



Petrosetco – Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu Khí
(Mã CK: PET)

Cổ phiếu của công ty được định giá ở mức giá **23.955 VNĐ/ cổ phiếu** (dựa trên mức vốn điều lệ sau khi tăng vốn lên 699 tỷ đồng trong năm 2010)

BÁO CÁO ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ CỔ PHIẾU PET

- **Hoạt động kinh doanh thương mại.** Hiện nay, Petrosetco đang kinh doanh các mặt hàng như: điện thoại di động, máy tính xách tay, vật tư thiết bị ngành dầu khí, phân bón. Đây là mảng hoạt động chiếm tỷ trọng cao nhất về doanh thu và lợi nhuận, đạt tốc độ tăng trưởng cao,
- **Mảng phân phối điện thoại di động và máy tính xách tay.** Đây có thể coi là mảng hoạt động chính của PET trong những năm gần đây. Theo kế hoạch 2010, lĩnh vực này đóng góp khoảng 61,3% doanh thu hợp nhất và 64,3% lợi nhuận của Petrosetco.
- Kể từ tháng 06/2010, Công ty cũng sẽ chính thức đưa vào hoạt động **kinh doanh hạt nhựa PP**. Petrosetco sẽ là nhà phân phối duy nhất sản phẩm này từ nhà máy sản xuất hạt nhựa PP tại Dung Quất. Đây là sản phẩm mà hiện nay Việt Nam vẫn phải nhập khẩu 100%. Lĩnh vực này dự kiến sẽ đem lại **doanh thu 2010 là 380 tỷ, các năm sau khoảng 1.300 tỷ đồng**.
- Công ty cũng đã thực hiện việc chế biến và kinh doanh sản xuất than. Đây là tiền đề cho Petrosetco trở thành **nhà cung cấp sản phẩm cho các nhà máy Ethanol Dung Quất và Ethanol Bình Phước** sau này.
- **Hoạt động dịch vụ dầu khí.** Đây là các mảng dịch vụ hỗ trợ cho hoạt động của ngành, bao gồm: cung cấp suất ăn; khai thác các tòa nhà, cho thuê văn phòng, khách sạn. Với lợi thế của một doanh nghiệp trong ngành, đây là mảng hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định nhưng có biên lợi nhuận ròng thấp khoảng từ trên 1% đến 4%.
- **Sản xuất và phân phối nhiên liệu sinh học.** Đây là lĩnh vực tiềm năng mà Petrosetco có lợi thế là một trong các công ty dẫn đầu. Dự án nhà máy sản xuất Ethanol Dung Quất công suất 100 triệu lít/năm do Công ty Cổ phần Nhiên liệu Sinh học Miền Trung – PCB (Petrosetco góp 51% vốn điều lệ) đang được gấp rút triển khai thực hiện, dự kiến hoàn thành và đi vào hoạt động từ Quý II/2011. Với mức giá Ethanol dự kiến ở khoảng 2 USD/gallon (khoảng 10.000 VND/1 lit), mảng dịch vụ này hàng năm sẽ đem lại cho PCB khoảng 50 triệu USD doanh thu.
- **Kinh doanh bất động sản.** Đây là mảng hoạt động chiến lược của Công ty, dự kiến sẽ mang lại doanh thu và lợi nhuận đột biến trong các năm tới.
- **Dự án Petrosetco Tower tại Thanh Đa, TP.HCM** sẽ được khởi công vào quý IV/2010 và có thể ghi nhận doanh thu từ cuối năm

Định giá (thận trọng):	23.955
Giá bình quân 2010:	24.600
Giá trung bình 100 ngày gần nhất	23.950
Giá trung bình 200 ngày gần nhất	25.480
Cao nhất 52 tuần:	34.200
Thấp nhất 52 tuần:	15.200

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HSX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP (Q1/2010):	55.472.000
Vốn hóa đến 22/04/2010 (tỷ VND):	1.524
EPS 2009 (VND)	2.306

2011 (tổng doanh thu theo dự án là trên 2.000 tỷ đồng). Với quy mô khoảng 521 căn hộ và giá bán dự kiến 1.600 USD/m², doanh thu bán căn hộ cao cấp là khoảng 1.600 tỷ hạch toán trong các năm 2011-2012. Phần cho thuê ăn phòng, khu thương mại có thể mang lại doanh thu từ năm 2013.

- Bên cạnh đó, Công ty cũng có kế hoạch triển khai một số dự án tại khu vực Vũng Tàu: Khu chung cư số 1 Trần Khắc Trung, Chung cư Trúc Đào số 37 đường 30/4, cải tạo khách sạn Holiday Mansion 12 Trương Công Định ...

ĐÁNH GIÁ CÔNG TY

Do Công ty có lĩnh vực hoạt động rộng với nhiều lĩnh vực khác nhau nên chúng tôi sử dụng các phương pháp định giá FCFE và FCFF để xác định mức giá hợp lý của PET.

Các giả định về luồng tiền dựa trên kế hoạch 5 năm của Công ty. Tuy vậy chúng tôi nhận thấy, kế hoạch trên được xây dựng một cách khá cân trọng đối với doanh thu và lợi nhuận dự báo của doanh nghiệp và có khả năng chưa tính đến các khả năng tạo ra doanh thu đột biến của doanh nghiệp trong các năm tới khi hoạt động phân phối nhựa PP, sản xuất và phân phối Ethanol. Trong quá khứ, công ty cũng thường đưa ra kế hoạch khá thấp và thông thường, kết quả thực hiện vượt 30% so với kế hoạch ban đầu. Do vậy, mức định giá mà chúng tôi đưa ra là tương đối thận trọng. Chúng tôi cũng tin rằng tiềm năng công ty hoàn toàn có thể được định giá ở mức giá cao hơn. Chẳng hạn, dự án Thanh Đa có thể đem lại cho công ty khoảng 600-800 tỷ VND lợi nhuận trước thuế trong 2 năm tới. Điều đó cũng có nghĩa là mức giá mà chúng tôi đưa ra sau đây (23.955 VND/cp) cũng sẽ là một mức giá khá rẻ của PET trong vòng 1,2 năm tới khi dự án Thanh Đa được hạch toán doanh thu & lợi nhuận.

Kết quả định giá

Phương pháp định giá	Kết quả
FCFE (COE = 15%, g = 8%)	23.366 VNĐ
FCFF (WACC = 14,29%, g = 8%)	24.545 VNĐ
Trung bình	23.955 VNĐ

Khuyến nghị: Với việc cổ phiếu PET được định giá ở mức **23.955** đồng và giá cổ phiếu giao dịch bình quân trên thị trường kể từ đầu năm 2010 ở mức **24.600** đồng đã phản ánh khá sát tiềm năng hoạt động của doanh nghiệp trong tương lai gần (nhưng chưa phản ánh hoàn toàn về tiềm năng dài hạn của Công ty khi hoạt động phân phối hạt nhựa PP và Ethanol đi vào hoạt động chính thức và ổn định). Mức định giá 23.955 VND/cp thậm chí còn thấp hơn giá trung bình của 200 ngày giao dịch gần nhất là 25.480 VND/cp. Điều này một lần nữa cho thấy mức định giá của chúng tôi là khá thận trọng, thậm chí còn thấp hơn mức thị trường sẵn sàng trả.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng theo các thông tin được công bố và thu thập từ Petrosetco. Các đánh giá, nhận định, dự báo trong báo cáo là ý kiến của cá nhân chuyên viên phân tích mà không đại diện cho toàn bộ ý kiến của PSI. Báo cáo này không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo. Các quyết định đầu tư của nhà đầu tư dựa trên báo cáo này PSI sẽ không chịu trách nhiệm.

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 Dầu khí (PSI). Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trên báo cáo này.

Các chuyên viên phân tích**Phạm Thái Bình** (chịu trách nhiệm nội dung)binhpt@psi.vn**Hoàng Anh Tuấn**tuanha1@psi.vn**Lê Thanh Tùng**tunglt@psi.vn**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ***Trụ sở chính:***20 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội - ĐT: (84-4) 39343888; Fax: (84-4)39343999***Phòng giao dịch số 2:***Tầng 1, tòa nhà Petro Việt Nam, số 18 Láng Hạ, Quận Ba Đình, Hà Nội – ĐT: (84-4)37727308; Fax: (84-4)37727312***Phòng giao dịch số 3***Tầng 1, tòa nhà 22 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội – ĐT: (84-4) 39393875-77; Fax: (84-4) 39393874***Phòng giao dịch số 4***Tầng 1, số 4A Láng Hạ, Quận Ba Đình, Hà Nội – ĐT: (84-4)37724434; Fax: (84-4)39426800***Chi nhánh TP.HCM:***Số 1-5 Lê Duẩn, Quận I, TP.Hồ Chí Minh - ĐT: (84-8) 39111818; Fax: (84-8) 39111919***Chi nhánh Vũng Tàu:***Phòng 112, Tòa nhà Petro Tower, số 08 Hoàng Diệu, TP.Vũng Tàu – ĐT: (84-64) 62545 20 - 22 - 23 -24 - 26; Fax: (84-64) 6254521***Chi nhánh Đà Nẵng:***Số 55-56 Đường Nguyễn Văn Linh, Quận Hải Châu, Thành phố Đà Nẵng – ĐT: (84-0511) 3899338; Fax: (84-0511) 3899339**