

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

### Diễn biến chung

Thị trường phiên đầu tuần này đã có diễn biến trái chiều trên 2 sàn giao dịch. Trong khi VN-Index vẫn duy trì được đà tăng thì HNX-Index giảm khá mạnh.

Sau đợt khớp lệnh đầu tiên, VN-Index tăng khá mạnh và sớm đạt mức cao nhất trong phiên là 535,41 vào giữa phiên giao dịch. Tuy nhiên, đà tăng đã không được duy trì khi chỉ số này đã giảm dần và đóng cửa ở mức thấp nhất trong phiên là 531,21 điểm.

Xu thế chốt lời vẫn diễn ra khá mạnh trên sàn HNX. Kết thúc phiên, chỉ số HNX-Index giảm 1,32% xuống mức 175,98 điểm.

So với phiên giao dịch cuối tuần trước, khối lượng giao dịch phiên này giảm nhẹ trên HSX và giảm đáng kể trên HNX. Tổng khối lượng giao dịch trên 2 sàn (tính cả thỏa thuận) là 113 triệu đơn vị tương đương với gần 4.272 tỷ đồng.

Khối ngoại đã tiếp tục mua vào với quy mô lớn trong phiên này và kéo dài chuỗi mua ròng trên sàn HSX sang phiên thứ 18 liên tiếp. Hôm nay, khối ngoại mua ròng trên 260 tỷ đồng trên HSX và khoảng 34 tỷ đồng trên HNX.

### Quan điểm đầu tư

Sau phiên giao dịch đột biến cả về khối lượng và mức tăng điểm cuối tuần trước, nhiều nhà đầu tư đã tranh thủ chốt lãi trong phiên hôm nay. Bên cạnh đó, xu thế bán ra ở các mã penny đã tăng nóng trong thời gian qua vẫn tiếp diễn, đặc biệt là tại HNX.

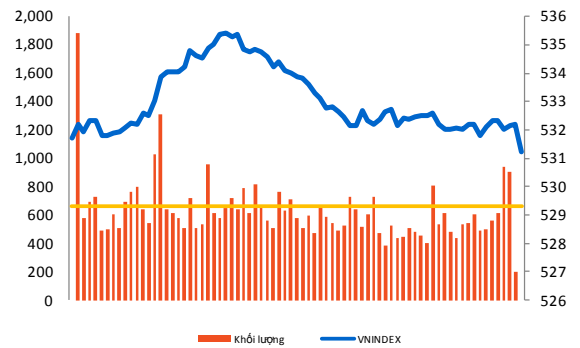
Mặc dù những thông tin vĩ mô công bố cuối tuần qua là khá tích cực nhưng đà hưng phấn đã không tiếp diễn trong phiên hôm nay. Diễn biến trong phiên hôm nay là không quá bất ngờ bởi dòng tiền tuy có chuyển hướng một phần sang nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn nhưng chúng tôi vẫn cho rằng đây chủ yếu là sân chơi của các nhà đầu tư theo giá trị cơ bản. Vì vậy, lực cầu thường chỉ tập trung ở các mức giá thấp chứ không đẩy lên các mức giá cao. Trong khi đó, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ tiếp tục giảm mạnh.

Trên góc độ phân tích kỹ thuật, xu thế tăng của VN-Index vẫn đang được duy trì nhưng rất có thể thị trường sẽ còn diễn biến giằng co để khẳng định mặt bằng giá mới trước khi tiếp tục đi lên. Kể từ đầu năm, VN-Index tuy không tạo được một xu thế đi lên mạnh mẽ và rõ ràng nhưng vùng dao động của chỉ số này cũng từng bước được nâng lên. Trong giai đoạn tới (trong khoảng 4 tuần), chúng tôi cho rằng chỉ số này sẽ có biến động ở một mặt bằng mới là khoảng 520 - 540 điểm. Nếu như các điều kiện vĩ mô tiếp tục được cải thiện, đích đến có thể còn đạt được mức cao hơn.

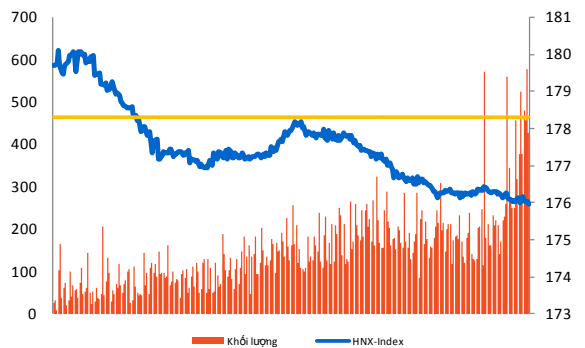
Với nhận định này, chúng tôi vẫn khuyến nghị các nhà đầu tư thực hiện chiến lược nắm giữ các mã cổ phiếu có cơ bản tốt và chưa tăng quá nóng (chúng tôi vẫn đánh giá cao các mã cổ phiếu blue-chips).

### Diễn biến giao dịch trong phiên

#### VN-Index



#### HNX-Index



## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- Diễn biến giảm giá tiếp tục diễn ra trong phiên giao dịch hôm nay, khiến VN-Index đóng cửa thấp hơn mức giá mở cửa tại mức thấp nhất trong phiên. Diễn biến thể hiện bên mua chưa chiếm lĩnh được thị trường. Kết hợp với biến động của phiên giao dịch ngày 22/4/2009, ta có dấu hiệu đảo chiều xu thế, mở ra khả năng VN-Index điều chỉnh giảm trong ngắn hạn.
- Khối lượng khớp lệnh duy trì ở mức cao, nhưng giảm khá mạnh so với phiên giao dịch trước đó. Cùng với biến động giá, biến động khối lượng hàm ý áp lực bán vẫn duy trì ở mức lớn, hiện tượng chốt lời tiếp tục diễn ra mạnh, đặc biệt với các mã cổ phiếu Penny đã tăng nóng trong những tuần gần đây.
- Như vậy, có thể thấy VN-Index vẫn khá khó khăn để tăng điểm, áp lực bán tăng khá mạnh tại khu vực kháng cự 535 – 540 điểm. Việc chỉ số vượt ra ngoài dải Bollinger trong hai phiên giao dịch gần nhất cũng làm tăng xác suất điều chỉnh ngắn hạn.
- Với việc vượt qua mức 525 điểm và tạo thành khoảng trống giá khá lớn, mức điểm này đã trở thành hỗ trợ trong ngắn hạn của VN-Index. Tuy nhiên, trường hợp mức hỗ trợ này bị xuyên thủng, khả năng VN-Index sẽ giảm về mức 520 điểm và nhận được hỗ trợ của đường xu thế tăng.

## PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

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

#### Đánh giá hoạt động

- **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 phẩm xuất khẩu. 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 lít), 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 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/m<sup>2</sup>, 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

#### Định giá cổ phiếu

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 cẩn 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
<b>FCFE</b> (COE = 15%, g = 8%)	23.366 VNĐ
<b>FCEFF</b> (WACC = 14,29%, g = 8%)	24.545 VNĐ
<b>Trung bình</b>	<b>23.955 VNĐ</b>

**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

Báo cáo này được thực hiện bởi Phòng Phân tích - Ban Chiến lược Kinh doanh - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Phòng phân tích – Ban chiến lược kinh doanh**

**E -mail: [research@psi.vn](mailto:research@psi.vn)**

**Tel: (84-4) 62789898 (Ext.: 400)**



**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**