

TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN DỊCH VỤ TỔNG HỢP DẦU KHÍ

Mã: PET (HOSE) Ngành: Bán buôn

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu	25,000 đồng/cp
Giá hiện tại	16,000 đồng/cp
Thời gian nắm giữ	1- 2 năm

**KHOÍ PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC**

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Khoa Diệu Ngọc
ngocnkd@apex.com.vn

Hà Nội, ngày 21/05/2014

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN APEC**Trụ sở: Toà nhà APEC Building, Số 14
Lê Đại Hành, Hai Bà Trưng, Hà Nội
Điện thoại: 04.35730200 Ext: 692
Fax: 04.35771966**BÁO CÁO PHÂN TÍCH LẦN ĐẦU****Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư mua vào PET với mức giá mục tiêu 25,000 đồng/cổ phiếu, thời gian nắm giữ từ 1 – 2 năm

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F
DTT (tỷ đồng)	10,320.7	10,153.8	11,516.5	13,819.8
+/- yoy (%)	-	-1.62%	13.42%	20.00%
LNST (tỷ đồng)	292.8	212.6	196.4	235.68
+/- yoy	-	-27.39%	-7.62%	20.00%
TTS (tỷ đồng)	4,110.4	4,266.6	6,238.6	7,174.39
+/- yoy	-	3.80%	46.22%	15.00%
VCSH (tỷ đồng)	1,212.2	1,241.2	1,233.4	1,418.41
+/- yoy	-	2.39%	-0.63%	15.00%
Nợ/TTS	0.69	0.69	0.7	0.7
TS LN gộp	9.68%	7.49%	7.03%	7.45%
TS LN ròng	2.84%	2.09%	2.03%	2.47%
EPS (đồng)	4,086.32	2,689.01	2,610.01	3,354.00
ROA	6.72%	4.48%	4.03%	5.20%
ROE	24.65%	15.31%	14.42%	15.43%

Điểm nhấn đầu tư

- ❖ Ngành phân phối điện thoại di động và các sản phẩm khác dự kiến đang trên đà phát triển do những tín hiệu tích cực từ nền kinh tế và nhu cầu sản phẩm công nghệ cao của người dân ngày càng tăng cao. Do vậy, ngành phân phối sản phẩm công nghệ cao là ngành hứa hẹn tạo những bước đột phá trong những năm tới.
- ❖ Công ty CP Tổng hợp dịch vụ dầu khí (PET) là một trong số những doanh nghiệp có chiến lược kinh doanh linh hoạt khi gia nhập lĩnh vực phân phối sản phẩm công nghệ cao đúng thời điểm, và bước đầu đạt được những thành công nhất định. Công ty có những khó khăn khi phải cạnh tranh với những đối thủ mạnh như: Tập đoàn FPT, Viễn thông A, Thế giới di động. Tuy nhiên, với 1,700 đại lý độc lập, cùng thị phần còn lại tương đối lớn, PET vẫn có tiềm năng khai thác thị phần để đạt được mức tăng trưởng như dự kiến.
- ❖ Đến hết năm 2013, PET đạt doanh thu hơn 11 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 280.4 tỷ. Trong đó, doanh số chủ yếu của PET đến từ hoạt động phân phối sản phẩm điện thoại Samsung, Sony Ericson, và LG. Hiện mảng kinh doanh điện thoại đóng góp khoảng 60% doanh thu và 60% lợi nhuận trước thuế của PET. Mảng phân phối điện thoại di động dự kiến sẽ còn được PET đẩy mạnh và sẽ đóng góp nhiều hơn vào cơ cấu doanh thu của PET trong những năm tiếp theo.
- ❖ Bên cạnh hoạt động phân phối sản phẩm điện thoại di động và các sản phẩm công nghệ cao khác, PET còn cung cấp các dịch vụ dầu khí và quản lý bất động sản nhằm đa dạng hóa hoạt động đầu tư và giảm thiểu rủi ro hoạt động cho doanh nghiệp.

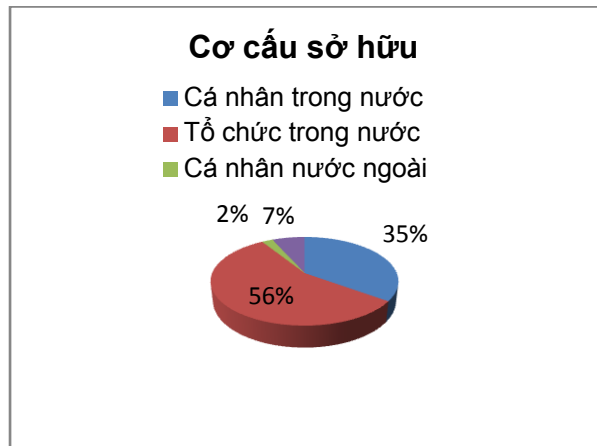
TỔNG QUAN

Thông tin cơ bản	
Giá ngày 10/04/2013 (nghìn đồng)	16,000
EPS trailing (nghìn đồng)	2.18
P/E	7.29
Giá trị sổ sách /cp (nghìn đồng)	18.23
Hệ số beta	1.26
KLGD khớp lệnh trung bình 10 phiên	498,465
KLCP đang lưu hành	69,842,000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1,110.49

và phân phối, Dịch vụ dầu khí, và Quản lý bất động sản. Trong đó, hoạt động Thương mại và phân phối, chủ yếu là phân phối sản phẩm công nghệ thông tin và thiết bị viễn thông, với các đối tác chiến lược như: Nokia và Samsung là mảng hoạt động đem lại phần lớn lợi nhuận cho PET trong những năm gần đây. Ngoài ra, PET cũng định hướng phát triển mạnh nhiều dự án liên quan trong thời gian tới.

Với tiềm lực tài chính vững chắc, đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp, cùng hệ thống phân phối và bán lẻ rộng khắp cả nước thông qua hệ thống chi nhánh và kho bãi tại 11 tỉnh thành trên toàn quốc, PETROSETCO hiện là một trong những Nhà phân phối hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực phân phối điện thoại di động, máy tính xách tay, và các sản phẩm công nghệ chính hãng. Các nhãn hàng danh tiếng đang được PETROSETCO phân phối tại thị trường Việt Nam là: điện thoại di động Samsung, Sony, HTC, Blackberry, LG, Gionee... máy tính xách tay như Acer, HP, Dell, Fujitsu, Lenovo...; các thương hiệu linh kiện AMD, Asus, Huawei, Sandisk, Elixir, Genius, 3M, ZyXEL, Transcend, Corsair...; phụ kiện dành cho điện thoại di động và máy tính bảng của các hãng Samsung, Otter Box, Iluv...; thiết bị, giải pháp và các sản phẩm công nghệ của Microsoft tại Việt Nam và Lào. Cùng sự trợ giúp của các đơn vị thành viên thực hiện dịch vụ như: PSD, Smartcom, PetroRetail, PETROSETCO kiên trì mục tiêu trở thành sự lựa chọn số 1 tại thị trường Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ phân phối và bán lẻ.

Ngoài ra, công ty còn cung cấp dịch vụ tư vấn trong lĩnh vực bất động sản và Dịch vụ dầu khí nhằm mở rộng thị trường phát triển và giảm thiểu rủi ro.



Các cổ đông lớn trong cơ cấu cổ đông của PET:

	Số cổ phiếu	Tỷ lệ %
Tập đoàn dầu khí Việt Nam (PVN)	24,609,285	35.24
Halley Sicav-Halley Asian Property	6,602,360	9.45%
Deutsche Bank AG & Deutsche Asset Management (Asia) Ltd	3,500,840	5.01%
Deutsche Bank AG London	2,993,950	4.29%

TÌNH HÌNH SẢN XUẤT KINH DOANH

Ngành nghề, lĩnh vực hoạt động

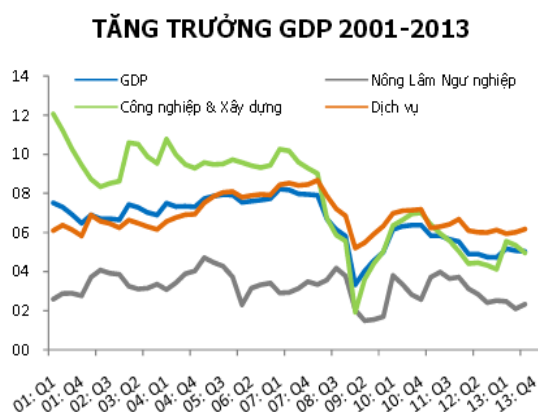
Hiện nay hoạt động mang lại doanh thu chủ yếu của PET là hoạt động Thương mại và phân phối: Dịch vụ phân phối sản phẩm công nghệ thông tin và thiết bị viễn thông, cung ứng vật tư, thiết bị; Phân phối hạt nhựa Polypropylene (PP) và xơ sợi Polyester và khí hóa lỏng (LPG); Kinh doanh nông sản và phân bón.

Doanh số của PET chủ yếu đến từ hoạt động phân phối sản phẩm điện thoại Samsung, Sony Ericson và LG. Hiện mảng kinh doanh điện thoại đóng góp khoảng 60% doanh thu và 60% lợi nhuận trước thuế của PET. Ngành này vẫn đang phát triển mạnh do nhu cầu các sản phẩm công nghệ thông tin từ thị trường trong nước vẫn có tiềm năng và đang trên đà phát triển.

Ngoài ra doanh số của PET còn đến từ các sản phẩm của dịch vụ dầu khí như: Dịch vụ Logistics, Dịch vụ vận chuyển và xếp dỡ cấu kiện siêu trường siêu trọng, Dịch vụ Catering, và Quản lý bất động sản với các dự án lớn như: Công

trình cải tạo khách sạn PETROSETCO Vũng Tàu, Dự án trung tâm dịch vụ Dầu khí Dung Quất – Giai đoạn 1, Dự án nhà máy bao bì Bạc Liêu.

Triển vọng ngành

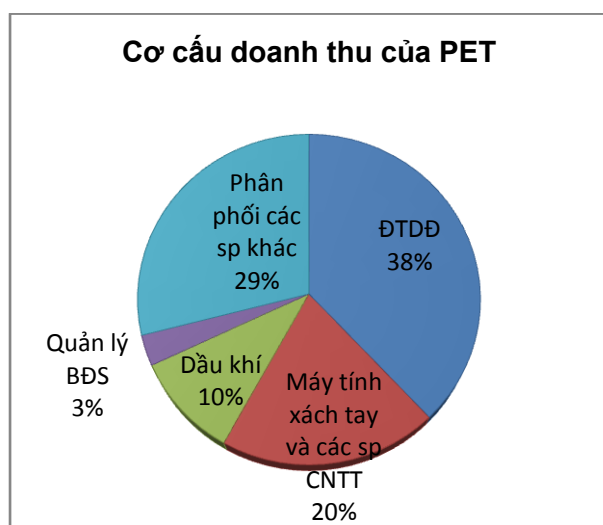


Triển vọng kinh tế Việt Nam năm 2014 có nhiều khả quan hơn do nhiều ngành đã chạm đáy trong năm 2013 và bắt đầu phục hồi từ kết quả kinh doanh tích cực của nhiều doanh nghiệp quý IV/2013. Do vậy, năm 2014 là cơ hội cho nhà đầu tư vào thị trường Việt Nam.

Tại thị trường Việt Nam, các kênh bán lẻ hiện đại chiếm tới 20% thị trường bán lẻ trong nước, và vẫn có khả năng tiếp tục gia tăng, dự báo sẽ tăng lên đến 40% trong năm 2014. Theo Vietnam Report, năm 2013, ngành bán lẻ của Việt Nam đứng vị trí thứ 6 về tỷ suất sinh lời trên tổng tài sản. Ngoài ra, tổ chức tư vấn AT Kearney (Mỹ) dự báo năm 2014 doanh số bán lẻ của Việt Nam có thể tăng 23%/năm. Điều này cho thấy thị trường bán lẻ ở Việt Nam có rất nhiều cơ hội do sự khuynh hướng thay đổi thói quen tiêu dùng của người tiêu dùng Việt.

Thị trường bán lẻ hiện đang nhận được sự quan tâm từ các nhà đầu tư nước ngoài; do vậy, triển vọng phát triển ngành này sẽ còn tăng mạnh khi nền kinh tế có dấu hiệu phục hồi, nhu cầu của người tiêu dùng, đặc biệt là nhu cầu các sản phẩm công nghệ cao.

Vị thế của Công ty trong ngành



Tính đến hết năm 2013, tổng tài sản của PET là 6,238.6 tỷ đồng (tăng 46.22% so với năm 2012), trong đó vốn chủ sở hữu là 1,233.4 tỷ đồng. Xét về quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu, có thể thấy PET là Công ty có tầm cỡ tương đối trong ngành phân phối sản phẩm. Không chỉ dừng lại ở đó, với hệ thống phân phối bán lẻ trải khắp toàn quốc, PET hướng tới là sự lựa chọn số 1 tại thị trường Việt Nam trong lĩnh vực dịch vụ phân phối bán lẻ.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Tốc độ tăng trưởng

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2009	2010	2011	2012	2013	TB
Doanh thu thuần	7,375.00	9,854.00	10,320.00	10,153.80	11,516.50	9,843.86
Tăng trưởng doanh thu t	-	33.61%	4.73%	-1.61%	13.42%	13%
Lợi nhuận sau thuế	113.70	186.60	292.80	212.60	196.40	200.42
Tăng trưởng LNST	-	64.12%	56.91%	-27.39%	-7.62%	22%
Tổng tài sản	3,093.70	4,381.00	4,110.40	4,266.60	6,238.60	4,418.06
Tăng trưởng tổng tài sản	-	41.61%	-6.18%	3.80%	46.22%	21%
Vốn chủ sở hữu	735.70	1,103.40	1,212.20	1,241.20	1,233.40	1,105.18
Tăng trưởng VCSH	-	49.98%	9.86%	2.39%	-0.63%	15%

Năm 2013, công ty tăng cường mảng kinh doanh linh kiện điện tử so với cùng kỳ, dẫn đến doanh thu tăng 13.4% so với năm 2012. Tuy nhiên, chi phí bán hàng quý 4 năm 2013 đạt 62.7 tỷ đồng, trong khi cùng kỳ chỉ ở mức 18.8 tỷ đồng là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận quý IV/2013 của PET bị giảm. Chi phí bán hàng năm 2013 tăng là do

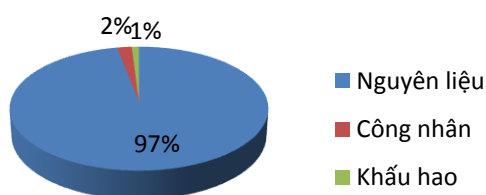
Công ty thay đổi chiến lược chuyển dịch mũi nhọn đầu tư vào mảng phát triển thị trường bán lẻ, trong các năm tiếp theo, dự kiến hoạt động này sẽ còn phát triển mạnh, chi phí bán hàng giảm dần và lợi nhuận sẽ tiếp tục đạt tăng trưởng.

Quy mô tài sản của PET năm 2013 tăng tới 46.22% so với năm 2012 thể hiện quy mô doanh nghiệp và hoạt động sản xuất kinh doanh của PET đang tiếp tục được mở rộng, tạo đà cho sự phát triển của doanh nghiệp trong tương lai.

Các chỉ số tài chính

Đơn vị tính: Tỷ đồng	2010	2011	2012	2013
Khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1.12	1.21	1.26	1.17
Hệ số thanh toán nhanh	0.62	0.74	0.91	0.78
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.17	0.13	0.39	0.44
Cấu trúc tài chính				
Vay dài hạn/Tài sản	0.01	0.01	-	-
Vốn vay/Tài sản	0.42	0.35	0.33	0.40
Công nợ/Tài sản	0.74	0.69	0.69	0.70
Hiệu quả hoạt động				
Thời gian TB thu tiền KH	25.81	32.47	35.40	35.15
Thời gian TB xử lý HTK	52.47	56.59	45.01	49.27
Thời gian TB trả cho NCC	27.08	26.44	26.91	35.52
Chu kỳ tiền tệ	51.2	62.62	53.5	48.9
Tỷ suất sinh lời				
Lãi gộp/ Doanh thu	8.27%	9.68%	7.49%	7.03%
Lãi hoạt động/ Doanh thu	2.35%	3.08%	2.72%	2.74%
Lãi trước thuế/ Doanh thu	2.54%	3.94%	3.01%	2.84%
Lãi ròng/ Doanh thu	1.89%	2.84%	2.09%	2.03%
ROA	4.99%	6.72%	4.48%	4.03%
ROE	20.27%	24.65%	15.31%	14.42%

Cơ cấu chi phí của PET

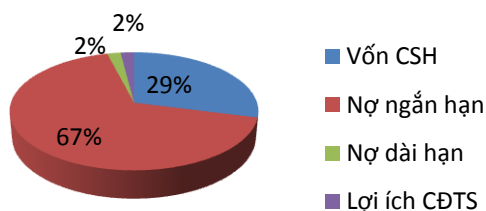


Về khả năng thanh toán: hệ số khả năng thanh toán của PET tương đối cao, tuy nhiên vẫn nằm trong mức an toàn với hệ số thanh toán tiền mặt tốt. Hệ số thanh toán hiện hành cao do PET cần lượng hàng tồn kho lớn, điều này cũng là lẽ thường với các doanh nghiệp trong ngành kinh doanh bán lẻ.

Về cấu trúc tài chính: PET có tỷ lệ vốn vay dài hạn thấp; tuy nhiên, tỷ số công nợ trên tổng tài sản cao, cho thấy PET đã tận dụng được hiệu quả nguồn vốn từ bên thứ 3 cho hoạt động sản xuất kinh doanh của mình.

Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời tương đối ổn định qua các năm, kể cả trong những năm nền kinh tế có nhiều khó khăn, cho thấy hiệu quả quản lý của PET là khá tốt so với các doanh nghiệp khác cùng ngành.

Cơ cấu vốn của PET



DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp DCF

Chúng tôi đánh giá, năm 2014 sẽ là năm hồi phục của nền kinh tế nói chung; theo đó, ngành phân phối bán lẻ sản phẩm công nghệ cao sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh. Đồng thời, với kết quả kinh doanh có nhiều tích cực năm 2013, cùng mối quan hệ tốt giữa PET và các công ty sản xuất sản phẩm công nghệ cao như: Samsung, Nokia,... chúng tôi ước tính Lợi nhuận sau thuế năm 2014 là 235 tỷ đồng, tăng trưởng 20% so với năm 2013. Với WACC là 7.46%, tốc độ tăng trưởng bình quân từ 2014-2018 là 20% và sau đó là 6% 1 năm, ta có bảng dự phóng dòng tiền như sau:

Bảng dự tính dòng tiền tự do 2014 – 2018

Đơn vị tính: tỷ đồng	2014	2015	2016	2017	2018
Lợi nhuận thuần	8,850.00	10,620.00	12,744.00	15,292.80	18,351.36
Lợi nhuận sau thuế	235.68	271.03	311.69	345.97	384.03
Lãi suất (1-T)	93.06	102.37	112.60	123.86	136.25
Khấu hao	14.32	15.75	17.33	19.06	20.97
Đầu tư vào tài sản cố định	182.74	201.01	221.12	243.23	267.55
Đầu tư vào vốn lưu động	76.60	91.92	110.30	132.36	158.84
Dòng tiền tự do (FCFF)	83.72	96.22	110.20	113.30	114.86
Giá trị doanh nghiệp từ sau 2018				7,906	
Giá trị doanh nghiệp				8,319.96	
Giá trị nợ				5,844	
Số lượng cổ phiếu lưu hành	69,842,000				
Giá trị cổ phiếu (đồng)	25,451				

Với phương pháp Chiết khấu dòng tiền tự do, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua vào PET với giá mục tiêu: 25,000 đồng với thời gian năm giữ từ 1-2 năm.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 EXT: 692

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; **Website:** <http://www.apex.com.vn>