

Công ty Cổ phần Dịch vụ tổng hợp Dầu khí

Mã giao dịch: PET

Reuters: PET.HM

Bloomberg: PET VN

Lợi nhuận 2013 tăng nhẹ

Khuyến nghị	NEUTRAL
Giá kỳ vọng (VND)	24.000
Giá thị trường (21/1/2014)	21.600
Lợi nhuận kỳ vọng	10%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.000-24.400
Vốn hóa	1.453 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	69,05 triệu
KLGD bình quân 10 ngày	353.331
% sở hữu nước ngoài	13,79
Room nước ngoài	18,35
Giá trị cổ tức/cổ phần	16%
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	7,69%
Beta	1,04

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
PET	86%	0%	0%	1%
VN Index	25%	10%	11%	10%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentiendungbvsc@baoviet.com.vn

Dự báo quý 4/2013. Bước vào quý 4 cũng là quý mùa vụ cho việc phân phối các sản phẩm CNTT, nhu cầu mua sắm nhân dịp lễ tết tăng mạnh. Vì vậy triển vọng doanh thu của PET trong quý 4 khá tích cực. Trong quý 4, doanh thu từ phân phối điện thoại được kỳ vọng sẽ tăng trưởng 15% so với quý 3, đạt 1.294 tỷ đồng. Doanh thu của toàn công ty trong quý ước đạt 2.664 tỷ đồng.

Cả năm 2013. Biên lợi nhuận 9 tháng đầu năm của PET sụt giảm đáng kể so với năm 2012, chủ yếu do biên lợi nhuận của mảng phân phối điện thoại bị giảm mạnh. Samsung vẫn chưa thể cải thiện chính sách hoa hồng với PET tại thời điểm hiện tại. Tỷ trọng đóng góp của các mảng kinh doanh khác có biên lợi nhuận cao hơn không tăng lên nên không đủ bù đắp cho sự sụt giảm biên lãi gộp của mảng phân phối sản phẩm CNTT. Dự kiến cả năm 2013, PET có thể đạt 11.067 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 9% so với năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế đạt 197 tỷ đồng, tương ứng tăng 5,3%..

Khuyến nghị. Mặc dù doanh thu của PET năm 2013 tăng trưởng khá tốt nhờ phân phối sản phẩm của Samsung tuy nhiên khó khăn của doanh nghiệp nằm ở tỷ suất lợi nhuận thấp. PET đang lên kế hoạch để đàm phán với Samsung về chính sách hoa hồng phân phối tuy nhiên chúng tôi vẫn thận trọng trong việc đánh giá triển vọng tương lai của PET. Trên những cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PET, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu PET chúng tôi đưa ra là **24.000** đồng/cổ phần.

Một số chỉ tiêu dự báo của PET

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013F	2014F
Doanh thu (tỷ VND)	9.853	10.321	10.154	11.068	12.250
EBITDA (tỷ VND)	380	573	423	409	421
EBIT (tỷ VND)	364	560	406	390	399
LN sau thuế (tỷ VND)	186	285	187	198	205
EPS (VND)	2.668	4.086	2.720	2.877	2.972
P/E (x)	8,10	5,39	7,95	7,53	7,30
P/B (x)	1,22	1,19	1,16	1,14	1,11
ROA (%)	4,99%	6,9%	5,07%	6,01%	6,1%
ROE (%)	20,16%	25,29%	16,85%	19,36%	20,19%

Báo cáo cập nhật Q4/2013
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	35,24%
Sở hữu nước ngoài	13,79%
Sở hữu khác	50,97%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Tập đoàn Dầu khí Việt Nam	35,24%
Halley Sicav-Halley Asian Property	6,59%
Deutsche Bank AG London	4,34%
Tổng Công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam	4,07%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Doanh thu	9.853	10.321	10.154	11.068	12.250
Giá vốn	9.039	9.321	9.393	10.234	11.345
Lợi nhuận gộp	814	999	760	834	905
Chi phí tài chính	181	308	144	84	83
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	186	285	187	198	205

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013F	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	533	363	1.129	778	873
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.229	1.445	1.299	1.584	1.754
Hàng tồn kho	1.598	1.292	1.024	815	905
Tài sản cố định hữu hình	151	230	172	111	107
Tổng tài sản	4.380	4.110	4.266	3.995	4.411
Nợ ngắn hạn	3.211	2.739	2.820	2.570	2.936
Nợ dài hạn	51	85	46	91	101
Vốn chủ sở hữu	1.103	1.212	1.311	1.254	1.286
Tổng nguồn vốn	4.380	4.110	4.266	3.995	4.411

Chỉ số tài chính

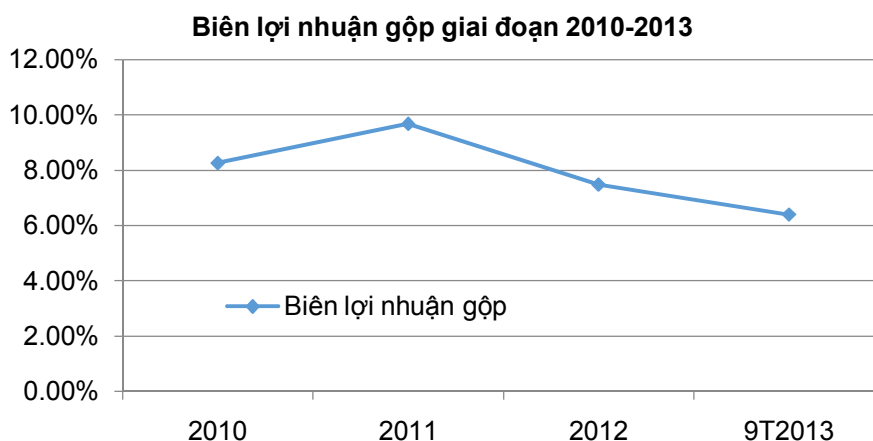
Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013F	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu (%)	33,6%	4,7%	-1,6%	9%	10,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	66,1%	53,2%	-34,4%	5,8%	3,5%
Chỉ tiêu sinh lời					
Lợi nhuận gộp biên (%)	8,3%	9,7%	7,5%	7,5%	7,4%
Lợi nhuận thuần biên (%)	2,3%	3,1%	2,7%	2,7%	2,5%
ROA (%)	4,99%	6,9%	5,07%	6,01%	6,1%
ROE (%)	20,16%	25,29%	16,85%	19,36%	20,19%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn					
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	74%	69%	67%	67%	69%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	296%	233%	219%	212%	236%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần					
EPS (đồng/cổ phần)	2.668	4.086	2.720	2.877	2.972
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	15.799	17.357	17.772	17.505	17.951

Lợi nhuận 2013 tăng nhẹ

9 THÁNG ĐẦU NĂM, LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG THẤP HƠN DOANH THU DO BIÊN LỢI NHUẬN PHÂN PHỐI GIẢM

Trong năm 2013, Samsung ra mắt khá nhiều sản phẩm mới và nhận được phản hồi tích cực từ người tiêu dùng. Doanh thu từ phân phối sản phẩm cho Samsung đóng góp đáng kể vào tăng trưởng doanh thu của PET. Doanh thu từ điện thoại Samsung trong quý 3 đạt hơn 1.100 tỷ đồng, lũy kế 9 tháng đạt 2.800 tỷ đồng. Tuy nhiên so với kế hoạch công ty đặt ra là 4.000 – 4.500 tỷ đồng thì trong quý 4 doanh thu từ điện thoại Samsung phải đạt 1.700 tỷ đồng. Đây là một con số không dễ đạt được mặc dù tình hình tiêu thụ điện thoại Samsung trong quý 3 khá tốt.

Biên lợi nhuận 9 tháng đầu năm của PET sụt giảm đáng kể so với năm 2012, chủ yếu do biên lợi nhuận của mảng phân phối điện thoại bị giảm mạnh. Có hai nguyên nhân chính làm giảm biên lợi nhuận của mảng phân phối điện thoại này. Thứ nhất là do sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường smartphone, trong khi cầu tiêu dùng còn yếu. Thứ hai là do chính sách từ phía Samsung, cụ thể tỷ lệ hoa hồng cho nhà phân phối giữa Samsung và PET dựa trên nấc thang về doanh số cam kết. Nếu doanh số của PET đạt 4.500 tỷ đồng doanh nghiệp sẽ được hưởng chính sách chiết khấu hấp dẫn hơn từ phía Samsung, từ đó cải thiện biên lợi nhuận hiện tại.



TRIỂN VỌNG QUÝ 4 & CẢ NĂM 2013

Bước vào quý 4 cũng là quý mùa vụ cho việc phân phối các sản phẩm CNTT, nhu cầu mua sắm nhân dịp lễ tết tăng mạnh. Vì vậy triển vọng doanh thu của PET trong quý 4 được đánh giá khá tích cực.

Dự báo kết quả kinh doanh 2013 của PET

Chỉ tiêu	2012	2013	% Cơ sở dự báo
Doanh thu	10.154	11.068	9,0% Trong quý 4, chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ phân phối điện thoại sẽ đạt khoảng 1.294 tỷ đồng, tăng trưởng 15% so với quý 3. Doanh thu được cải thiện nhờ yếu tố mùa vụ và việc ra mắt 1 số sản phẩm chiến lược của Samsung trong quý 4 này như Samsung Galaxy Note 3. Cũng trong quý 4, PET trở thành nhà phân phối chính thức của Microsoft và tiến hành phân phối các thiết bị, sản phẩm và giải pháp công nghệ toàn diện của Microsoft trên thị trường Việt Nam và Lào. Các mảng còn lại như cung ứng vật tư thiết bị dầu khí, dịch vụ dầu khí, quản lý tòa nhà vẫn duy trì ổn định. Theo đó, trong quý 4 doanh thu của công ty ước đạt 2.664 tỷ đồng. Lũy kế cả năm, doanh thu ước đạt 11.067 tỷ đồng, tăng trưởng 9% so với năm 2012.
Giá vốn	9.393	10.233	8,9% Samsung vẫn chưa thể cải thiện chính sách hoa hồng với PET tại thời điểm hiện tại. Tỷ trọng đóng góp của các mảng kinh doanh khác có biên lợi nhuận cao hơn không tăng lên nên không đủ bù đắp cho sự sụt giảm biên lãi gộp của mảng phân phối sản phẩm CNTT. Chúng tôi dự đoán biên lãi gộp vẫn sẽ duy trì ở mức 6,5% - bằng mức 9 tháng đầu năm.
Lợi nhuận gộp	760	834	9,7%
Chi phí tài chính	144	84	-42,4% Trong năm 2013, PET sẽ giảm thiểu được một phần lớn chi phí về chênh lệch tỷ giá vì Samsung cho phép thanh toán bằng tiền đồng trong khi các hãng khác vẫn yêu cầu nhà phân phối phải thanh toán bằng USD. Chi phí lãi vay của PET hầu hết đến từ các khoản vay ngắn hạn và thư tín dụng để duy trì hàng tồn kho. Với việc hợp tác với Samsung, chúng tôi dự báo PET sẽ có thể giảm giá trị hàng tồn kho của mình xuống 20% so với mức 1.024 tỷ đồng hàng tồn kho năm 2012 do hiện tại Samsung đã có nhà máy sản xuất ở Việt Nam, từ đó giảm các khoản vay ngắn hạn để duy trì hàng tồn kho.
Chi phí BH	201	199	-1% Chi phí bán hàng ổn định và chiếm trung bình khoảng 2,7% doanh thu trong giai đoạn 2008-2012. Trong năm 2013, chúng tôi cho rằng chi phí bán hàng sẽ giảm nhẹ do hệ thống phân phối của Petrosetco đã đi vào hoạt động khá ổn định.
Chi phí QLDN	218	221	1,4% Tỷ trọng chi phí quản lý doanh nghiệp trên doanh thu giảm dần qua từng năm do công ty đang từng bước thích ứng với hoạt động trong lĩnh vực này.
LN trước thuế	303	304	0,3%
LN sau thuế	187	198	5,8%
EPS	2.720	2.877	5,8%

PET MUA THÊM CỔ PHIẾU CỦA PSD

Trong tháng 10, CTCP Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí (PSD) đã phát hành thêm 14,2 triệu cổ phiếu, tăng vốn điều lệ của công ty từ 142 tỷ đồng lên 298 tỷ đồng. Việc tăng vốn này nhằm mục đích mở rộng mạng lưới, đa dạng hóa chủng loại sản phẩm phân phối và huy động vốn lưu động phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh. PET chưa có ý định thoái vốn khỏi PSD và sẽ duy trì tỷ lệ sở hữu ở mức hiện tại (79,87%), điều này đồng nghĩa PET sẽ tham gia mua thêm cổ phần tại PSD.

Khuyến nghị đầu tư

Mặc dù doanh thu của PET năm 2013 tăng trưởng khá tốt nhờ phân phối sản phẩm của Samsung tuy nhiên khó khăn của doanh nghiệp nằm ở tỷ suất lợi nhuận thấp. PET đang lên kế hoạch để đàm phán với Samsung về chính sách hoa hồng phân phối. Trên những cơ sở này, chúng tôi khuyến nghị **NEUTRAL** đối với cổ phiếu PET, mức giá kỳ vọng đối với cổ phiếu PET chúng tôi đưa ra là **24.000** đồng/cổ phần.

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999