

Lợi nhuận kỳ vọng sẽ vượt 27% kế hoạch năm 2010

Doanh thu về phân phối điện thoại di động vẫn là động lực tăng trưởng chính

PET phân phối khoảng 50% sản phẩm Nokia- thương hiệu chiếm khoảng 53% thị phần trên thị trường điện thoại di động Việt nam đạt khoảng 1,2 tỷ USD. Thị trường điện thoại di động Việt nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng, điện thoại di động trở thành nhu cầu thiết yếu trong đời sống không chịu tác động lớn khi nền kinh tế đang trong giai đoạn tụt dốc. Hoạt động phân phối điện thoại di động Nokia và máy tính là nguồn động lực tăng trưởng chính, chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng này sẽ đạt 6.672 tỷ đồng, chiếm 70% doanh thu năm 2010.

Kinh doanh nông sản & phân bón đóng vai trò quan trọng trong động lực tăng trưởng năm 2010

Hoạt động kinh doanh nông sản & phân bón tăng trưởng đều qua các năm, trung bình đạt 23%. Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng này sẽ đạt 1.725 tỷ đồng, chiếm 18% tổng doanh thu năm 2010.

Dịch vụ cung cấp suất ăn, dịch vụ quản lý khai thác các tòa nhà, dịch vụ cung ứng vật tư cho ngành dầu khí mang lại nguồn thu nhập tăng trưởng ổn định, với doanh thu kỳ vọng mang lại 1.317 tỷ đồng, chiếm 12% doanh thu năm 2010.

Dự báo lợi nhuận năm 2010 kỳ vọng sẽ tăng trưởng 29% so với năm 2009 và vượt 27% mức kế hoạch đề ra năm 2010

PET luôn đạt tốc độ tăng trưởng cao và ấn tượng, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trung bình lần lượt là 34% và 41% trong thời kỳ 2008-2010E. Chúng tôi dự báo lợi nhuận quý 4 sẽ thấp hơn 3 quý đầu do ảnh hưởng từ việc thay đổi tỷ giá và việc thực hiện thưởng theo doanh số bán hàng.

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PET với giá bán mục tiêu 18.200 đồng/cổ phiếu tương đương P/E 2010E 8,7x, P/B 2010E 1,2x, P/S 2010E 0,13x và EV/EBITDA 2010E 3,9x.

DỰ BÁO TÀI CHÍNH, T11/2010	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Lợi nhuận ròng, tỷ VNĐ	72,7	112,2	145,1
EPS, VNĐ	1.044	1.613	2.086
FC/cổ phiếu, '000 VNĐ		54%	29%

SỐ LIỆU ĐỊNH GIÁ, T11/2010	FY2008A	FY2009A	FY2010F
P/E	14,7	9,5	7,3
EV/EBITDA	6,6	7,7	6,9
P/S	0,2	0,14	0,11
P/B	1,9	1,4	1,0

Đánh giá: **MUA**

Phân tích cổ phiếu | Thương mại
Dịch vụ
24 tháng 11 năm 2010



Phạm Thị Thu Hiền
Chuyên viên phân tích
hienptta@vietinbanksc.com.vn
+84 4 39747952

Thông tin cổ phiếu

Mã cổ phiếu:	PET
Giá cổ phiếu (24/11/2010):	15.300 đồng
Giá mục tiêu:	18.200 đồng
Số cp đang lưu hành:	69.573.500
Giá trị vốn hóa:	1.064 tỷ đồng
KLGDQB 10 ngày:	216.897
ROE (2010E):	15,8%

Biến động cổ phiếu PET trên HOSE



DỰ BÁO TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

DỰ BÁO TÀI CHÍNH (tỷ đồng)	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Doanh thu thuần	5.286	7.375	9.551
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>		<i>40%</i>	<i>30%</i>
Lợi nhuận gộp	384	574	725
<i>Tăng trưởng lợi nhuận gộp</i>		<i>50%</i>	<i>26%</i>
Lợi nhuận hoạt động	171	173	294
<i>Tăng trưởng lợi nhuận hoạt động</i>		<i>1%</i>	<i>70%</i>
Lợi nhuận ròng	73	112	145
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>		<i>54%</i>	<i>29%</i>

DỰ BÁO BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Tiền và các khoản tương đương tiền	78	431	509
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	5	147	2
Các khoản phải thu	300	620	1.415
Hàng tồn kho	623	1.001	1.800
Tài sản cố định hữu hình	101	142	151
Tài sản cố định vô hình	103	103	118
Tài sản khác	387	650	915
Tổng cộng tài sản	1.598	3.094	4.911
Nợ ngắn hạn	1.022	2.186	3.747
<i>Vay ngắn hạn</i>	<i>757</i>	<i>1.356</i>	<i>1.620</i>
Nợ dài hạn	11	51	73
<i>Vay dài hạn</i>	<i>9</i>	<i>27</i>	<i>43</i>
Vốn chủ sở hữu	565	748	1.088
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	108	6
Tổng cộng nguồn vốn	1.598	3.094	4.914

Nguồn: Báo cáo công ty, Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, dự báo của chuyên viên phân tích

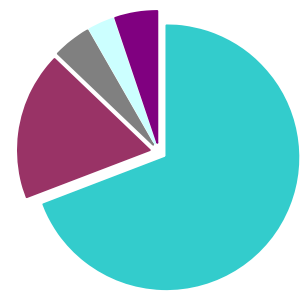
Mô tả Công ty

Tổng Công ty Cổ Phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PETROSETCO - PET) cổ phần hóa từ năm 2006, chuyên về lĩnh vực phân phối sản phẩm điện thoại di động, máy tính; kinh doanh nông sản, phân bón; dịch vụ suất ăn và một số dịch vụ ngành dầu khí khác. Hiện tại, PET đang chiếm khoảng 50% thị phần phân phối điện thoại di động Nokia và khoảng 20% thị phần của nhãn hiệu máy tính Dell, Acer, Lenovo và HP tại Việt Nam. Doanh thu và lợi nhuận của PET tăng trưởng với tỷ lệ cao, dự kiến đạt mức tăng trung bình lần lượt là 34% và 41% trong giai đoạn 2008-2010E.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi tin rằng, thời điểm hiện tại giá giao dịch thấp hơn giá mục tiêu - Cơ hội đầu tư trung hạn đối với cổ phiếu PET. Thứ nhất, với kết quả kinh doanh năm 2010 kỳ vọng sẽ tăng trưởng cao và vượt kế hoạch, PET ngày càng khẳng định được vị thế của mình trong lĩnh vực phân phối điện thoại di động, máy tính. Thứ hai, PET là doanh nghiệp dịch vụ trọng yếu được thừa hưởng từ Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam với mục tiêu tỷ trọng dịch vụ chiếm từ 30 - 40% tổng doanh thu đến năm 2025.

Cơ cấu doanh thu 2010E



- Phân phối điện thoại, máy tính
- Kinh doanh nông sản & phân bón
- Catering services
- Dịch vụ quản lý khai thác các tòa nhà
- Dịch vụ cung ứng vật tư cho ngành dầu khí

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Lợi nhuận ròng	73	112	145
Khấu hao	97	22	16
Giảm (tăng) khoản phải thu khách hàng	(270)	(235)	(818)
Giảm (tăng) các khoản phải thu khác	(30)	(84)	23
Giảm (tăng) hàng tồn kho	(623)	(377)	(800)
Giảm (tăng) tài sản ngắn hạn khác	(75)	(33)	(120)
Tăng (giảm) phải trả người bán	87	468	653
Tăng (giảm) ứng trước của khách hàng	7	5	10
Tăng (giảm) thuế và các khoản phải nộp Nhà nước	74	35	32
Tăng (giảm) phải trả người lao động	42	8	11
Tăng (giảm) các khoản phải trả, phải nộp khác	55	46	594
Lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh	(777)	(269)	(330)
Bán (mua) tài sản cố định	(391)	(38)	4
Bán (mua) tài sản dài hạn	(10)	(159)	30
Giảm (tăng) các tài sản dài hạn khác	(3)	(2)	2
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(403)	(200)	35
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu, mua bán cổ phiếu	467	137	171
Chi trả cổ tức	(35)	(67)	(81)
Tăng (giảm) các quỹ dự trữ	32	19	(1)
Tăng (giảm) lợi ích cổ đông thiểu số	-	108	(102)
Tăng (giảm) các khoản nợ ngắn hạn	757	599	265
Tăng (giảm) các khoản nợ trung- dài hạn	9	17	17
Lưu chuyển tiền thuần từ các hoạt động tài chính	1.231	822	372
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	52	354	78

CÁC TỶ LỆ TĂNG TRƯỞNG	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Tăng trưởng doanh thu		40%	28%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp		50%	26%
Tăng trưởng chi phí hoạt động		89%	7%
Tăng trưởng thu nhập hoạt động		1%	70%
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế		73%	32%
Tăng trưởng lợi nhuận ròng		54%	29%

TỶ SUẤT LỢI NHUẬN	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	7%	8%	8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	3%	2%	3%
Tỷ suất EBIT	3%	3%	3%
Tỷ suất EBITDA	5%	4%	3%
Tỷ suất Lợi nhuận ròng	1%	2%	2%
ROE	13%	17%	16%
ROA	10%	8%	6%

SỐ LIỆU ĐỊNH GIÁ, T11/2010	FY2008A	FY2009A	FY2010F
P/E	14,7	9,5	7,3
EV/EBITDA	6,6	7,7	6,9
P/S	0,2	0,14	0,11
P/B	1,9	1,4	1,0

Nguồn: Báo cáo công ty, Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, dự báo của chuyên viên phân tích

CÁC CƠ SỞ DỰ BÁO TÀI CHÍNH

Dự báo lợi nhuận năm 2010 kỳ vọng sẽ tăng trưởng 29% so với năm 2009 và vượt 27% mức kế hoạch doanh nghiệp đề ra năm 2010

Chúng tôi dự báo rằng doanh thu năm 2010 của PET sẽ đạt 9.551,2 tỷ đồng, tăng 30% so với năm 2009, tăng hơn 24% so với kế hoạch năm 2010. Lợi nhuận năm 2010 đạt 145,3 tỷ đồng, tăng 29% so với năm 2009, tăng hơn 27% so với kế hoạch năm 2010. Doanh thu và lợi nhuận trong năm 2010 mang lại từ các lĩnh vực kinh doanh phân phối điện thoại di động Nokia và máy tính, kinh doanh nông sản & phân bón tại thị trường Việt Nam, mảng kinh doanh truyền thống Catering services và một số dịch vụ khác.

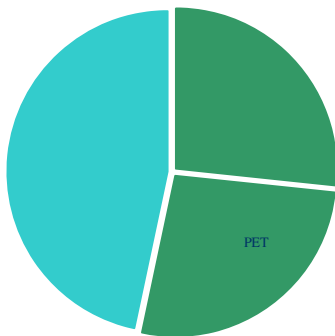
Nguồn chính tạo động lực tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của PET là phân phối điện thoại di động, máy tính

Hoạt động kinh doanh điện thoại di động, máy tính tăng trưởng mạnh, năm 2009 doanh thu tăng 39% so với năm 2008, năm 2010 doanh thu kỳ vọng tăng 23% so với năm 2009. Với doanh thu kỳ vọng mang lại 6.672 tỷ đồng, chiếm 70% doanh thu năm 2010.

Thị phần phân phối điện thoại di động của PET năm 2010. Doanh số thị trường điện thoại di động Việt Nam trong năm 2010 khoảng 1,2 tỉ USD, tăng 20% so với năm 2009

Hiệp hội Viễn Thông Quốc tế (ITU) mới công bố điện thoại di động đã trở thành một "nhu cầu tối thiểu" trên khắp thế giới. Nền kinh tế tuột dốc song nhu cầu sử dụng di động vẫn tiếp tục tăng mạnh.

■ Các thương hiệu điện thoại di động khác
■ NOKIA



Theo số liệu ước tính của Tổng cục Thống kê, tổng số thuê bao điện thoại cả nước tính đến cuối tháng 9/2010 đạt 158,5 triệu thuê bao, tăng 40,4% so với cùng thời điểm năm trước, trong đó 142,1 triệu thuê bao di động chiếm 90% tổng số thuê bao. Thị trường điện thoại di động Việt Nam vẫn đang trong giai đoạn tăng trưởng.

Với hệ thống gồm 8 chi nhánh tại các tỉnh, PET tiếp tục nắm giữ khoảng 50% thị phần tiêu thụ điện thoại di động Nokia trên cả nước trong năm 2009. PET đã đàm phán thành công và trở thành nhà phân phối chính thức các nhãn hiệu máy tính Dell, Acer, Lenovo và HP. Công ty đã chiếm khoảng 20% thị phần của mảng phân phối này.

Doanh số thị trường điện thoại di động Việt Nam trong năm 2010 khoảng 1,2 tỉ USD, tăng 20% so với năm 2009. Dẫn đầu là Nokia ước chừng 53%, Samsung 17%, Q-Mobile (ABTel) 12%; F-Mobile(FPT), Mobell (nhập khẩu) và MobiStar (PTMobile) khoảng 10%, LG 6%. Phần còn lại là: Sony Ericsson, HTC, Motorola... (Nguồn: Trung tâm Thông tin công nghiệp và thương mại - Bộ Công Thương).

Chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 4 sẽ giảm so với các quý trước đó do tỷ giá ngoại tệ tăng mạnh và việc thực hiện thưởng theo doanh số bán hàng

Giáng sinh và Tết dương lịch là thời điểm thị trường điện thoại sôi động, doanh số tăng lên rõ rệt. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 4 sẽ giảm so với các quý trước do tỷ giá ngoại tệ tăng mạnh và việc thực hiện thưởng theo doanh số bán hàng. Đầu vào của doanh nghiệp chủ yếu là nhập khẩu. Do những ảnh hưởng này, chúng tôi ước tính lợi nhuận quý 4 chỉ đạt hơn 50% trung bình của 3 quý đầu năm.

Kinh doanh nông sản & phân bón vẫn là nguồn tăng trưởng quan trọng nhưng tỷ suất sinh lợi không cao, chúng tôi ước lợi nhuận gộp đạt 113,85 tỷ đồng

Hoạt động kinh doanh nông sản & phân bón tăng trưởng đều qua các năm, năm 2009 doanh thu tăng 26% so với năm 2008, năm 2010 doanh thu kỳ vọng tăng 20% so với năm 2009.

Việt nam đáp ứng 50 – 60% nhu cầu phân bón nội địa, và chủ yếu là nhập khẩu, Trung Quốc chiếm 40% tổng kim ngạch nhập khẩu phân bón. Thị trường tiêu thụ của PET chủ yếu là Đồng Bằng Sông Cửu Long, với vụ đông xuân tạo nguồn thu cho quý 4. PET trước đây là nhà phân phối chính của Đạm Phú Mỹ, hiện tại đã giảm nhiều. PET đã chuyển hướng sang phân bón nhập khẩu như Kali, Dap, NPK, Urea. Chúng tôi ước lợi nhuận gộp đạt 113,85 tỷ đồng.

PET giảm tỷ lệ sở hữu tại Ethanol Dung Quất từ 51% xuống còn 25%. Sản lượng sản xuất của PET dự kiến đáp ứng 50% nhu cầu của nhà máy

Với sản lượng gần 300 ngàn tấn sản phẩm, kinh doanh nông sản gặp nhiều khó khăn nên mảng kinh doanh này đã không có hiệu quả.

Nguyên liệu trong nước đủ để cung cấp cho các nhà máy hoạt động nếu giảm sản lượng xuất khẩu. Nhiều doanh nghiệp kinh doanh ngành hóa dầu cho rằng trong tương lai gần, thị trường tiêu thụ sản phẩm sẽ cạnh tranh khốc liệt và thiếu hụt nguồn nguyên liệu. Lợi thế của PET là đã có sẵn kênh cung cấp nguyên liệu cho Nhà máy sản xuất Bio-Ethanol Dung Quất công suất 100.000m³ một năm. Sản lượng sản phẩm của PET đáp ứng 50% nhu cầu của nhà máy.

Dịch vụ cung cấp suất ăn đóng góp 5% doanh thu kỳ vọng năm 2010

Dịch vụ cung cấp suất ăn (Catering services) năm 2010 doanh thu kỳ vọng tăng 62% so với năm 2009 và đóng góp 5% doanh thu kỳ vọng năm 2010

Catering là mảng dịch vụ truyền thống của Petroseto, tuy mảng này không đóng góp nhiều vào tổng doanh thu và lợi nhuận, mặt khác khó tăng tốc độ phát triển nhưng rất quan trọng vì đây là mảng dịch vụ giúp duy trì tính ổn định và bền vững. Petrosetco đã đàm phán nâng đơn giá suất ăn trên hầu hết các giàn khoan biển.

Dịch vụ quản lý khai thác các tòa nhà, Dịch vụ cung ứng vật tư cho ngành dầu khí kỳ vọng đóng góp 9% doanh thu năm 2010

Dịch vụ quản lý khai thác các tòa nhà, Dịch vụ cung ứng vật tư cho ngành dầu khí năm 2010 doanh thu kỳ vọng tăng 2,5 lần so với năm 2009 và đóng góp 9% doanh thu kỳ vọng năm 2010.

PET đang thực hiện quản lý: Tòa nhà Petrovietnam Tower số 18 Láng Hạ, Hà Nội; Tòa nhà Petrovietnam Tower số 1-5 Lê Duẩn, thành phố Hồ Chí Minh; Trụ sở Tổng Công ty Tài chính Dầu khí Việt Nam số 22 Ngô Quyền, Hà Nội; Nhà khách Tập đoàn Dầu khí Việt Nam 46 Trương Định, thành phố Hồ Chí Minh; Khách sạn Petro Sông Trà, Trung tâm Dịch vụ Dầu khí Quảng Ngãi, TP.Quảng Ngãi; Khách sạn Elegant, 89-91 Triệu Việt Vương, HN. Tỷ lệ lấp đầy ở các tòa nhà luôn đạt trên 95%, với thời hạn thuê dài hạn từ 2 đến 5 năm.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Định giá 10 doanh nghiệp cùng ngành đang niêm yết tại Việt Nam cho thấy các công ty này đang giao dịch ở mức trung bình và trung vị P/E 2010P lần lượt là 6,9x và 6,5x và P/B 2010P khoảng 1,1x và 1,0x.

STT	Mã	Giá trị vốn hóa	P/E 2009A	P/B 2009A	P/E 2010P	P/B 2010P
1	GIL	265.711	4,8	0,8	6,6	0,7
2	FDC	330.273	6,8	1,4	6,2	1,1
3	SVC	484.525	6,8	0,7	6,4	0,6
4	TH1	293.460	3,8	1,2	5,0	1,0
5	TMC	196.000	6,7	2,0	9,0	1,6
6	TNA	208.000	8,1	1,2	6,6	1,0
7	HLG	442.961	5,6	0,9	5,3	0,8
8	TAG	199.046	5,8	2,3	5,8	1,6
9	BTT	207.680	7,4	0,8	8,4	0,8
10	CMV	249.063	7,2	2,2	9,3	1,8
Trung bình					6,9	1,1
Trung vị					6,5	1,0

Nguồn: VietinbankSc, Stoxplus

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu PET với giá bán mục tiêu là 18.200 đồng/cổ phiếu

Chúng tôi định giá PET theo 4 phương pháp EV/EBITDA, P/S, P/E, P/B. Trung vị kết quả 4 phương pháp này cho thấy giá bán mục tiêu của PET là 18.200 đồng/cổ phiếu, tương đương 8,7x, P/B 2010E 1,2x, P/S 2010E 0,13x và EV/EBITDA 2010E 3,9x. Chúng tôi tin rằng các số liệu định giá khi thoái vốn là phù hợp so với các cổ phiếu khác trong cùng ngành kinh doanh của Tổng Công ty Cổ Phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU	FY2008A	FY2009A	FY2010F
Sales per share	75.983	106.003	137.282
P/S			0,11
Định giá theo P/S			17.847
EPS	1.044	1.613	2.086
P/E			7,3
Định giá theo P/E			16.688
EBITDA/cp	3.836	3.748	4.628
EV/cp	24.995	28.771	31.696
EV/EBITDA			6,9
Định giá theo EV/EBITDA			18.513
Giá trị sổ sách/cp	8.124	10.749	15.635
P/B			1,0
Định giá theo giá trị sổ sách			20.325
GIÁ HỢP LÝ CỦA CỔ PHIẾU			18.200

Nguồn: Báo cáo công ty, HOSE, dự báo của chuyên viên phân tích

Lưu ý: Để phản ánh sự tăng trưởng của EPS và loại bỏ các ảnh hưởng của việc pha loãng từ việc phát hành cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu, chúng tôi lấy cơ sở vốn năm 2010 làm cơ sở để tính EPS cho các năm khác trong báo cáo này.

Xác nhận của người viết

Tôi, Phạm Thị Thu Hiền, xác nhận rằng những quan điểm, nhận định, dự báo và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của cá nhân tôi. Tôi cũng xác nhận rằng không có các khoản thu nhập nào của tôi đã, đang hoặc sẽ liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trình bày trong báo cáo nghiên cứu này.

Khuyến cáo

Báo cáo này được phát hành bởi Phòng Nghiên cứu & Phân tích VietinBankSc. Các thông tin, nhận định trong báo cáo này được VietinBankSc xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin có sẵn, đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy và hợp pháp. Tuy nhiên, VietinBankSc không đảm bảo tính đầy đủ, chính xác của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định, dự báo trong báo cáo này mang tính chủ quan của người viết. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG CÔNG THƯƠNG VIỆT NAM VIETINBANK SECURITIES JOINT STOCK COMPANY

Trụ sở chính

306 Bà Triệu, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội
Tel: (84.4) 62 780012
Fax: (84.4) 39 741760

Chi nhánh Tp. Hà Nội

65 Trần Duy Hưng, Quận Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (84.4) 35 565858
Fax: (84.4) 35 565959

Chi nhánh Tp. Hồ Chí Minh

63 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3 TP.HCM
Tel: (84.8) 38 209986
Fax: (84.8) 38 200921

Website: www.vietinbanksc.com.vn
Email: phantich@vietinbanksc.com.vn