

Petrosetco (PET)

KÉM KHẢ QUAN

Nguyễn An Thiên Trang

Chuyên viên

Cập nhật công ty

Hạ KN từ NĂM GIỮ xuống KÉM KHẢ QUAN
Hạ giá mục tiêu từ 21.000VNĐ xuống 19.000VNĐ

Giá hiện tại 22.300VNĐ
Giá mục tiêu 19.000 VNĐ
TL tăng -14,7%
Lợi suất cổ tức 7,6%

Phân phối

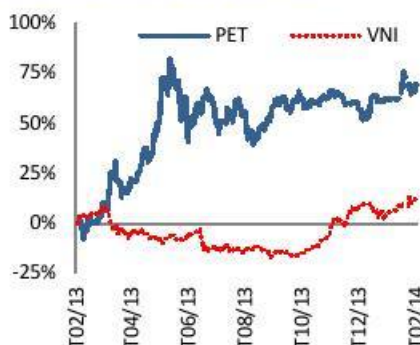
Giá trị vốn hóa 75 triệu USD
SL cổ phiếu lưu hành 70 triệu
Mức cao nhất 52 tuần 25.500VNĐ
Mức thấp nhất 52 tuần 9.700 VNĐ

GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua 10,5 triệu USD
Sở hữu NN còn lại 17 triệu USD
TL sở hữu của NN/room tối đa 26,1% / 49,0%

Cơ cấu cổ đông

PVN 35,2%
Halley Asian Property 9,5%
Deutsche Bank Asset Mmt 5,0%
Deutsche Bank AG London 4,3%

Diễn biến tương đối so với VNI



Hợp tác với Samsung có thật sự có lợi?

Sau một năm hợp tác với Samsung, tổng doanh thu của PET tăng 13,4% nhưng lợi nhuận ròng giảm 15,3% so với năm 2012. Do hoạt động phân phối cho Samsung mang lại biên lợi nhuận thấp hơn so với Nokia, trong khi các sản phẩm của Samsung dần chiếm tỷ lệ lớn hơn trong tổng doanh thu của PET, biên lợi nhuận gộp chung đã liên tục giảm. Chúng tôi cho rằng việc tăng cường hợp tác với Samsung có thể làm gia tăng rủi ro biên lợi nhuận đối với PET, nên hạ giá mục tiêu xuống 19.000 đồng/cổ phiếu, dựa trên PER dự phóng 8,3 lần với EPS là 2.347 đồng. Hạ đánh giá xuống KÉM KHẢ QUAN.

Năm 2014: Không có kế hoạch tăng trưởng và vẫn còn rủi ro biên lợi nhuận gộp giảm

PET dự định sẽ thương lượng lại các điều khoản hợp đồng với Samsung để cải thiện biên lợi nhuận từ hoạt động phân phối cho Samsung trong năm 2014, nhưng Samsung rất có lợi thế trong thương lượng vì chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu sản phẩm của PET. Ngoài ra, chúng tôi không nhận thấy chiến lược cụ thể nào từ phía ban lãnh đạo để giảm bớt phụ thuộc vào Samsung vì các dòng sản phẩm khác tăng trưởng chậm và việc đi vào phân phối phần mềm có bản quyền của Microsoft gần đây không tác động đáng kể lên lợi nhuận ròng.

Giá cổ phiếu cao, đánh giá KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi nâng PER mục tiêu từ 7,5 lần lên 8,3 lần vì tình hình kinh tế vĩ mô đã ổn định và theo chúng tôi, danh mục rủi ro của Việt Nam hiện thấp hơn trước. Tuy nhiên, chúng tôi hạ dự báo EPS 20% vì rủi ro biên lợi nhuận gộp giảm do hoạt động phân phối sản phẩm cho Samsung. Giá mục tiêu chúng tôi hiện đưa ra là 19.000 đồng/cổ phiếu với PER là 8,3 lần, EPS dự phóng 12 tháng là 2.347 đồng.

Quý 4/2013: Tăng trưởng doanh thu không thể bù đắp được biên lợi nhuận giảm

PET báo cáo doanh thu Quý 4 đạt 3.163 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ và 6% so với Quý 3) và lợi nhuận ròng đạt 26 tỷ đồng (giảm 24% so với cùng kỳ và 35% so với Quý 3). Dù doanh thu đạt dự báo của chúng tôi, lợi nhuận ròng thấp hơn 9% do:

- (1) Chi phí bán hàng tăng hơn ba lần chủ yếu do chi phí ban đầu để mở các cửa hàng bán lẻ cho Samsung;
- (2) Samsung yêu cầu tăng chiết khấu về cuối năm để bán các sản phẩm không còn được ưa chuộng;
- (3) Truy thu thuế trong Quý 4 ngoài dự tính.

Các chỉ số chính	Thực tế				Ước tính
	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu (tỷ đồng)	9.854	10.321	10.154	11.517	12.644
Biên LN gộp	8,3%	9,7%	7,5%	6,4%	6,0%
Biên LN từ hoạt động (%)	3,5%	5,2%	3,4%	2,6%	2,2%
Biên LN ròng	1,9%	2,8%	1,8%	1,4%	1,3%
LN ròng cho cổ đông (tỷ đồng)	186	285	188	159	164
EPS (đồng)	2.974	4.086	2.689	2.279	2.347
Tăng trưởng EPS (%)	35,0	37,4	-34,2	-15,3	3,0
Cổ tức/CP (đồng)	1.600	1.800	1.600	1.700	1.800
Lợi suất cổ tức (%)	7,2%	8,1%	7,2%	7,6%	8,1%
Giá trị sổ sách/CP (đồng)	17.772	17.671	19.213	20.057	20.796
PER (lần)	5,8	5,5	8,3	9,8	9,5
PBR (lần)	1,0	1,3	1,3	1,3	1,2
ROA (%)	5,0	6,9	5,1	3,8	3,4
ROE (%)	18,9	24,4	16,3	14,6	15,0
Nợ/CSH (%)	1,7	1,1	1,1	2,3	2,2

Sơ lược về Công ty

Lĩnh vực kinh doanh Phân phối ĐTDD và các sản phẩm khác

Doanh thu 548 triệu USD (2013)

Lợi nhuận ròng 7,5 triệu USD (2013)

Yếu tố dt chính Samsung

Yếu tố chi phí chính Samsung

Yếu tố rủi ro chính Thay đổi điều khoản hợp đồng, Petrosetco không phải là nhà phân phối độc quyền

Các đối thủ chính Tập đoàn FPT (FPT), Viễn Thông A, Thế Giới Di Động (Mobile World)

Các khách hàng chính 1.700 đại lý độc lập

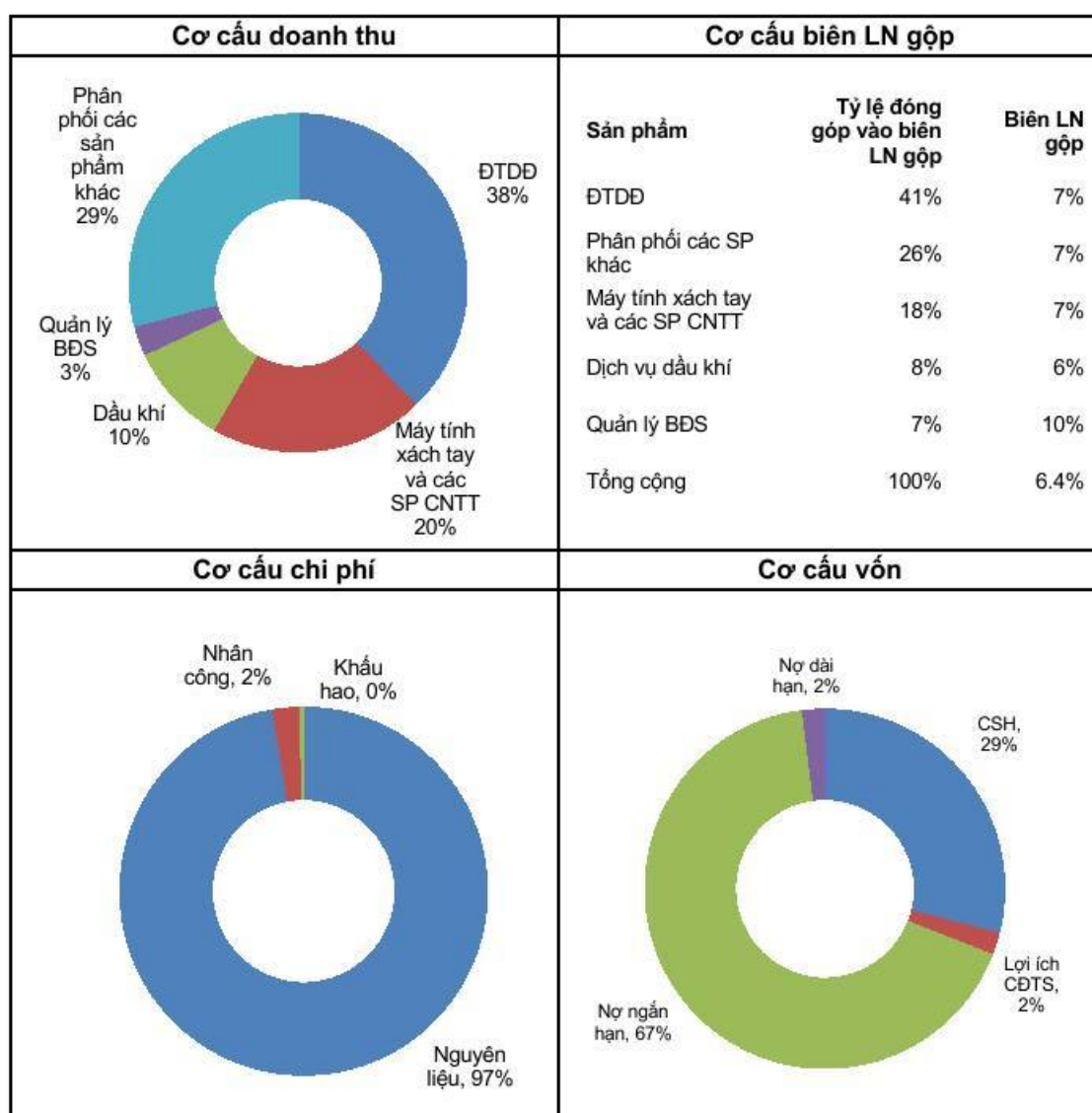
Lãnh đạo Ông Vũ Xuân Lũng (Chủ tịch HĐQT), Ông Phùng Tuấn Hà (TGD)

Địa chỉ 1-5 Lê Duẩn
TP. HCM

Website www.petrosetco.com.vn

Email petrosetco@hcm.vnn.vn

Điện thoại +84.3911.7777



Nguồn: PET và ước tính của VCSC



Định giá

Phương pháp định giá	PE có trọng số
PER mục tiêu	8,3 lần
EPS 12 tháng	2.347VNĐ
Giá mục tiêu	19.000VNĐ

Tổng kết kết quả hàng quý

tỷ đồng

2013	Q1	Q2	Q3	Q4	FY13*
* Doanh thu	2.753	2.711	2.939	3.113	11.517
LN gộp	166	194	181	198	740
Biên LN gộp (%)	6,3%	7,1%	6,1%	6,3%	6,4%
LN từ hoạt động	77	85	76	62	300
Biên LN hoạt động (%)	2,8%	3,1%	2,6%	1,9%	2,6%
LN ròng	46	47	40	26	159
Biên LN ròng (%)	1,7%	1,7%	1,4%	0,8%	1,4%

2012	Q1	Q2	Q3	Q4	FY12*
Doanh thu	2.337	2.870	2.428	2.526	10.161
LN gộp	198	203	181	227	810
Biên LN gộp (%)	8,5%	7,1%	7,5%	9,0%	8,0%
LN từ hoạt động	89	100	66	81	337
Biên LN hoạt động (%)	3,8%	3,5%	2,7%	3,2%	3,3%
LN ròng	49	49	45	34	177
Biên LN ròng (%)	2,1%	1,7%	1,9%	1,4%	1,7%

2011	Q1	Q2	Q3	Q4	FY11*
Doanh thu	2.478	2.221	2.807	2.820	10.321
LN gộp	279	222	264	288	999
Biên LN gộp (%)	11,3%	10,0%	9,4%	10,2%	9,7%
LN từ hoạt động	180	139	116	108	535
Biên LN hoạt động (%)	7,3%	6,2%	4,1%	3,8%	5,2%
LN ròng	105	60	75	43	285
Biên LN ròng (%)	4,2%	2,7%	2,7%	1,5%	2,8%

Nguồn: Số liệu của PET, kết quả quý có thể không được đưa vào kết quả cả năm do có sự chênh lệch với các báo cáo kiểm toán

Báo cáo tài chính

tỷ đồng	Thực tế 2013	Dự báo		
		2014	2015	2016
KQLN				
Doanh thu thuần	11.517	12.644	13.678	14.716
- Giá vốn hàng bán	-10.777	-11.885	-12.871	-13.863
Lợi nhuận gộp	740	759	807	854
- Chi phí bán hàng	-218	-239	-259	-279
- Chi phí quản lý DN	-222	-244	-264	-284
LN thuần HĐKD	300	276	285	291
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	-1	0	0	0
- Lợi nhuận khác	81	108	115	125
EBIT	379	383	400	416
- Chi phí lãi vay	-99	-114	-157	-156
Lợi nhuận trước thuế	281	269	243	260
- Thuế TNDN	-83	-59	-53	-57
LNST	197	210	190	203
- Lợi ích CĐTS	-38	-46	-42	-45
LNST cổ đông CT Mẹ	159	164	148	158
EBITDA	413	415	432	449
Số CP lưu hành (triệu)	70	70	70	70
EPS	2.279	2.347	2.116	2.266

Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	13,4	9,8	8,2	7,6
Tăng trưởng LN HĐKD	-12,0	-8,1	3,2	2,4
Tăng trưởng EBIT	-7,3	1,0	4,3	4,2
Tăng trưởng EPS	-15,3	3,0	-9,8	7,1

Chỉ số khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	6,4	6,0	5,9	5,8
Tỷ suất LNST	1,7	1,7	1,4	1,4
ROE %	14,6	15,0	13,3	14,1
ROA %	3,8	3,4	3,0	3,2

Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	48,6	52,7	46,8	46,9
Số ngày phải thu	34,2	34,1	33,0	33,0
Số ngày phải trả	35,0	36,6	33,6	33,7
TG luân chuyển tiền	47,9	50,2	46,1	46,2

Chỉ số TK/đơn bầy TC				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,2
CS thanh toán nhanh	0,8	0,9	0,8	0,8
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,5	0,5	0,5
Nợ / Tài sản	0,5	0,5	0,5	0,5
Nợ / Vốn sử dụng	0,7	0,7	0,7	0,7
Nợ / Vốn CSH	2,3	2,2	2,2	2,2
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	3,8	3,4	2,6	2,7

tỷ đồng	Thực tế 2013	Dự báo		
		2014	2015	2016
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và tương đương	2.101	2.350	2.283	2.299
+ Đầu tư TC ngắn hạn	18	18	18	18
+ Các khoản phải thu	1.175	1.186	1.283	1.381
+ Hàng tồn kho	1.847	1.583	1.714	1.846
+ Tài sản ngắn hạn khác	494	494	494	494
Tổng tài sản ngắn hạn	5.635	5.633	5.793	6.039
+ Tài sản dài hạn	370	380	390	400
+ Khấu hao lũy kế	-189	-227	-265	-305
+ Tài sản dài hạn	181	154	125	96
+ Đầu tư tài chính dài hạn	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn khác	395	395	395	395
Tổng tài sản dài hạn	576	548	520	490
Tổng Tài sản	6.211	6.181	6.313	6.530
+ Phải trả ngắn hạn	1.245	1.139	1.233	1.328
+ Vay và nợ ngắn hạn	3.132	3.132	3.117	3.184
+ Phải trả ngắn hạn khác	404	443	479	516
Nợ ngắn hạn	4.780	4.714	4.829	5.028
+ Vay và nợ dài hạn	0	0	0	0
+ Phải trả dài hạn	49	49	49	49
Nợ dài hạn	49	49	49	49
Tổng nợ	4.830	4.763	4.879	5.077
+ Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
+ Thặng dư	161	161	161	161
+ Vốn điều lệ	698	698	698	698
+ LN chưa phân phối	372	412	429	447
+ Lợi ích cổ đông thiểu số	147	147	147	147
Vốn chủ sở hữu	1.381	1.418	1.435	1.453
Tổng cộng nguồn vốn	6.211	6.181	6.313	6.530

Lưu chuyển tiền tệ				
Tiền đầu năm	1.130	2.101	2.350	2.283
Lợi nhuận sau thuế	159	164	148	158
+ Khấu hao lũy kế	33	38	39	40
+ Thay đổi vốn lưu động	0	-3	0	0
+ Điều chỉnh khác	-541	185	-98	-98
Tiền từ hoạt động KD	-349	384	89	100
+ Chi mua sắm TSCĐ	-25	-10	-10	-10
+ Đầu tư khác	1	0	0	0
Tiền từ đầu tư	-3	-3	-3	-3
+ Cổ tức đã trả	-117	-124	-131	-140
+ Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
+ Tăng (giảm) nợ ngắn /dài hạn	734	0	-15	67
Tiền từ hoạt động TC	617	-124	-146	-73
Tổng lưu chuyển tiền tệ	265	250	-68	16
Tiền cuối năm	1.395	2.350	2.283	2.299

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn An Thiên Trang, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích nhận tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giá định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trường phòng cao cấp

Tôn Minh Phương

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa

CV cao cấp, Ngô Bích Vân

CV cao cấp, Phạm Đình Ân

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý

Chuyên viên, Nguyễn Quốc Hòa

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp

Chuyên viên, Doãn Hải Phượng

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Lịch sử khuyến nghị

Ngày	Khuyến nghị	Giá đóng cửa	Giá
17/02/2013	KHÔNG KHẢ QUAN	22.300	19.000
06/11/2013	NẮM GIỮ	21.400	21.000
03/08/2013	THÊM VÀO	21.200	26.000
03/06/2013	THÊM VÀO	23.500	28.000
20/03/2013	MUA	14.700	28.000
18/02/2013	MUA	15.300	28.000
30/01/2013	MUA	13.500	28.000