**
hoanhtt@psi.vn