



Ngày : 06/06/2012

|              |        |
|--------------|--------|
| Giá đóng cửa | 12,800 |
| P/E 2012     | 3.07x  |
| Giá mục tiêu |        |

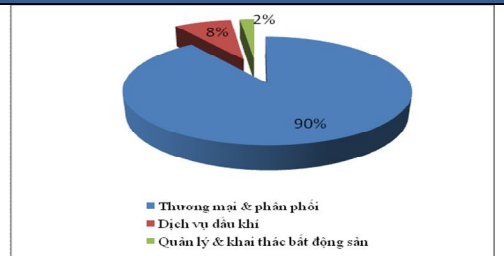
**Thông tin cơ bản**

|                             |            |
|-----------------------------|------------|
| Sản phẩm chính              | Thương mại |
| Vốn điều lệ (tỷ VND)        | 698.4      |
| Vốn hóa thị trường (tỷ VND) | 893.9      |
| Sở hữu nước ngoài           | 9.3%       |
| Sở hữu nhà nước             | 35.24%     |
| Tỷ lệ HĐQT và BKS           | n/a        |

**Khuyến nghị gần nhất**

| Ngày xuất bản | Giá đóng cửa tại ngày khuyến nghị | Khuyến nghị |
|---------------|-----------------------------------|-------------|
|               |                                   |             |
|               |                                   |             |

**Cơ cấu doanh thu**



**So sánh cổ phiếu với thị trường**



**Tên công ty** CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ  
**Khuyến nghị** QUAN SÁT

**Khuyến nghị đầu tư:**

Petrosetco là thành viên của Tập Đoàn Dầu Khí Việt Nam, đây cũng là doanh nghiệp có lợi nhuận hoạt động kinh doanh tăng cao trong 2 năm liên tục so với các công ty khác trong Tập Đoàn Dầu Khí. Tuy nhiên, phần lợi nhuận tăng thêm chủ yếu là hoạt động khác, riêng về hoạt động kinh doanh chính là phân phối mặt hàng điện thoại di động, laptop thì không có sự đột phá trong năm 2011 cũng như những chiến lược dài hạn cho hoạt động này vẫn chưa rõ ràng.

Năm 2012, công ty tiếp tục đặt kế hoạch lợi nhuận rất thấp. Chúng tôi nhận thấy, hoạt động kinh doanh chính không có nhiều tiềm năng để có thể phát huy lợi nhuận, thay vì cứ nhờ vào lợi nhuận khác. Do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên QUAN SÁT thêm với cổ phiếu này.

**Những điểm chú ý:**

- Năm 2011, công ty phân phối thêm dòng sản phẩm Sony Ericsson nhưng tỷ trọng đóng góp doanh thu và lợi nhuận ở mảng này vẫn còn khá thấp.
- Doanh thu và lợi nhuận từ lĩnh vực kinh doanh sản phẩm chủ đạo Nokia có mức tăng trưởng là 0%.
- Các dự án bất động sản trong năm 2011 vẫn chưa được triển khai và chỉ hoàn thành thủ tục pháp lý.
- Tổng kết năm 2011, doanh thu tăng nhẹ 5.7%, lợi nhuận ròng tăng 53%, phần lợi nhuận ròng tăng thêm nhờ vào phần thu nhập khi xác định giá trị doanh nghiệp chuyển đổi 4 công ty thành viên và giải thể 2 công ty con.
- Dự phóng năm 2012, lợi nhuận ròng tăng 0.69%, EPS đạt 4,161 đồng.

| Chỉ tiêu                             | Q4 2011    | Q1 2012    | Q2 2012F     | Q3 2012F     | Q4 2012F   | 2011         | 2012F        |
|--------------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Doanh thu (triệu đồng)               | 2,820,104  | 2,336,513  | 2,463,317    | 3,260,366    | 3,369,167  | 10,320,670   | 11,429,362   |
| Tăng trưởng                          | 1.06%      | -5.73%     | 11.12%       | 16.14%       | 19.47%     | 4.74%        | 10.74%       |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp trên doanh thu   | 10.21%     | 8.48%      | 9.90%        | 9.33%        | 10.11%     | 9.68%        | 9.51%        |
| Tỷ lệ lợi nhuận thuần trên doanh thu | 2.70%      | 2.87%      | 3.22%        | 3.87%        | 2.88%      | 3.08%        | 3.24%        |
| Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)    | 69,097     | 70,611     | 115,721      | 131,295      | 85,983     | 406,725      | 403,610      |
| Lợi nhuận ròng (triệu đồng)          | 43,085     | 48,689     | 90,033       | 95,023       | 53,614     | 285,397      | 287,359      |
| Tăng trưởng                          | -27.91%    | -53.74%    | 50.03%       | 27.32%       | 24.44%     | 53.14%       | 0.69%        |
| <b>EPS (Đồng)</b>                    | <b>624</b> | <b>705</b> | <b>1,304</b> | <b>1,376</b> | <b>776</b> | <b>4,133</b> | <b>4,161</b> |

\* EPS 2011, 2012 được tính trên 69,053,120 CPLH



## THÔNG TIN CHÍNH



### I. Tổng quan về công ty năm 2011

Tên công ty : CTCP Dịch vụ Tổng Hợp Dầu Khí  
Mã giao dịch : PET Sàn GD: HOSE  
Tên viết tắt : PETROSETCO  
Địa chỉ : Số 1 - 5 Lê Duẩn, P. Bến Nghé, Quận 1, Tp.HCM  
Điện thoại : (848) 898 7572 – (848) 898 6929  
Website : www.petrosetco.com.

Trong năm 2011, hoạt động phân phối – thương mại vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, ở mức 90%. Tương tự như các năm qua, hoạt động phân phối gồm các sản phẩm điện thoại di động, thiết bị vi tính, cung ứng vật tư dầu khí, hạt nhựa PP, nông sản và phân bón. Trong năm 2011, bên cạnh mặt hàng Nokia, công ty đã mở rộng thêm dòng sản phẩm Sony Ericsson và LG

Riêng lĩnh vực dầu khí, ngoài dịch vụ catering là cung cấp suất ăn và các nhu cầu sinh hoạt cho đội ngũ cán bộ dầu khí trên biển thì trong năm 2011, Petrosetco còn mở rộng hoạt động logistic. Trong hoạt động này, PET sẽ cung cấp dịch vụ thông quan hàng hóa tại các cảng biển Việt Nam và nước ngoài, vận chuyển hàng siêu trọng. Đây là lĩnh vực còn rất mới của PET nên tỷ trọng đóng góp vào doanh thu rất ít.

### II. Kết quả kinh doanh năm 2011 và quý 1/2012.

#### 2.1 Năm 2011:

*Tổng kết năm 2011, công ty đạt doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 10,320 tỷ và 285.3 tỷ. So với năm 2010, doanh thu tăng nhẹ 4.7%, lợi nhuận ròng tăng 53%.*

Tổng kết năm 2011, công ty đạt doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 10,320 tỷ và 285.3 tỷ. So với năm 2010, doanh thu tăng nhẹ 4.7%, lợi nhuận ròng tăng 53%. So với kế hoạch, lợi nhuận sau thuế vượt 77% kế hoạch đặt ra trong năm 2011. Các hoạt động kinh doanh chính của PET không có tiến triển nổi bật, cụ thể là hoạt động phân phối điện thoại Nokia không có sự tăng trưởng. Lợi nhuận ròng của Petrosetco trong năm 2011 được tăng lên nhờ phần đánh giá lại tài sản khi chuyển đổi hình thức sở hữu của doanh nghiệp. Trong năm 2011, công ty tái cấu trúc 4 đơn vị thành viên và giải thể 2 doanh nghiệp kinh doanh kém hiệu quả. Phần lợi nhuận đánh giá lại tài sản này chiếm đến 37% lợi nhuận tổng công ty.

#### 2.1.1 Hoạt động thương mại và phân phối:

*Doanh thu mảng thương mại tăng 5%, trong đó mảng phân phối chính là Nokia lại giảm doanh thu 4%, bù lại là hoạt động phân phối hạt nhựa tăng 20%, hoạt động phân phối linh kiện điện tử và LPG tăng nhẹ.*

Doanh thu mảng thương mại tăng 5%, trong đó mảng phân phối chính là Nokia lại giảm doanh thu 4%, bù lại là hoạt động phân phối hạt nhựa tăng 20%, hoạt động phân phối linh kiện điện tử và LPG tăng nhẹ.

Doanh thu tăng nhẹ nhưng lợi nhuận ròng mang về của mảng phân phối này tăng 19%, đạt 164 tỷ. Phần lợi nhuận tăng thêm chủ yếu từ các linh kiện điện tử, nông sản và phân bón trong đó mặt hàng sony Ericsson mang về 8.5 tỷ lợi nhuận, chiếm khoảng 4% tổng lợi nhuận hoạt động phân phối.

Hoạt động phân phối hạt nhựa PP vốn được đánh giá là rất có triển vọng thì lợi nhuận cũng sụt giảm ở mức 46%. Các mặt hàng nông sản phân bón trong năm 2010 hoạt động bị lỗ 9 tỷ và công ty cũng đã dự kiến sẽ rút khỏi lĩnh vực phân phối các mặt hàng này nhưng trong năm 2011, phân phối nông sản và phân bón đã có lãi, mặc dù con số khá khiêm tốn, chỉ 500 triệu đồng, nhưng đây được xem là bước tiến bộ của PET.



*So với cùng kỳ năm 2011, doanh thu thuần giảm 6.77%, lợi nhuận ròng giảm 53.7%.*

*Tính đến cuối năm 2011, nợ gấp 2.3 lần vốn chủ sở hữu và chiếm gần 70% tổng tài sản của công ty.*

*Sự biến động tỷ giá dẫn đến lỗ chênh lệch tỷ giá trong năm 2011 tăng 145%, chiếm 43% tổng chi phí.*

### **2.1.2 Dịch vụ dầu khí**

Dịch vụ dầu khí có mức doanh thu tăng 28%, lợi nhuận tăng 9%. Hầu hết các dịch vụ dầu khí như catering, vận chuyển...đều có doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng so với năm 2010.

Trong năm 2011, công ty đang từng bước xây dựng dịch vụ logistic chuyên nghiệp từ nghiệp vụ thông quan, xuất nhập khẩu hàng hóa, vận chuyển thiết bị siêu trường, siêu trọng.

### **2.1.3 Bất động sản:**

Tương tự như năm 2010, công ty tiếp tục quản lý và khai thác các tòa nhà dầu khí, khách sạn và mặt bằng tại Hà Nội, Đà Nẵng, Tp.HCM. Doanh thu từ mảng kinh doanh này đạt 259 tỷ, tăng 4.5%, nhưng lợi nhuận đạt 22 tỷ, giảm mạnh so với mức 33 tỷ năm 2010.

#### Quý 1/2012:

Doanh thu đạt 2,820 tỷ đồng, lợi nhuận ròng đạt 43.08 tỷ đồng. So với cùng kỳ năm 2011, doanh thu thuần giảm 6.77%, lợi nhuận ròng giảm 53.7%. Khi doanh thu giảm 6.77% thì giá vốn lại tăng, cụ thể tỷ trọng giá vốn trên doanh thu quý 1/2011 ở mức 88.7% thì quý 1/2012, chi phí giá vốn chiếm đến 91.5% doanh thu, điều này khiến lợi nhuận gộp sụt giảm 29%. Ngoài ra, lợi nhuận khác giảm mạnh từ 82.2 tỷ trong quý 1/2011 còn 2.5 tỷ trong quý 1/2012 là nguyên nhân gây giảm lợi nhuận ròng mạnh nhất trong quý đầu năm 2012 này. Lợi nhuận khác trong quý 1/2011 của công ty đến từ mảng đánh giá lại tài sản doanh nghiệp ở 3 công ty thành viên.

### **III. Rủi ro kinh doanh**

Các hoạt động kinh doanh chính của PET trong năm 2011 không có sự khởi sắc một phần do những yếu tố vĩ mô của nền kinh tế tác động như chi phí lãi vay, chênh lệch tỷ giá.

#### **3.1 Rủi ro về lãi suất:**

PET là doanh nghiệp thương mại nên có phần lãi vay cao, tính đến cuối năm 2011, nợ gấp 2.3 lần vốn chủ sở hữu và chiếm gần 70% tổng tài sản của công ty. Tổng số nợ phải trả là 2,800 tỷ đồng, trong đó vay ngân hàng là 1,400 tỷ. So với năm 2010, công ty đã giảm dần các khoản nợ vay nhờ hàng tồn kho giảm đáng kể. Mặc dù đang có xu hướng giảm nhưng nợ vay luôn là vấn đề đáng bận tâm cho công ty trong các năm qua khi chi phí tài chính ngày một gia tăng, dẫn đến hoạt động tài chính luôn có lợi nhuận âm trong các năm. Các khoản nợ của công ty hầu hết đều vay bằng đô la Mỹ (chiếm hơn 50% tổng số tiền vay). Tính đến cuối năm 2011, công ty đang có khoản nợ 60 triệu USD. Chi phí tài chính năm 2011 là 308 tỷ, tăng 70%, trong đó chi phí lãi vay đến 51% tổng chi phí, năm 2011 hoạt động tài chính âm 217 tỷ.

#### **3.2 Rủi ro về tỷ giá:**

Các sản phẩm công nghệ thông tin, điện thoại và laptop của công ty đều có nguồn gốc nhập khẩu, sự biến động tỷ giá dẫn đến lỗ chênh lệch tỷ giá trong năm 2011 tăng 145%, chiếm 43% tổng chi phí.

### **IV. Triển vọng kinh doanh năm 2012:**

#### **Hoạt động thương mại phân phối:**

Lĩnh vực thương mại phân phối điện thoại di động hiện nay trên thị trường ngày càng có sự cạnh tranh mạnh mẽ, trong khi đó, nhu cầu sử dụng điện thoại di động của người dân đang tiến đến giai đoạn bão hòa, không còn tốc



*Giá hạt nhựa PP cao hơn mức giá trung bình trên thị trường Đông Nam Á nên công ty sẽ gặp nhiều khó khăn cho việc tiêu thụ sản phẩm dầu ra.*

*Dịch vụ logistic của các doanh nghiệp trong nước chỉ chiếm 25% thị phần.*

*Dự án bất động sản lớn nhất của PET là Petrosetco Tower Thanh Đa, kết thúc năm 2011, công ty cũng chỉ thực hiện công tác lập dự án đầu tư, chưa đi vào triển khai rõ ràng.*

*So với thực hiện năm 2011, kế hoạch năm 2012 công ty đã giảm 3% doanh thu, lợi nhuận sau thuế thấp hơn 40%.*

*Dự kiến năm 2012, lợi nhuận khác sẽ thấp hơn năm 2011.*

độ phát triển mạnh mẽ như những năm bùng nổ sản phẩm công nghệ thông tin như 2006, 2007. Xét hoạt động kinh doanh này của Petrosetco trong những năm qua cũng khá mờ nhạt khi doanh thu tăng trưởng thấp, lợi nhuận tăng 0%. Mặc dù Nokia là dòng sản phẩm tên tuổi, được ưa chuộng trên thị trường nhưng bên cạnh đó cũng là sự bành trướng của những sản phẩm chất lượng thấp, giá rẻ hơn như những mặt hàng xuất xứ từ Trung Quốc và những mặt hàng khác. Trong khi đó, năm 2011, PET chỉ vừa lấn sân sang dòng Sony Ericsson và LG. Do đó, hoạt động kinh doanh điện thoại của công ty chưa có những triển vọng trong dài hạn.

Về mảng phân phối hạt nhựa PP, do PET phụ thuộc giá đầu vào từ Nhà máy lọc dầu Dung Quất, trong khi đó, giá này lại cao hơn mức giá trung bình trên thị trường Đông Nam Á nên công ty sẽ gặp nhiều khó khăn cho việc tiêu thụ sản phẩm dầu ra. Trong năm 2010, khi vừa mới ra đời thì mảng kinh doanh này được đánh giá là khá triển vọng nhưng đến năm 2011, lợi nhuận lại giảm đến phân nửa.

#### **Dịch vụ dầu khí:**

Trong năm 2011, công ty phát triển thêm dịch vụ logistic. Tại thị trường Việt Nam, dịch vụ logistic của các doanh nghiệp trong nước chỉ chiếm 25% thị phần, 75% còn lại đều rơi vào tay nước ngoài do chênh lệch trình độ kinh nghiệm và vốn của các doanh nghiệp trong nước và nước ngoài là khá xa. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy PET vẫn chưa có những chiến lược cụ thể và dài hạn để phát triển dịch vụ logistic.

#### **Bất động sản:**

Theo công ty nhận định, trong năm 2011, các dự án bất động sản như dự án số 1 Trần Khắc Chung ở Vũng Tàu, dự án văn phòng số 63 đường 30/4 tp.Vũng Tàu chỉ hoàn thành ở bước lập dự án đầu tư và thủ tục pháp lý. Riêng dự án Trung Tâm dịch vụ dầu khí Dung Quất thì đã hoàn thành công tác xây lắp, nghiệm thu hoàn thành toàn dự án trong tháng 10/2011. Dự án bất động sản lớn nhất của PET là Petrosetco Tower Thanh Đa, kết thúc năm 2011, công ty cũng chỉ thực hiện công tác lập dự án đầu tư, chưa đi vào triển khai rõ ràng.

#### **Chỉ tiêu kế hoạch năm 2012:**

Công ty đặt kế hoạch doanh thu 10,000 tỷ, lợi nhuận trước thuế đạt 240 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 180 tỷ. So với thực hiện năm 2011, năm 2012 công ty đã giảm 3% doanh thu, lợi nhuận sau thuế thấp hơn 40%. Trong 2 năm trở lại đây, công ty luôn đặt kế hoạch thấp hơn thực hiện năm trước.

Trong năm 2012, công ty dự kiến tái cấu trúc thành viên, cụ thể sẽ cổ phần hóa công ty TNHH 1TV Thương mại và dịch vụ dầu khí biển (POTS). Do đó, hoạt động này sẽ tiếp tục mang về khoảng lợi nhuận khác cho công ty tương tự như năm 2011, tuy nhiên số lượng công ty chuyển đổi hình thức sở hữu trong năm 2012 này dự kiến chỉ là 1 công ty, trong khi đó, năm 2011 là 4 công ty và giải thể 2 công ty. Do đó, dự kiến năm 2012, lợi nhuận khác sẽ thấp hơn năm 2011.

Yếu tố giúp chúng tôi cũng kỳ vọng trong năm 2012 là CTCP Hội Tụ Thông Minh Smartcom. Với sự ra đời trong tháng 5/2011, công ty đã giúp lĩnh vực phân phối sản phẩm thiết bị công nghệ cao có sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận rõ rệt trong năm 2011, dù là mức tăng trưởng nhẹ. Bên cạnh đó là sự mở rộng sang sản phẩm Sony Ericsson và LG cũng giúp công ty gia tăng thêm doanh thu và lợi nhuận của năm 2012. Tuy nhiên, đây cũng chỉ là giải pháp ngắn hạn cho công ty. Xét về tương lai dài hạn, khi các dự án bất động



*Dự phóng năm 2012, công ty đạt 11,429 tỷ doanh thu và 287 tỷ lợi nhuận ròng.*

sản chưa đi vào triển khai, hoạt động phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin chưa có hướng phát triển rõ ràng, trong khi thị trường lại cạnh tranh mạnh mẽ nên sự phát triển bền vững là không có.

Dự phóng năm 2012, công ty đạt 11,429 tỷ doanh thu và 287 tỷ lợi nhuận ròng. So với năm 2011, doanh thu tăng 10.74% , lợi nhuận ròng tăng 0.69%. So với kế hoạch, công ty vượt kế hoạch 14.29 % doanh thu và 65.8% kế hoạch lợi nhuận sau thuế.





## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

*Đơn vị tính: triệu đồng*

| Kết quả kinh doanh          | 2008             | 2009             | 2010             | 2011              | 2012F             |
|-----------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>      | <b>5,286,383</b> | <b>7,374,988</b> | <b>9,853,978</b> | <b>10,320,670</b> | <b>11,429,362</b> |
| Giá vốn hàng bán            | 4,902,623        | 6,801,024        | 9,039,216        | 9,321,312         | 10,342,485        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>        | <b>383,760</b>   | <b>573,964</b>   | <b>814,762</b>   | <b>999,358</b>    | <b>1,086,877</b>  |
| Chi phí bán hàng            | 166,995          | 240,630          | 258,826          | 238,149           | 369,823           |
| Chi phí quản lý             | 45,294           | 160,272          | 212,929          | 226,464           | 213,154           |
| Lợi nhuận tài chính         | -88,873          | -41,821          | -111,360         | -217,093          | -134,145          |
| <b>Lợi nhuận thuần HĐKD</b> | <b>82,598</b>    | <b>131,241</b>   | <b>231,647</b>   | <b>317,652</b>    | <b>369,756</b>    |
| Lợi nhuận khác              | 5,745            | 21,712           | 18,912           | 85,168            | 32,965            |
| Lợi nhuận trước thuế        | 88,342           | 152,953          | 250,559          | 406,725           | 403,610           |
| Thuế thu nhập               | -                | 39,262           | 76,134           | 101,717           | 105,098           |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>   | <b>88,342</b>    | <b>115,168</b>   | <b>186,365</b>   | <b>285,397</b>    | <b>287,359</b>    |
| <b>EPS</b>                  | <b>1,279</b>     | <b>1,668</b>     | <b>2,699</b>     | <b>4,133</b>      | <b>4,161</b>      |

| Bảng cân đối kế toán       | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012F            |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b><u>Tổng tài sản</u></b> | <b>1,597,737</b> | <b>3,093,732</b> | <b>4,380,973</b> | <b>4,110,363</b> | <b>4,985,629</b> |
| Tài sản ngắn hạn           | 1,293,964        | 2,754,895        | 3,604,395        | 3,314,288        | 4,000,842        |
| Tiền                       | 77,644           | 431,280          | 533,466          | 363,907          | 450,172          |
| Khoản phải thu             | 513,368          | 1,067,871        | 1,229,389        | 1,445,852        | 1,788,594        |
| Hàng tồn kho               | 623,440          | 1,000,689        | 1,598,103        | 1,292,188        | 1,499,399        |
| Đầu tư dài hạn             | 4,585            | 21,450           | 136,245          | 156,395          | 193,469          |
| Tài sản cố định            | 293,470          | 309,372          | 278,321          | 373,564          | 462,118          |
| <b>Tổng nợ</b>             | <b>1,028,186</b> | <b>2,249,776</b> | <b>3,262,768</b> | <b>2,824,642</b> | <b>3,486,052</b> |
| Nợ ngắn hạn                | 1,017,681        | 2,198,614        | 3,211,613        | 2,739,212        | 3,388,548        |
| Khoản phải trả             | 249,396          | 830,597          | 1,356,700        | 1,293,594        | 1,600,243        |
| Nợ dài hạn                 | 10,505           | 51,162           | 51,156           | 85,431           | 105,683          |
| Nợ khác                    | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>      | <b>569,551</b>   | <b>735,660</b>   | <b>1,103,415</b> | <b>1,212,218</b> | <b>1,499,577</b> |
| Vốn điều lệ                | 490,640          | 554,720          | 698,420          | 698,420          | 698,420          |
| Lợi nhuận giữ lại          | 81,748           | 107,527          | 180,099          | 273,774          | 561,133          |
| <b><u>Nguồn vốn</u></b>    | <b>1,597,737</b> | <b>3,093,732</b> | <b>4,380,973</b> | <b>4,110,363</b> | <b>4,985,629</b> |



| Lưu chuyển tiền tệ                          | 2008            | 2009            | 2010            | 2011            | 2012F           |
|---------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b><u>Dòng tiền từ HĐKD</u></b>             | <b>-151,189</b> | <b>-205,410</b> | <b>-498,305</b> | <b>421,295</b>  | <b>654,901</b>  |
| Lợi nhuận sau thuế                          | 88,342          | 115,168         | 186,365         | 285,397         | 287,359         |
| Khấu hao                                    | 9,241           | 16,249          | 23,112          | 32,803          | 40,579          |
| Thay đổi về vốn kinh doanh                  | -255,725        | -401,943        | -713,483        | 103,095         | 384,110         |
| Tiền mặt kinh doanh khác                    | 6,953           | 65,116          | 5,701           | 0               | -57,147         |
| <b><u>Dòng tiền đầu tư</u></b>              | <b>-55,633</b>  | <b>-118,765</b> | <b>145,490</b>  | <b>-25,722</b>  | <b>-25,899</b>  |
| Chi vốn đầu tư                              | -57,335         | -65,919         | -50,922         | -88,286         | -88,893         |
| FCF                                         | -208,524        | -271,329        | -549,227        | 333,009         | 566,008         |
| Đầu tư bằng nguồn tiền khác                 | 1,702           | -52,846         | 196,412         | 62,564          | 62,994          |
| <b><u>Dòng tiền hoạt động tài chính</u></b> | <b>245,773</b>  | <b>682,577</b>  | <b>660,506</b>  | <b>-546,756</b> | <b>-542,737</b> |
| Chi cổ tức                                  | -29,358         | -47,640         | -66,244         | -111,297        | -104,285        |
| Chi quản lý tài chính khác                  | 275,131         | 730,217         | 726,750         | -435,459        | -438,453        |
| <b>Phát sinh tiền mặt trong kỳ</b>          | <b>38,951</b>   | <b>358,402</b>  | <b>307,692</b>  | <b>-151,182</b> | <b>86,265</b>   |
| <b>Tiền mặt đầu kỳ</b>                      | <b>38,692</b>   | <b>77,644</b>   | <b>431,280</b>  | <b>533,466</b>  | <b>363,907</b>  |
| <b>Tiền mặt cuối kỳ</b>                     | <b>77,644</b>   | <b>431,280</b>  | <b>533,466</b>  | <b>363,907</b>  | <b>450,172</b>  |

| Phân tích tỷ lệ              | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012F   |
|------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Tăng trưởng</b>           |         |         |         |         |         |
| Doanh thu                    | 110.25% | 39.51%  | 33.61%  | 4.74%   | 10.74%  |
| Lợi nhuận gộp                | 70.76%  | 49.56%  | 41.95%  | 22.66%  | 8.76%   |
| Lợi nhuận kinh doanh         | 78.67%  | 58.89%  | 76.51%  | 37.13%  | 16.40%  |
| Lợi nhuận ròng               | 74.23%  | 30.37%  | 61.82%  | 53.14%  | 0.69%   |
| <b>Khả năng sinh lợi</b>     |         |         |         |         |         |
| Tỷ lệ lợi nhuận gộp biên     | 7.26%   | 7.78%   | 8.27%   | 9.68%   | 9.51%   |
| Tỷ lệ LN HĐKD/doanh thu      | 1.56%   | 1.78%   | 2.35%   | 3.08%   | 3.24%   |
| Tỷ lệ lãi sau thuế/doanh thu | 1.67%   | 1.56%   | 1.89%   | 2.77%   | 2.51%   |
| ROA                          | 5.53%   | 3.72%   | 4.25%   | 6.94%   | 5.76%   |
| ROE                          | 15.51%  | 15.66%  | 16.89%  | 23.54%  | 19.16%  |
| <b>Cơ cấu nguồn vốn</b>      |         |         |         |         |         |
| Tỷ lệ Nợ/Vốn chủ sở hữu      | 64.35%  | 72.72%  | 74.48%  | 68.72%  | 69.92%  |
| Tỷ lệ Nợ/ Tổng tài sản       | 180.53% | 305.82% | 295.70% | 233.01% | 232.47% |
| Tỷ lệ Nợ NH/Tổng nợ          | 80.99%  | 89.05%  | 82.27%  | 80.63%  | 80.25%  |
| <b>Phân tích tỷ lệ khác</b>  |         |         |         |         |         |
| Số ngày tồn kho              | 46      | 53      | 64      | 50      | 52      |
| Số ngày phải thu             | 35      | 52      | 45      | 50      | 56      |
| Số ngày phải trả             | 18      | 44      | 54      | 50      | 56      |



**KHUYẾN CÁO:**

Nội dung bản tin này do Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS) cung cấp chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ các nguồn tin đáng tin cậy, nhưng PNS không đảm bảo tuyệt đối độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.

Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào mua hay bán và nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào.

Báo cáo này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Phương Nam (PNS). Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích nào nếu không có sự đồng ý của PNS. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

**PNS RESEARCH**

Trưởng phòng  
Chuyên viên phân tích

: Tô Bình Quyền  
: Lưu Niệm Dân  
: Huỳnh Thị Diệu Linh  
: Lê Thị Thạch Thảo

[quyen.to@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:quyen.to@chungkhoanphuongnam.com.vn)  
[dan.luu@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:dan.luu@chungkhoanphuongnam.com.vn)  
[linh.huynh@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:linh.huynh@chungkhoanphuongnam.com.vn)  
[thao.le@ chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:thao.le@chungkhoanphuongnam.com.vn)

**LIÊN HỆ**

**Phòng Phân tích – Công ty cổ phần chứng khoán Phương Nam**

Địa chỉ: 28 – 30 – 32 Nguyễn Thị Nghĩa, P. Bến Thành, Q.1, Tp.HCM.

Tel: (848) 62556518 – Fax: (848) 62556519

Email: [info@chungkhoanphuongnam.com.vn](mailto:info@chungkhoanphuongnam.com.vn)

Website : [www.chungkhoanphuongnam.com.vn](http://www.chungkhoanphuongnam.com.vn)