



## TCT CP DV TỔNG HỢP DẦU KHÍ [MUA, +20.2%] (PET: HOSE)

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

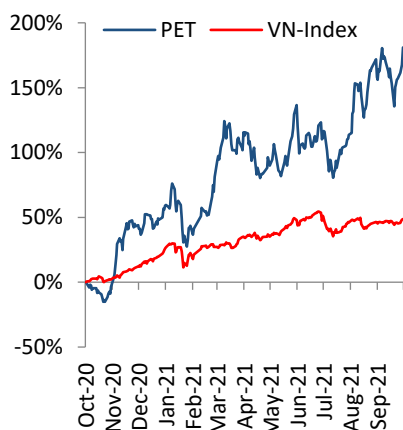
Giá cổ phiếu (đồng/cp)	28,950
Giá mục tiêu (đồng/cp)	34,800
Tiềm năng tăng/giảm (%)	20.2
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	29,400
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	8,880
Tăng/giảm giá 3 tháng (%)	31.1
Tăng/giảm giá 6 tháng (%)	23.6
Tăng/giảm giá 12 tháng (%)	169.0
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	2,656.0
KLGDQB (SLCP, 3T, Triệu)	3.0
SL CP lưu hành (triệu cp)	83.6
Nước ngoài đang sở hữu (%)	6.1
Giới hạn SH nước ngoài (%)	49.0
P/E trượt 12 tháng (x)	19.0
P/E dự phóng 12 tháng (x)	11.2

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	11,092.0	10,008.5	13,453.2	17,256.2
Tăng trưởng (% y/y)	3.6	(9.8)	34.4	28.3
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	113.1	122.1	137.3	216.9
Tăng trưởng (% y/y)	(13.9)	7.9	12.4	58.1
Biên lợi nhuận ròng (%)	1.0	1.2	1.0	1.3
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1,620.4	1,640.3	1,663.2	1,752.7
Tổng tài sản (tỷ đồng)	5,563.1	4,966.3	6,320.8	5,829.8
ROA (%)	2.2	2.4	2.5	4.4
ROE (%)	7.9	7.8	8.5	15.8
EPS (đồng)	1,243	1,323	1,526	2,595
Cổ tức tiền mặt (đồng)	17,817	17,715	19,894	20,965.3
P/E (x)	1,200	1,000	1,000	1,000
P/B (x)	23.5	21.7	19.0	11.2

Nguồn: FiinPro, EVS dự phóng

### Tăng trưởng giá so với VN-index



Nguồn: Fiinpro

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Petrosetco (PET) là một trong 3 nhà phân phối hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực ICT (Information Communication Technology). Từ 3Q20, nhờ hệ thống phân phối chuyên nghiệp, PET đã trở thành nhà phân phối tốt nhất của Apple, nâng mức tỷ trọng mảng phân phối ICT trong tổng doanh thu từ 62 - 75%.
- Triển vọng mạnh mẽ của mảng phân phối ICT. Doanh thu mảng trong năm 2021F dự phóng đạt 17,256 tỷ đồng (+28.3% YoY), LNTT đạt 336 tỷ đồng (+62.6% YoY) nhờ giá bán ICT tăng do tình trạng thiếu hụt Chip toàn cầu.
- Đại dịch COVID-19 thúc đẩy quá trình chuyển đổi số toàn cầu và thay đổi hành vi người tiêu dùng. Việt Nam cũng theo đuổi chiến dịch chuyển đổi số quốc gia. Người dân sử dụng Internet nhiều hơn cho mua sắm, làm việc, học tập dẫn đến nhu cầu laptop, điện thoại, máy tính bảng và các sản phẩm ICT tăng cao.
- Dự án PSSSG Thanh Đa (kêu gọi hợp tác từ một nhà phát triển có uy tín hoặc thoái vốn) và việc PVN thoái vốn khỏi PET duy trì là những catalyst trung hạn của PET, hỗ trợ việc đánh giá lại định giá của PET.
- Mảng cung cấp vật tư & thiết bị dầu khí, kinh doanh các sản phẩm hóa dầu sẽ phục hồi trong 2021 – 2022 do giá dầu rent dự kiến sẽ duy trì ở mức 72 USD/thùng (+40% YoY). Doanh thu mảng phân phối các sản phẩm hóa dầu 2021F dự kiến đạt 1,624 tỷ đồng (+22% YoY).
- Doanh thu & lợi nhuận từ các mảng truyền thống như phục vụ đời sống và dịch vụ quản lý bất động sản có dòng tiền ổn định.

### ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

- Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và định giá so sánh để định giá cổ phiếu PET.
- Giá mục tiêu PET được xác định ở mức 34,800 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi giữ khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu PET.
- Rủi ro của PET là hàng tồn kho bị lỗi thời, thị trường ICT có xu hướng bão hòa, các khoản công nợ phải thu quá hạn lớn, cũng như việc sự dụng đòn bẩy tài chính lớn sẽ khiến PET gặp thách thức trong cân đối nguồn vốn và đối mặt rủi ro về lãi suất.

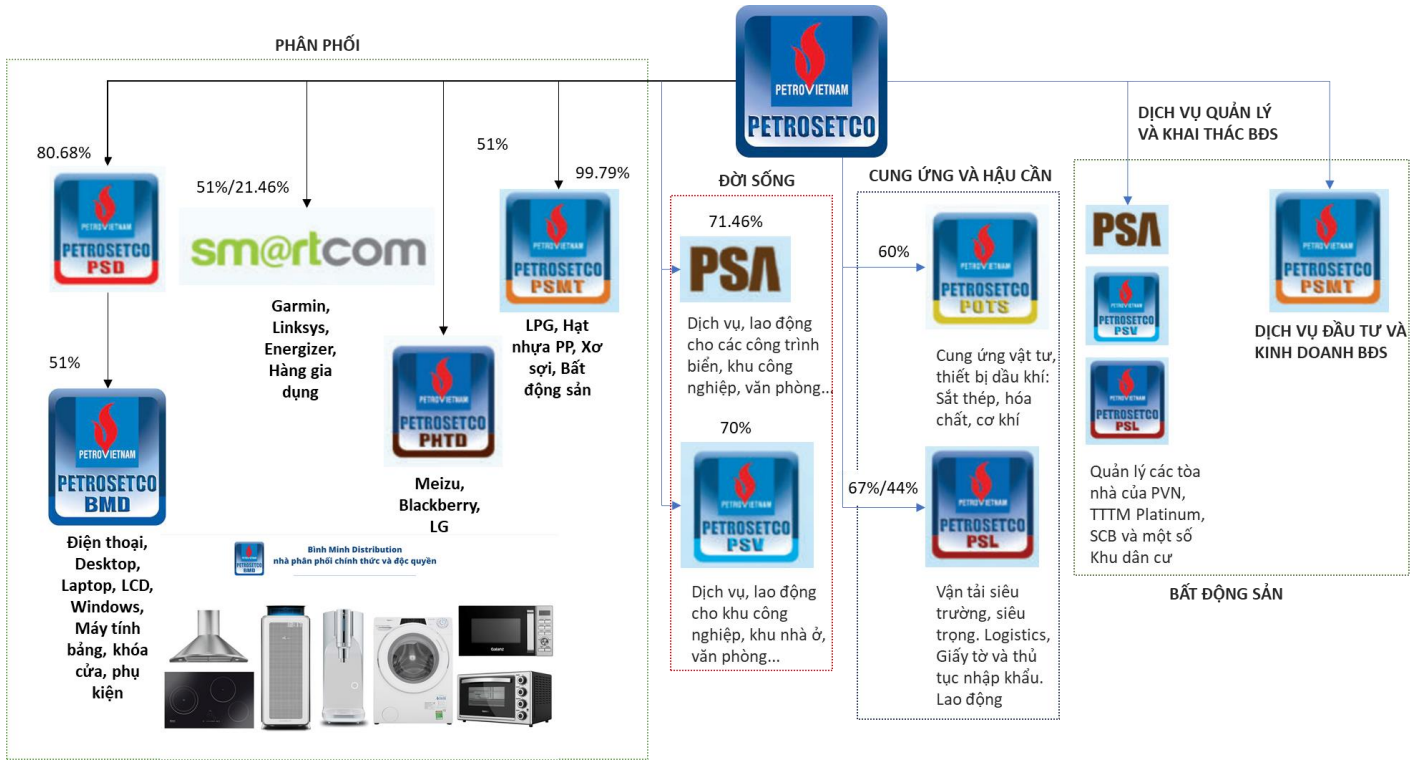
Khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu  
**34,800 đồng/cổ phiếu**

Vân Duy Ngọc Tân – Chuyên viên  
Nghiên cứu  
[tanvndn@eves.com.vn](mailto:tanvndn@eves.com.vn)

**1. SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP**

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí tiền thân là Công ty Dịch vụ - Du lịch Dầu khí được thành lập năm 1996. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối sản phẩm điện tử viễn thông và công nghệ thông tin, phân phối sản phẩm hóa dầu, và cung ứng vật tư thiết bị và hậu cần trong ngành dầu khí. Trong đó dịch vụ Catering là mảng dịch vụ truyền thống. Hiện Công ty sở hữu Hệ thống phân phối và bán lẻ rộng khắp với 1,700 đại lý độc lập. Ngày 12/09/2007, PET chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HoSE: **PET**).

**Biểu đồ 1: Cơ cấu tổ chức**



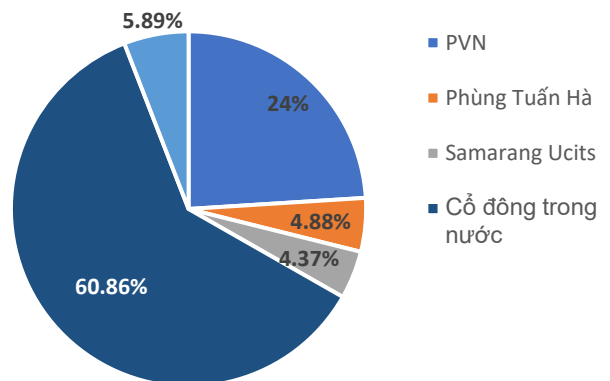
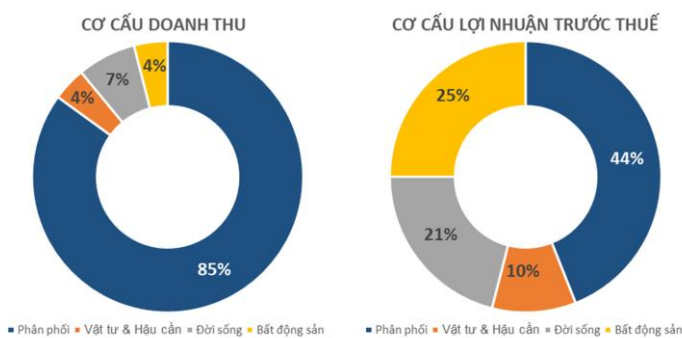
Nguồn: EVS Tổng hợp

**Vị thế doanh nghiệp**

PET là một trong 3 nhà phân phối sản phẩm điện tử viễn thông và công nghệ thông tin lớn nhất Việt Nam đồng thời dẫn đầu mảng cung cấp dịch vụ đời sống trong ngành dầu khí. PET nỗ lực giữ vững thị phần cung cấp dịch vụ Catering và phân phối điện thoại và máy tính xách tay. Ngoài ra, công ty nâng cao năng lực cung cấp dịch vụ hậu cần trong ngành dầu khí nằm trong chiến lược phát triển ngành dầu khí trở thành ngành kinh tế - kỹ thuật quan trọng của Việt Nam.

**Biểu đồ 2 : Cơ cấu doanh thu & Lợi nhuận trước thuế 2020**

**Biểu đồ 3: Cơ cấu cổ đông**



Nguồn: BCTN Petrosetco

Nguồn: Fiin Pro, BCTN Petrosetco, CafeF

**Cơ cấu cổ đông**

Cơ cấu cổ đông của PET khá phân mảnh với ông Phùng Tuấn Hà – Chủ tịch Hội đồng Quản trị của Petrosetco (PET) hiện nắm 4.5 triệu cổ phiếu tương ứng tỷ lệ 4.9% của Petrosetco. Ngoài Chủ tịch Hà, cơ cấu cổ đông lớn tại Công ty còn có Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (24%) và Quỹ ngoại Samarang Ucits - Samarang Asian Prosperity (4.37%). Cổ đông trong nước chiếm tỷ lệ đáng kể (60.9%) còn lại là cổ đông nước ngoài.

**Phân phối ICT**

**2. DỊCH VỤ PHÂN PHỐI**

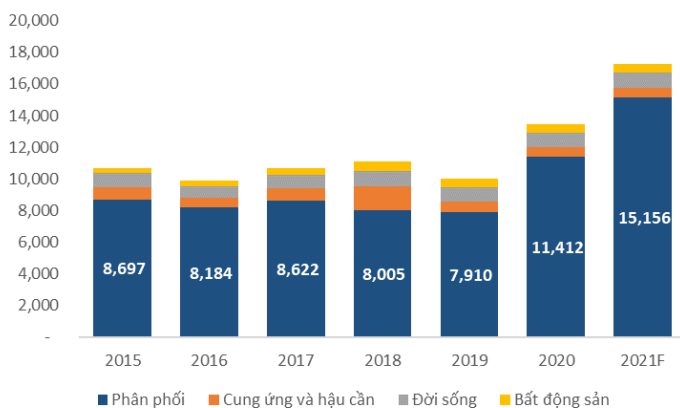
Đây là mảng kinh doanh chính của Petrosetco với tỷ trọng chiếm 85% tổng doanh thu và 44% lợi nhuận trước thuế. Mảng phân phối năm 2020 có doanh thu 10,401 tỷ đồng +44% và lợi nhuận tăng +71% YoY.

Riêng với mảng dịch vụ cung ứng và hậu cần doanh thu chỉ đạt 77% cùng kỳ do nhiều công trình/dự án Dầu khí ngừng/hoãn triển khai khi giá dầu giảm sâu do ảnh hưởng của COVID-19.

Phân phối thiết bị điện tử được triển khai bởi 03 đơn vị thành viên và 02 công ty con gián tiếp là Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí (PSD); Bình Minh (Công ty con của PSD); Xuất nhập khẩu Công Nghệ Xanh (Công ty con của PSD); Công ty Cổ phần Hội Tụ Thông Minh (Smartcom) và Công ty CP Phân phối Sản phẩm Công nghệ Cao Dầu khí (PHTD).



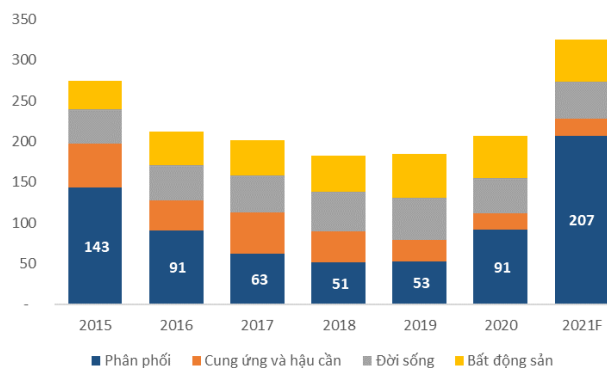
**Biểu đồ 2 : Doanh thu các mảng (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

Năm 2020, thị trường kinh doanh smartphone toàn cầu chịu nhiều thiệt hại nặng nề bởi sự ảnh hưởng của đại dịch COVID-19. Không chỉ trên thế giới, đây cũng là tình trạng chung diễn ra tại Việt Nam. Nhưng đó cũng là bài test về năng lực nghiên cứu chế tạo, sản xuất và khả năng thích ứng của doanh nghiệp. Theo số liệu thống kê của Canalys, top 5 thương hiệu smartphone đứng đầu thị phần Việt Nam hiện nay bao gồm Samsung (24%), Oppo (16%), Vivo (13%), Apple (11%) và Vsmart (11%).

**Biểu đồ 3: Lợi nhuận trước thuế các mảng (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

Hiện PETROSETCO đang phân phối các sản phẩm điện thoại di động như Apple, Samsung, Blackberry, Itel...; các sản phẩm công nghệ thông tin như máy tính xách tay các thương hiệu Apple, Dell, Lenovo, Asus, Acer... phụ kiện máy tính của các thương hiệu như Dell, Lenovo, Asus, Cyber Power... máy tính bảng của các hãng Apple, Samsung, Lenovo,... sản phẩm công nghệ cao như khoá cửa thông minh Smart Doorlock Samsung, các sản phẩm điện máy điện lạnh mang các thương hiệu như Whirlpool, Candy, Cuchen và Pensonic.

Trong năm 2020, mảng dịch vụ phân phối đạt 11,412 tỷ đồng doanh thu (+44% YoY), đóng góp 85% trong tỷ trọng tổng doanh thu; lợi nhuận mảng này đạt 91.4 tỷ đồng (+72% YoY), đóng góp 44% tỷ trọng tổng lợi nhuận của Petrosetco.

**Tháng 6 năm 2020, Petrosetco chính thức trở thành nhà phân phối của sản phẩm Apple tại thị trường Việt Nam**

Điều này giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng ICT trong dài hạn của Petrosetco bởi các sản phẩm của Apple có biên lãi gộp cao hơn so với các hãng khác đồng thời các khách hàng có mức độ trung thành.

Petrosetco và DGW là 2 khách hàng hiếm hoi được Apple lựa chọn thành nhà phân phối sản phẩm chính hãng.

**Các sản phẩm của Apple trong tương lai được thiết kế về cả phần cứng lẫn phần mềm để ràng buộc người tiêu dùng sử dụng các sản phẩm chính hãng.**

Theo đó PSD đạt 8,000 tỷ đồng doanh thu, là doanh số cao nhất kể từ khi thành lập. Được giao nhiệm vụ phân phối Apple mảng iPhone, đây cũng là năm đầu tiên PHTD cán mốc doanh thu 1,000 tỷ, ghi dấu ấn của PHTD trong việc hợp tác với đối tác Apple đầy tiềm năng và khó tính nhất trên thị trường hiện nay. Sau 07 tháng triển khai, Petrosetco đã phân phối được 100,000 sản phẩm từ Apple gồm điện thoại Iphone và các sản phẩm Apple khác, đóng góp tỷ trọng 16% trong cơ cấu doanh thu của nhóm ngành điện tử, góp phần vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2020 của Petrosetco.

Samsung là nhãn hàng lớn thứ 2 của Petrosetco. Dù bị ảnh hưởng bởi dịch COVID-19, doanh thu ngành hàng Samsung vẫn tăng trưởng hơn +70% YoY. Ngành hàng IT năm 2020 tăng trưởng mạnh nhờ nhu cầu làm việc, học tập Online tăng do ảnh hưởng của dịch COVID-19. Các sản phẩm laptop tăng 58% so với năm 2019 tương đương khoảng 560 tỷ đồng ở các hãng Lenovo, Dell... Các sản phẩm IT và linh phụ kiện điện tử khác cũng tăng trưởng +23% YoY (như màn hình LCD, loa, tai nghe, máy quét mã vạch,...)

**Hình 1: Các nhãn hàng đang được phân phối bởi PET**



Nguồn: BCTN Petrosetco

**Hình 2: Thị phần Smartphone Việt Nam**

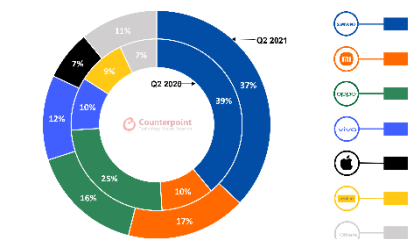
Rank	Vendor	Unit share	Annual growth
#1	SAMSUNG	24%	-19%
#2	OPPO	16%	-28%
#3	VIVO	13%	+22%
#4	Apple	11%	+197%
#5	VSMART	11%	N/A

Nguồn: Canalys

**Đẩy mạnh kênh phân phối online**

PET hiện đang là nhà phân phối uy tín của các chuỗi siêu thị lớn như Điện Máy Xanh, Nguyễn Kim, Điện Máy Chợ Lớn, MediaMart và hệ thống hơn 1,200 đại lý/khách hàng thường niên thân thiết. Bên cạnh việc phát triển sản phẩm, hệ thống phân phối, PET phát triển đội ngũ nhân sự phát triển phân phối cho hệ thống bán hàng online (Tiki, Lazada,...) nhằm liên kết chặt chẽ với khách hàng toàn quốc.

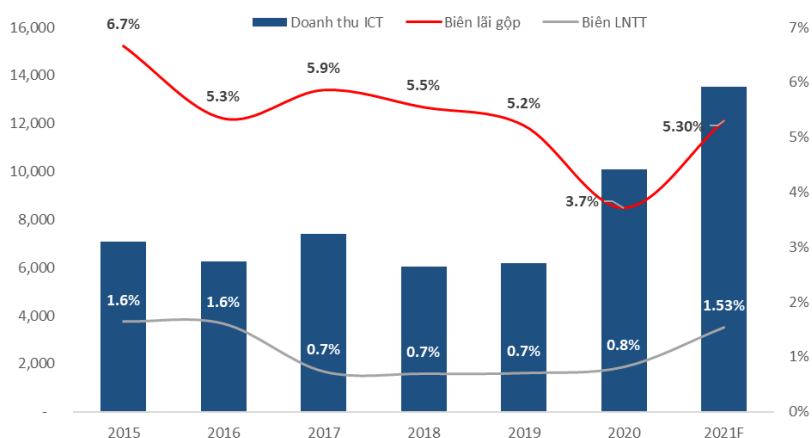
**Cạnh tranh ngày càng gay gắt trong mảng phân phối**



Giai đoạn 2015 – 2021F, biên lợi nhuận trước thuế mảng phân phối hàng điện tử (điện thoại, sản phẩm IT...) liên tục giảm do nhiều yếu tố:

- (1) Các chuỗi bán lẻ (phần lớn lấy hàng trực tiếp từ các hãng) phát triển mạnh trong thời gian qua khiến cho thị phần phân phối của Petrosetco bị sụt giảm mạnh.
- (2) Mặc dù quy mô thị trường có tăng trưởng nhưng nhìn chung tất cả các hãng đều sụt giảm thị phần do ngày càng nhiều thương hiệu điện thoại tham gia vào thị trường Việt Nam, trong đó nhiều hãng tự tổ chức bán hàng mà không qua nhà phân phối, đồng thời cạnh tranh trực tiếp với các thương hiệu mà Petrosetco đang phân phối.
- (3) Khung lợi nhuận biên giảm do chính sách của các hãng sản xuất cũng như do sự cạnh tranh rất quyết liệt giữa các thương hiệu trên thị trường.

Petrosetco đã chủ động đề ra nhiều giải pháp như mở rộng và đa dạng hóa các mặt hàng phân phối, đẩy mạnh marketing, khuyến mại để thúc đẩy bán hàng...song song với việc kiểm soát chặt chẽ tồn kho và công nợ.

**Biểu đồ 6: Hiệu quả hoạt động mảng phân phối ICT (Tỷ đồng)**

Nguồn: BCTN Petrosetco, EVS ước tính

### Sản phẩm công nghiệp trong ngành Dầu khí:

Mảng kinh doanh này do PSMT thực hiện. Các sản phẩm công nghiệp trong ngành Dầu khí do Petrosetco phân phối bao gồm: hạt nhựa PolyPropylen (PP), khí hóa lỏng (LPG). Petrosetco đảm nhận việc bao tiêu các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như LPG, PP của nhà máy lọc dầu Dung Quất với sản lượng 37.5 ngàn tấn PP và 28 ngàn tấn LPG/năm 2019.

Năm 2020 cũng Petrosetco cũng mở rộng thêm 2 ngành dịch vụ: Dịch vụ phân phối phân bón hữu cơ Humate và Dịch vụ Giải pháp điện lạnh cho các dự án. Smartcom ký hợp đồng phân phối sản phẩm Aver tại Việt Nam để cung cấp các giải pháp giáo dục thông minh và các giải pháp hội nghị truyền hình trực tuyến. Bình Minh thuộc PSD chính thức phân phối sản phẩm điện tử gia dụng của 2 LG và Galanz tại Việt Nam.



Đặc thù thị trường sản phẩm hóa dầu đó là giá sản phẩm (hạt nhựa PolyPropylene) luôn biến động liên tục theo giá dầu trên thị trường quốc tế nên Petrosetco phải luôn linh hoạt trong chính sách bán hàng, cạnh tranh về giá, giữ thị phần ở các khách hàng tiêu thụ sản xuất.

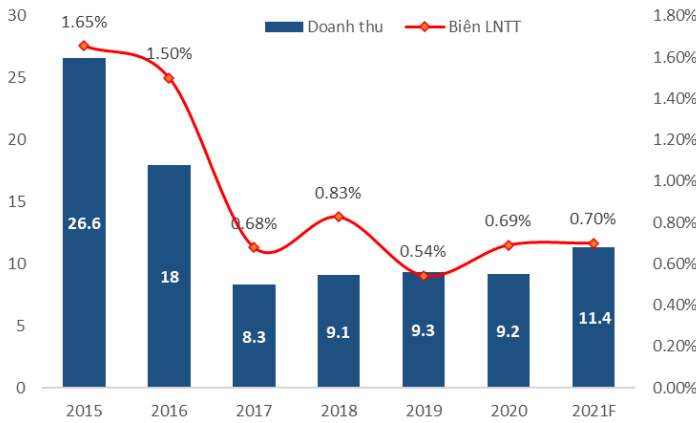
Tháng 04/2019, Công ty PSMT - Công ty con của Petrosetco lần đầu tiên triển khai hoạt động sản xuất chiết nạp, kinh doanh LPG bình mang thương hiệu PETROSETCO PETGAS và có được hệ thống khách hàng LPG Gas bình ổn định trên thị trường khu vực miền Trung – Tây Nguyên.

Với chủ trương tập trung đẩy mạnh mảng bán lẻ do hiệu quả kinh tế tốt hơn, tính ổn định, bền vững hơn và ít rủi ro hơn so với bán buôn, Petrosetco đã chính thức phát triển hệ thống kênh phân phối đến thị trường các tỉnh Miền Tây Nam bộ, đầu tư xây dựng trạm chiết nạp LPG tại Ấp Vĩnh Qui, xã Vĩnh Trinh, huyện Vĩnh Thạnh, thành phố Cần Thơ với diện tích 5096 m<sup>2</sup>.

Mặc dù mới tham gia tại thị trường Miền Tây và đang triển khai xây dựng hệ thống kênh phân phối ở các tỉnh Cần Thơ, Hậu Giang, An Giang, Đồng Tháp, Vĩnh Long... kế hoạch đặt ra là 250 tấn/tháng nhưng hiện nay sản lượng tiêu thụ LPG đã đạt hơn 300 tấn/tháng, vượt kế hoạch đề ra 123.2%. Kết thúc năm, PETROSETCO tiêu thụ được 41,357 tấn nhựa PP và 26,654 tấn khí hóa lỏng LPG, mang lại doanh thu 1,331 tỷ đồng, đạt 108% kế hoạch và lợi nhuận 9.2 tỷ đồng, đạt 102% kế hoạch năm.

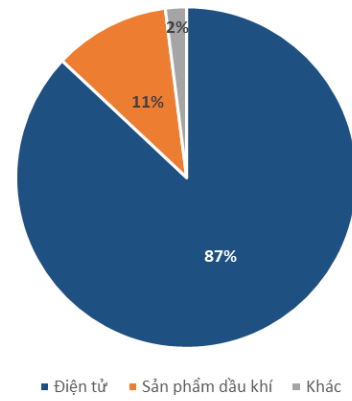
**Petrosetco cũng đã phân phối khoảng 11,700 tấn khí hóa lỏng (LPG) và 27,000 tấn sản phẩm hạt nhựa PolyPropylene (PP) trong 9 tháng đầu năm 2021. Từ đó, tổng doanh thu ước khoảng 1,214 tỷ đồng, tăng 21% YoY và hoàn thành 143% kế hoạch năm.**

**Biểu đồ 4: Doanh thu & Biên LNTT sản phẩm Hóa dầu (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Biểu đồ 5: Cơ cấu doanh thu 9 tháng 2021**



Nguồn: Petrosetco ước tính

**Thiết bị Y tế**

Đây là mảng kinh doanh mới của Petrosetco và vẫn đang được tiếp tục đẩy mạnh phát triển ở các nhóm ngành:

- Sản phẩm tiểu đường
- Sản phẩm nha khoa và Implant
- Sản phẩm kiểm soát nhiễm khuẩn
- Các sản phẩm vật tư thiết bị y tế tiêu hao.

Hiện Petrosetco đang phân phối cho các bệnh viện lớn như Bệnh viện Đại học Y Dược TPHCM, BV Nhân dân 115, BV Chợ Rẫy, BV Nhân dân Gia định, BV Bình dân,... Mảng này cũng ghi nhận kết quả tốt hơn so với cùng kỳ khi doanh thu đạt hơn 98 tỷ đồng, tăng +13%.

**Cung ứng vật tư thiết bị dầu khí**

Mảng kinh doanh này, chủ yếu hoạt động tại Tp. Hồ Chí Minh và Vũng Tàu. POTS làm dịch vụ Đại lý cho các Nhà sản xuất lớn trên thế giới về vật tư, thiết bị chuyên ngành dầu khí như: ống chống, cần khoan, bơm, van các loại...

**Dịch vụ hậu cần dầu khí**

Trong tình hình khó khăn chung của ngành Dầu khí, PSL đã mở rộng ra một số khách hàng ngoài ngành như Vard, Kim Hoàng Ngân, Ngọc Quyết Thắng, Biomass và các khách hàng nhỏ lẻ khác...

Dịch vụ vận tải đường bộ do PSA thực hiện. PSA có 73 xe ô tô đời mới cùng đội ngũ lái xe phục vụ việc đi lại, công tác của cán bộ PVN tại Hà Nội, Tp. HCM, cung cấp dịch vụ vận chuyển cho nhà thầu dầu khí.

Giai đoạn 2020 – 2021, ngành Logistics chịu tác động nặng nề từ dịch bệnh COVID-19 và giá dầu thay đổi thất thường.

**3. CUNG ỨNG VẬT TƯ THIẾT BỊ VÀ HẬU CẦN**

Công ty Cổ phần Thương mại và Dịch vụ Dầu khí Biển - POTS thực hiện

POTS lắp đặt và bảo trì bảo dưỡng hệ thống thiết bị cho các Công ty, nhà thầu Dầu khí và các công ty hoạt động trong lĩnh vực thăm dò, khai thác và chế biến Dầu khí đang hoạt động tại Việt Nam như Vietsovpetro, NSRP, JVPC, PTSC...

Năm 2020, POTS tiếp tục trúng gói thầu có giá trị gần 70 tỉ đồng để cung cấp vật tư thiết bị cho Trạm biến áp 220 KV An Phước thuộc dự án các công trình điện miền Nam và hợp đồng giá trị hơn 18 tỉ đồng cho dự án BK21 của VietsovPetro.

Dịch vụ này do Công ty Cổ phần Dịch vụ Logistics Dầu khí Việt Nam - PSL thực hiện.

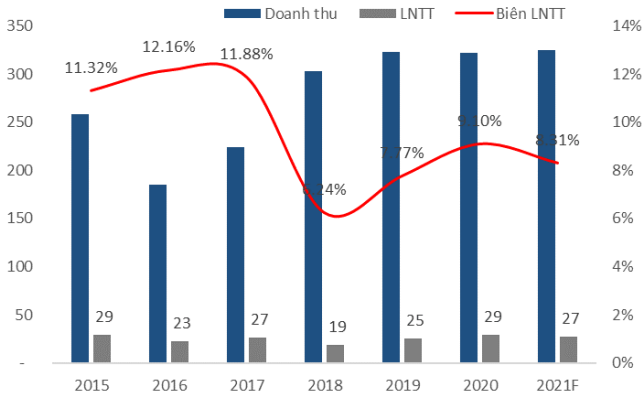
Trong năm 2020 - 2021, Petrosetco thực hiện các dịch vụ hậu cần như thông quan hàng hóa xuất nhập khẩu, thủ tục xuất nhập cảnh đối ca, vận tải đa phương thức quốc tế, vận tải siêu trường siêu trọng (hàng quá khổ quá tải) cho các khách hàng trong và ngoài ngành.

PSL đang thực hiện hợp đồng với các nhà thầu chính như Talisman, Biển Đông, Murphy oil, Petronas Over Sea, Cuu Long JOC, HLHV, PTSC, PVTrans, PVDrilling, PVFCCo, Gas Shipping...

Bên cạnh việc duy trì các hợp đồng dịch vụ hiện hữu, liên danh PSL - Orion đã tiếp tục cung cấp chuyên gia cho Dự án phát triển mỏ Nam Du-U Minh, cho ENI Vietnam , và là nhân sự cho dự án mỏ dầu Kèn Bàu, tại thềm lục địa phía Bắc Việt Nam.

PSL đầu tư phát triển đội xe tải với thương hiệu PSL Express để vận chuyển hàng nhanh trong nội thị (gồm 11 chiếc với tải trọng từ 500 kg đến 2.3 tấn) và các tuyến kết nối ngắn tới các địa phương.

**Biểu đồ 6: Doanh thu & Biên LNTT Hậu cần DK (Tỷ đồng)**

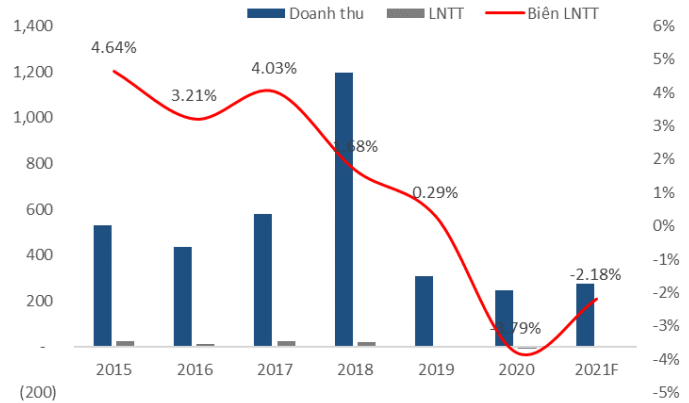


Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

Mảng cung ứng Vật tư & Thiết bị dầu khí lỗ -9.4 tỷ năm 2020 và dự kiến giảm lỗ xuống -6 tỷ trong năm 2021

Đây là mảng dịch vụ truyền thống của Petrosetco do hai đơn vị thực hiện là Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí Vũng Tàu (PSV) và Công ty Cổ phần Quản lý và Khai thác Tài sản Dầu khí (PSA).

**Biểu đồ 7: Doanh thu & Biên LNTT VT&TB Dầu khí (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

Mảng kinh doanh Vật tư & Thiết bị dầu khí trong giai đoạn 2019 - 2021 gặp nhiều khó khăn do tác động tiêu cực kép của đại dịch COVID-19 và giá dầu giảm đã tác động rất xấu đến ngành dầu khí khi hàng loạt các dự án tìm kiếm thăm dò, phát triển khai thác mỏ bị giãn, dừng, thậm chí hủy bỏ.

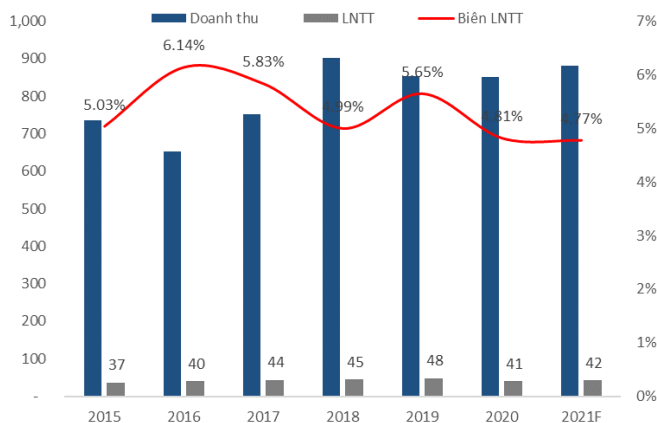
Khối lượng công việc trong năm 2020 được cho là thấp nhất kể từ nhiều năm trở lại đây trong ngành Dầu khí, do đó công ty không có nhiều cơ hội cung cấp vật tư thiết bị trong ngành, đơn giá cung cấp vật tư cho các đơn vị trong nội bộ không cao do đó hiệu quả kinh doanh mảng này rất kém dù doanh thu trước khi xảy ra dịch bệnh cũng như biến động mạnh giá dầu 2020 diễn ra

**4. DỊCH VỤ ĐỜI SỐNG**

Hiện nay Petrosetco đang cung cấp dịch vụ cho trên 50 công trình trong và ngoài ngành dầu khí cho các khách hàng phân bố trải dài trên khắp các tỉnh thành như Vietsovpetro, Biển Đông POC, Cửu Long JOC, JVPC, MODEC, PVEP, PTSC, PVTRANS, BSR,... Ngoài ra, Tổng Công ty còn cung cấp hàng hóa, thực phẩm cho gần 50 tàu các loại, thuộc đội tàu dịch vụ của VSP, PTSC, PV Trans, JDC (Hakuruy 5, Hakuruy 11) và tàu dịch vụ nước ngoài.

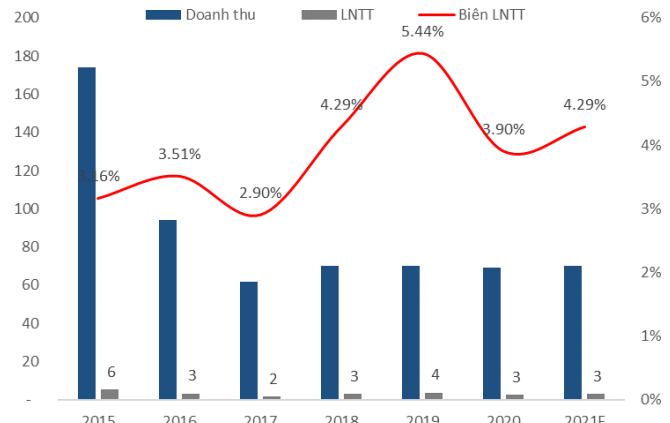
Thị phần dịch vụ Catering của PETROSETCO trong ngành dầu khí hiện chiếm khoảng 95%. Ngoài ra, trong thời gian qua, PETROSETCO đã mở rộng cung cấp dịch vụ đời sống, suất ăn cho nhiều ngành, nhiều đơn vị khác nhau như: các chuỗi trường học FPT, iSchool, chuỗi nhà máy thép Hòa Phát, khu công nghiệp Phú Mỹ, các cảng Cái Mép, các nhà máy lọc dầu như Dung Quất, Nghi Sơn, các công ty như Vinamilk...

**Biểu đồ 8: Dịch vụ Catering (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Biểu đồ 9: Dịch vụ Cung ứng thực phẩm (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

Tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp, bên cạnh đó là các khoảng thời gian tiến hành giãn cách xã hội 2020 - 2021 buộc nhiều công trình cung cấp suất ăn phải tạm hoãn trong thời gian dài.

Năm 2020, PSV đã ký mới thành công các hợp đồng về Dịch vụ Catering với tổng trị giá 49 tỷ đồng, Dịch vụ cung cấp thực phẩm với trị giá 21 tỷ đồng và Dịch vụ cung cấp lao động và vệ sinh với trị giá 30 tỷ đồng.

Mảng dịch vụ quản lý và khai thác bất động sản được **PSA, POTS và PSV** thực hiện với các dịch vụ chính là cho thuê văn phòng, quản lý vận hành và khai thác các tòa nhà.

Năm 2020, PSA đã trúng thầu, thực hiện và cung cấp một số gói dịch vụ quản lý tại các tòa nhà như: Tòa nhà Ngân hàng nhà nước số 8 Võ Văn Kiệt, Tp. HCM, Tòa nhà Trung tâm Hành chính Tp. Thanh Hóa, mở rộng phạm vi quản lý tại Tòa nhà Betrimex.

Năm 2020, do ảnh hưởng từ dịch bệnh COVID-19, các trường học và công ty triển khai học và làm việc tại nhà trong thời gian dịch bệnh diễn biến phức tạp đã làm giảm mạnh thị phần cung cấp suất ăn trong mảng Dịch vụ Đời sống của Petrosetco.

Mặc dù duy trì được mức chỉ tiêu doanh thu tương đương cùng kỳ, tuy nhiên lợi nhuận chỉ bằng 80% năm 2019 do giá cả nguyên vật liệu đầu vào ngày càng tăng cao. Nguồn cung ứng thực phẩm gặp khó khăn do dịch tả lợn Châu Phi, tiếp đó là dịch cúm gia cầm H5N6. Chăn nuôi bị bệnh dịch hoành hành, thiệt hại từ gia súc đến gia cầm, sản xuất công nghiệp thiếu nguyên liệu, trồng trọt đang gặp khó khăn trong các hoạt động cung ứng do dịch COVID-19 và bão lũ ở miền Trung. Thực phẩm rau không ổn định vì nguyên liệu vật tư trong chuỗi nhập khẩu bị gián đoạn. Từ những nguyên nhân trên đã làm giá cả hàng hóa thị trường, thực phẩm tăng giá.

**5. BẤT ĐỘNG SẢN**

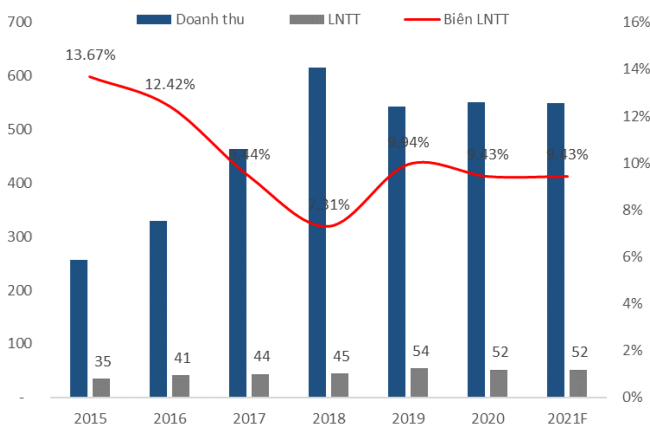
Khách hàng chính của mảng dịch vụ này chủ yếu là trong Ngành bao gồm Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam, các Tổng Công ty thành viên của Tập đoàn như PVEP, PVGas, PVCombank, Viện Dầu khí (VPI),... Trong chiến lược phát triển, Petrosetco có ưu thế về kỹ năng và kinh nghiệm trong lĩnh vực này để tham gia quản lý và khai thác các tòa nhà, khách sạn, trung tâm thương mại ngoài ngành dầu khí.

Bên cạnh đó, Petrosetco tiếp tục mở rộng ra ngoài ngành như các trường đại học, hệ thống các ngân hàng, các khu dân, khu đô thị, các cơ quan hành chính sự nghiệp như: Tòa nhà Trung tâm Lưu ký Chứng khoán và Tòa nhà HUD Tower tại Hà Nội, Tòa nhà Ngân hàng Nhà nước Chi nhánh Hà Nội, HCM, Vũng Tàu...

Petrosetco cũng thực hiện cung cấp dịch vụ cho thuê diện tích, văn phòng, căn hộ, trong đó nổi bật là cung cấp khu nhà ở và dịch vụ cho tổ hợp lọc hóa dầu Nghi Sơn với hơn 600 căn hộ và biệt thự.

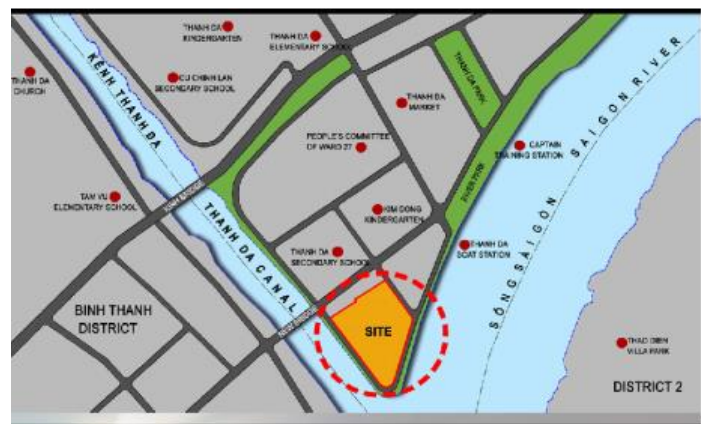
Bên cạnh đó, nhằm đa dạng hóa chuỗi dịch vụ, Petrosetco đã mở thêm hoạt động cung cấp dịch vụ sửa chữa, bảo dưỡng kỹ thuật cho các khu dân cư, với khách các hàng như Khu dân cư Vinhomes Central Park, Vinhomes Bason...

**Biểu đồ 10: Dịch vụ Bất động sản (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Hình 3: Dự án PSSSG TOWER**



Nguồn: Petrosetco

**Chi phí quản lý tăng cao do dịch bệnh**

Dịch bệnh Covid-19 diễn ra đã gây áp lực rất lớn cho BQL tòa nhà của Petrosetco để đảm bảo môi trường an toàn tại các tòa nhà. Petrosetco thực hiện kiểm soát tối đa đối với khách thuê và khách ra vào tòa nhà, thiết lập quy trình phản ứng nhanh ngay khi có các trường hợp F0, F1, F2... Đồng thời, dẫn đến phát sinh nhiều hạng mục chi phí cho phòng chống dịch như: Bồn khử khuẩn, Hóa chất khử trùng, dung dịch sát khuẩn, khẩu trang y tế, công cụ dụng cụ, vật tư và nhân sự thực hiện công tác chống dịch,... Dự kiến doanh thu dịch vụ bất động sản năm 2021 đạt 551 tỷ đồng đi ngang so với cùng kỳ thực hiện. Lợi nhuận trước thuế đạt 52 tỷ đồng.



**Dự án Vịnh Hoà Emerald Bay Resorts**

Petrosetco góp 20% vốn 111.2 tỷ đồng vào Công ty TNHH Nghỉ dưỡng Quốc tế Vịnh Hoà để triển khai dự án với quy mô 362 căn biệt thự biển và công trình phụ trợ trên diện tích 71.6 ha mặt đất và 50.3ha mặt biển. Năm 2019, Petrosetco đã góp được 16 tỷ đồng. Dự án được chia làm 3 giai đoạn, với giai đoạn 1 gồm: 200 căn biệt thự các công trình phụ trợ, giai đoạn 2: 42 căn biệt thự và giai đoạn 3: đầu tư 120 căn biệt thự và công viên biển. Do tình hình dịch bệnh Covid-19 diễn biến phức tạp nên Petrosetco chủ động giãn tiến độ của dự án và tập trung hoàn tất các thủ tục pháp lý.

**Dự án PSSSG TOWER**

Dự án Cao ốc PSSSG dự kiến cao 39 tầng được xây dựng tại số 12AB Thanh Đa, Phường 27, Quận Bình Thạnh, Tp. Hồ Chí Minh, với diện tích gần 20.000 m<sup>2</sup> bên bờ sông Sài Gòn điểm cắt với kênh Thanh Đa, cách Trung tâm Quận 1 khoảng 5km. Khu căn hộ cao cấp được xây dựng sẽ chú trọng hướng tới đối tượng khách hàng có thu nhập cao, các căn hộ có diện tích tối thiểu là 100 m<sup>2</sup> với trang thiết bị nội thất hiện đại, diện tích sử dụng mỗi căn hộ được thiết kế rộng lớn với không gian sinh hoạt hợp lý.

**Phát triển ra ngoài ngành Dầu khí (Xử lý chất thải)**

Phát triển dịch vụ ra ngoài ngành Dầu khí vẫn được Petrosetco xác định là động lực phát triển trong thời gian tới.

Tại Việt Nam, quá trình đô thị hóa, cùng với việc tăng trưởng kinh tế và dân số một cách nhanh chóng đang tạo ra lượng chất thải ngày càng tăng cao, với khối lượng phát sinh chất thải ở Việt Nam tăng gấp đôi trong vòng chưa đầy 15 năm.

Trong khi đó, Việt Nam đang tích cực tham gia vào các Hiệp định CPTPP, EVFTA... vấn đề môi trường là vấn đề đang được quan tâm chú trọng, quan tâm hàng đầu. Vì vậy trong Chiến lược Quốc gia về Quản lý chất thải rắn, Việt Nam cam kết tiến tới thu gom, vận chuyển và xử lý 100% chất thải ngoài hộ gia đình vào năm 2025 và 85% chất thải của các hộ gia đình vào năm 2025 ở các khu vực đô thị.

Năm 2020, Petrosetco đã mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực xử lý chất thải nguy hại, chất thải công nghiệp – với quy mô nhà máy lên đến 32ha với đầy đủ năng lực và chức năng cung cấp dịch vụ về thu gom, tái chế và xử lý chất thải và đặc biệt là chất thải nguy hại. Petrosetco đã tập trung hoàn tất các thủ tục góp vốn, hoàn thiện nhà máy, xây dựng quy trình, hình ảnh...

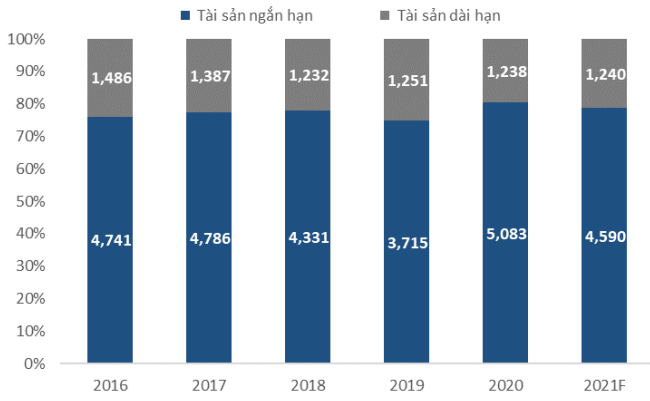
**Dự án nhà máy Khu liên hợp xử lý chất thải Lagi – Bình Thuận:** dự án này do Petrosetco thực hiện góp vốn vào Công ty Cổ phần Môi trường xanh Pedaco, hiện đã xây dựng nhà máy xử lý rác thải nguy hại tại Thị Xã Lagi - Bình Thuận trên diện tích 32ha với đầy đủ năng lực và chức năng cung cấp dịch vụ về thu gom, tái chế và xử lý chất thải, đặc biệt là chất thải nguy hại với hệ thống trang thiết bị, máy móc hiện đại. Ngoài ra còn cung cấp thêm các dịch vụ tư vấn môi trường như: tư vấn và cung cấp các giải pháp công nghệ xử lý môi trường; đề án bảo vệ môi trường; giấy phép khai thác nước mặt, nước dưới đất; lập hồ sơ xả nước thải,...

**6. CƠ CẤU TÀI CHÍNH****TÀI SẢN VÀ NGUỒN VỐN**

Tổng tài sản tại thời điểm 30/06/2021 là 5,766.5 tỷ đồng, giảm -554.3 tỷ đồng so với thời điểm cuối 2020 chủ yếu do tiền và các khoản tương đương tiền giảm -509.6 tỷ đồng do công ty thanh toán nợ gốc và lãi vay trong kỳ.

Trong năm 2020, Petrosetco đã nỗ lực tìm kiếm và phân phối thêm các sản phẩm mới để đáp ứng nhu cầu đa dạng của thị trường. Công ty đã chủ động huy động thêm các nguồn vốn, đặc biệt là trong thời điểm lãi suất ngân hàng thấp để có nguồn tiền mở rộng phạm vi hoạt động. Nợ ngắn hạn cuối năm 2020 tăng 58% so với năm 2019, tuy nhiên các khoản công nợ phải trả nhà cung cấp lại giảm 25%. Nợ ngắn hạn tăng là do PET chủ động huy động nguồn tiền với lãi suất thấp từ các ngân hàng để sẵn sàng cho mục tiêu tiếp tục mở rộng kinh doanh trong năm 2021.

**Biểu đồ 11: Cơ cấu tài sản (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Quản lý vốn lưu động**

Tiền mặt và tương đương tiền chiếm 27% tổng tài sản trong 1H21

**Nợ phải thu khách hàng**

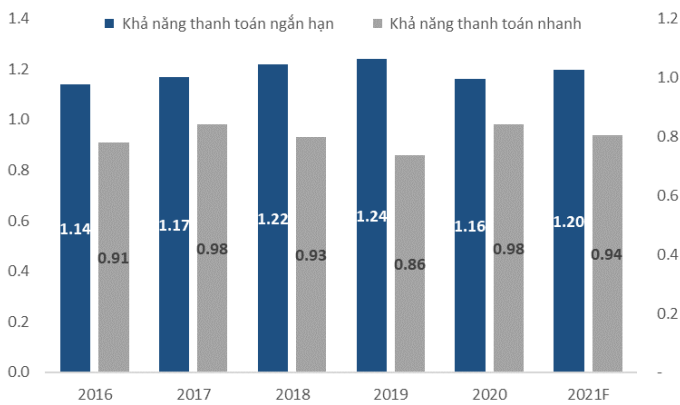
Để tăng cường hiệu quả sử dụng vốn bằng tiền, Petrosetco đang thực hiện việc quản lý dòng tiền của các đơn vị thành viên qua hệ thống tài khoản trung tâm, bằng cách điều dòng tiền nhàn rỗi từ những đơn vị dịch vụ về tài khoản tập trung của Công ty mẹ, sau đó điều chuyển dòng tiền cho các công ty phân phối đang có nhu cầu, từ đó tăng hiệu quả sử dụng dòng tiền đồng thời giúp giảm thiểu chi phí lãi vay.

Petrosetco đã rất thành công trong việc duy trì mức giá trị vốn bằng tiền ở mức cao đồng thời quản lý dòng tiền linh hoạt và an toàn, đảm bảo đáp ứng đầy đủ nhu cầu vốn cho hoạt động kinh doanh cũng như các dự án đầu tư theo kế hoạch.

Nợ phải thu chiếm 35% tài sản trong 1H21, phần lớn nằm ở 4 đơn vị thành viên hoạt động trong mảng phân phối điện thoại, thiết bị điện tử. Đối với những đơn vị có hoạt động kinh doanh phân phối, việc nợ phải thu khách hàng chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu tài sản là đặc trưng chung của ngành.

Năm 2020, Petrosetco thực hiện rất quyết liệt công tác quản lý và thu hồi công nợ, nhờ đó chỉ số kỳ thu tiền bình quân đạt mức thấp nhất trong vòng 5 năm trở lại đây.

**Biểu đồ 13: Khả năng thanh toán**

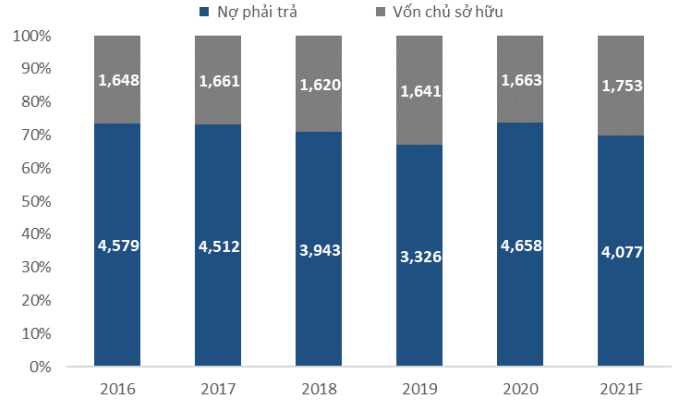


Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Quản lý hàng tồn kho**

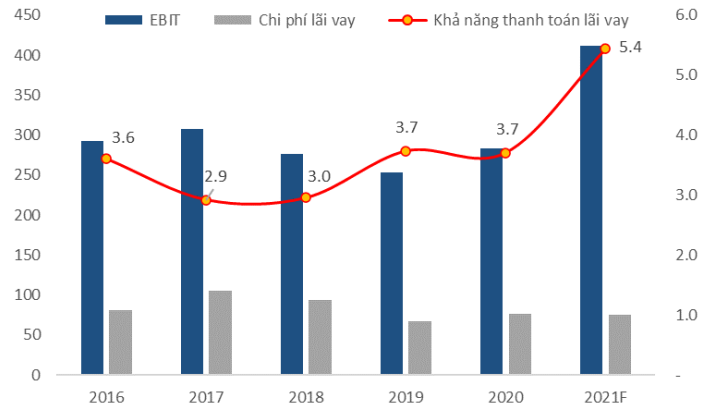
Hàng tồn kho hiếm 17% tài sản ngắn hạn trong 1H21. Chỉ số vòng quay hàng tồn kho năm 2020 là 13.1 lần, cao nhất từ trước đến nay. Hàng tồn kho giảm đáng kể do vòng quay hàng hóa nhanh nhờ siết chặt quy trình từ khâu lên kế hoạch kinh doanh, đặt hàng đến khâu bán hàng để tối ưu hoá nguồn vốn. Theo dõi thị trường, nhu cầu của khách hàng để điều chỉnh lượng tồn kho phù hợp, đặc biệt đối với nhãn hàng Apple và các đơn vị phân phối. Tăng trưởng chung của thị trường cùng với sản phẩm Smartphone "cháy hàng" như Samsung, iPhone 12 đạt tồn kho thấp trong quá trình phân phối.

**Biểu đồ 12: Cơ cấu Nguồn vốn (Tỷ đồng)**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Biểu đồ 14: Khả năng thanh toán lãi vay**



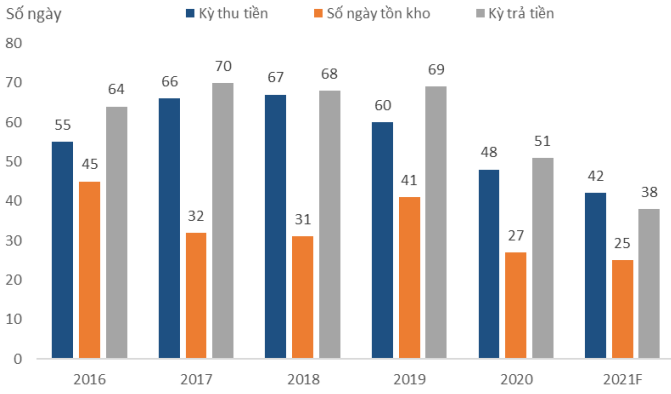
Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Nợ phải trả người bán**

Nợ phải trả người bán năm 2020 chiếm 21% tổng nguồn vốn. Chỉ số vòng quay nợ phải trả ở mức 10.1 lần (năm 2019 7.3 lần). Petrosetco duy trì chính sách thanh toán đúng hạn với nhà cung cấp kể cả trong thời điểm dịch bệnh để thể hiện uy tín của đối với thị trường.

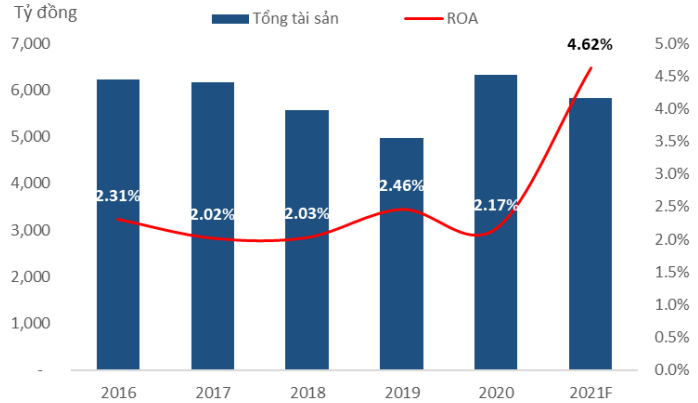
Petrosetco đảm bảo thanh toán nhanh cho nhà cung cấp để dự trữ hàng hóa về kho, nhằm phục vụ cho nhu cầu học tập và làm việc tại nhà trong bối cảnh nguồn cung sản phẩm ICT thiếu hụt trên toàn cầu.

**Biểu đồ 15: Chu kỳ tiền mặt**



Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**Biểu đồ 16: Tỷ suất sinh lời trên tài sản ROA**



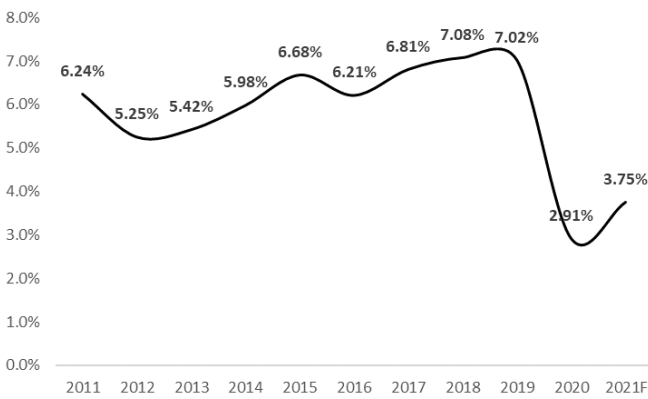
Nguồn: Petrosetco, EVS ước tính

**7. TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021**

Năm 2021, nền kinh tế của Việt Nam được dự báo sẽ phục hồi mạnh hơn tuy nhiên còn phải phụ thuộc vào 3 yếu tố.

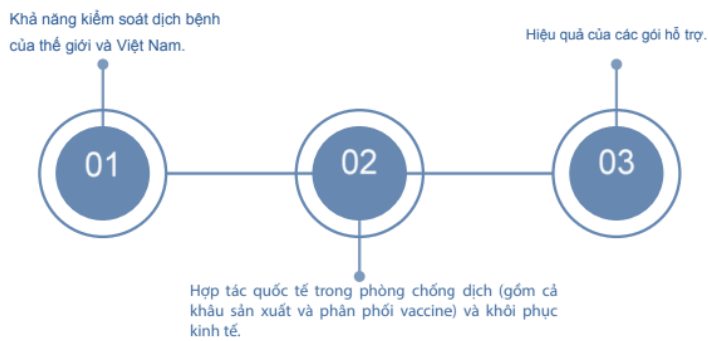
Với dự báo về tình hình dịch bệnh tại Việt Nam và trên thế giới sẽ được kiểm soát hiệu quả cũng như lượng vaccine sẽ về nhiều trong Quý 4, năm 2021, giá dầu cũng từ đó tăng cao trở lại ở mức 70 USD/thùng nhờ dự báo lạc quan của nền kinh tế toàn cầu. Dự báo trong năm 2021, doanh thu của Petrosetco sẽ đạt mức 17,256 tỷ đồng (+28.3% YoY) và lợi nhuận trước thuế đạt mức 336 tỷ đồng (+62.6% YoY).

**Biểu đồ 17: Tăng trưởng GDP**



Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

**Hình 4: 3 yếu tố tác động đến tốc độ tăng trưởng 2021**



Nguồn: BCTN Petrosetco

**Triển vọng mảng phân phối ICT**

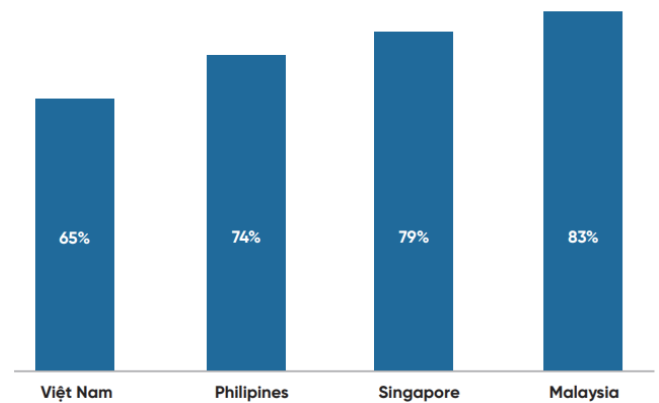
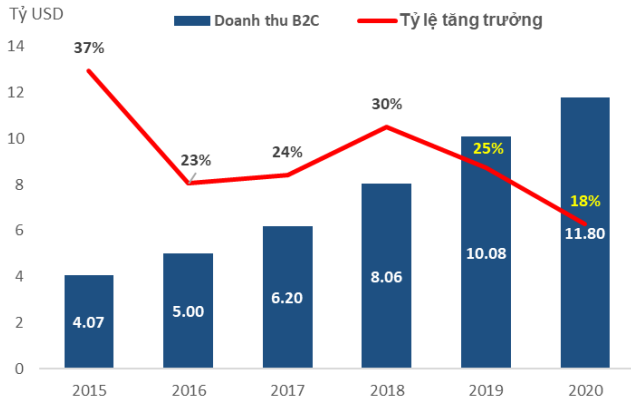
**COVID-19 thúc đẩy nhanh hơn số hóa tại Việt Nam** Tại Việt Nam: theo Sách trắng Thương mại điện tử năm 2021, tỷ lệ người dùng internet tham gia mua sắm trực tuyến đã tăng từ 77% trong năm 2019 lên 88% trong năm 2020. Tỷ lệ người mua sắm trực tuyến mới chiếm 41% tại Việt Nam, cao hơn so với bình quân khu vực ĐNA là 36%. Nhu cầu sử dụng máy tính xách tay và máy tính bảng phục vụ cho học tập và làm việc tại nhà tăng mạnh trong thời gian giãn cách xã hội.

Thay đổi trong hành vi tiêu dùng

Trong bối cảnh giãn cách xã hội, các doanh nghiệp nỗ lực đẩy mạnh số hóa các kênh bán hàng như hợp tác giữa Masan và Lazada, Bách Hóa Xanh, Long Châu cải thiện tính năng đặt hàng online. Các doanh nghiệp như Shopee đẩy mạnh các tính năng như Shopee Live và Shopee Feeds nhằm lôi kéo cả người bán lẫn người mua. Các hoạt động này đều dẫn tới nhu cầu tăng với mảng Mobile (62%) và Desktop (38%). Hỗ trợ tăng trưởng cho các nhà phân phối trong 3-5 năm tới.

**Biểu đồ 18: Quy mô thị trường E-Commerce B2C 2020**

**Hình 5: Trọng số người tiêu dùng trực tuyến tại Việt Nam**



Nguồn: Appota

Nguồn: Facebook, Brain & Company

Tình trạng thiếu hụt chip toàn cầu đẩy giá bán sản phẩm ICT tăng

Tình trạng thiếu hụt chips toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2023, nguồn cung máy tính xách tay thiếu hụt, các nhà sản xuất tập trung vào chiến lược cao cấp hóa sản phẩm nhằm tăng doanh thu và lợi nhuận. Các nhà phân phối laptop cũng được hưởng lợi nhờ giá bán bình quân tăng.

**Động lực thúc đẩy Kết quả kinh doanh 2020 – 2025 của Petrosetco đến từ phân phối sản phẩm ICT.**

Bộ Thông Tin và Truyền Thông triển khai rất nhiều biện pháp để hỗ trợ người dân trang bị smartphone từ đó loại bỏ hoàn toàn sự phụ thuộc vào mạng viễn thông 2G. Đến quý I/2022 Việt Nam sẽ bắt đầu tắt sóng viễn thông 2G. Ngoài ra, Nghị định 98/2020 áp dụng mức phạt tiền tối đa là 200 triệu đối với hàng hóa xách tay, không có hóa đơn hoặc giấy tờ của hải quan sẽ bị coi là hàng lậu. Các sản phẩm chính hãng của Apple sẽ giành lại thị phần. Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh số của các nhà phân phối sản phẩm ICT chính hãng, như DGW và PET.

Cho năm 2021, EVS cho rằng động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng dịch vụ phân phối. Trong đó, doanh thu mảng phân phối ICT đạt 13,532 tỷ đồng (+34.2%YoY) do PET phân phối thêm sản phẩm của Apple kể từ cuối 2020. Ngoài ra, mảng phân phối sản phẩm hóa dầu đạt tăng trưởng +22% YoY lên 1,624 tỷ đồng nhờ hưởng lợi từ giá dầu tăng mạnh trong 6 tháng đầu năm và hệ thống khách hàng ổn định trong kinh doanh bình Gas.

Biên lợi nhuận gộp trong 2021F đạt 5.3%, giảm nhẹ -0.5% so với cùng kỳ năm trước do biên lãi gộp mảng ICT giảm.

Tỷ lệ chi phí hoạt động/Doanh thu thuần đạt 3.0%, giảm so với mức 3.22% của 2020 do các khoản trích lập nợ phải thu khó đòi giảm -70%. Do đó, lãi ròng của PET trong 2021F dự kiến 269 tỷ trong đó Cổ đông công ty mẹ là 217 tỷ. Biên lãi ròng 1.56%.

Tỷ lệ đòn bẩy 2021F D/E ~1.4 ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ lệ Nợ vay/ Tổng tài sản của PET trong 2021F là 41%. Trong đó, nợ ngắn hạn chiếm 92%, nợ dài hạn chiếm 8%. Nợ ngắn hạn của Công ty chủ yếu phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động (mua hàng hóa từ nhà cung cấp); còn nợ dài hạn để đầu tư vào hệ thống phân phối kho bãi. Chúng tôi đánh giá tình hình tài chính 2021F của PET ở mức tốt với chỉ số thanh toán nhanh ở mức 0.94 và chỉ số chi trả lãi vay (EBIT/Lãi vay) ở mức khoảng 5.4 lần. PET vẫn đảm bảo được chi trả lãi vay, nợ gốc đến hạn.

Giai đoạn 2020 – 2025, Bộ Thông tin – Truyền thông dự báo tốc độ tăng trưởng toàn ngành ICT đạt mức gấp 2, 3 lần so với tốc độ tăng trưởng GDP. Theo đó EVS dự phóng doanh thu ICT năm 2022 của Petrosetco sẽ tăng 50% so với 2021 và tiệm cận về mức tăng trưởng ngành 20 – 22% vào năm 2025

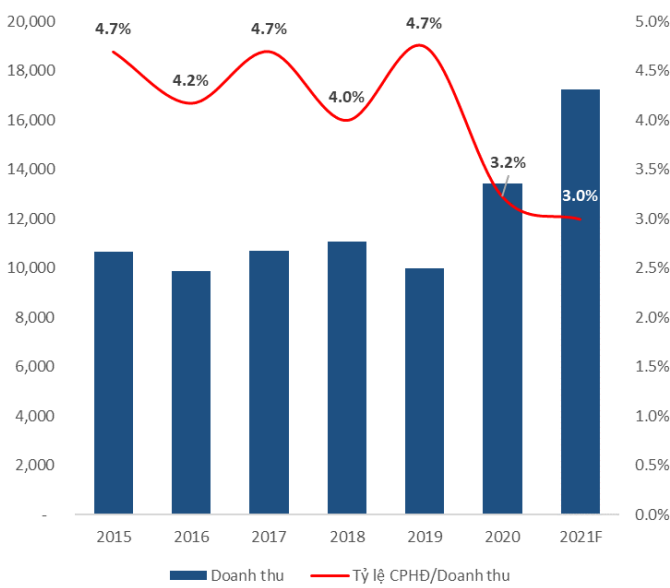
### 8. ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ VÀ RỦI RO

Năm 2022, EVS nhận định triển vọng ngành phân phối mảng ICT vẫn rất khả quan nhờ những yếu tố sau:

- (1) Giá bán ICT tăng cao do tình trạng thiếu hụt chip toàn cầu diễn biến nặng nề;
- (2) Doanh thu toàn ngành ICT đạt mức tăng trưởng 22%; và
- (3) Chiến lược của Chính phủ thúc đẩy chuyển đổi số quốc gia.

Doanh thu mảng ICT 2020 dự phóng đạt tăng trưởng +50% YoY. Ngoài ra, mảng hoạt động cung ứng vật tư thiết bị và dịch vụ hậu cần trong ngành dầu khí sẽ khả quan hơn vào năm sau khi các hoạt động khai thác dầu khí sôi nổi hơn với kỳ vọng đại dịch COVID-19 được kiểm soát ở hầu hết các nền kinh tế phát triển và đang phát triển.

**Biểu đồ 19: Tỷ lệ chi phí HĐ/Doanh thu (Tỷ đồng)**



Nguồn: BCTC Petrosetco, EVS ước tính

**Bảng 1: Tổng hợp định giá cổ phiếu PET (Tỷ đồng)**

Tổng hợp	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>336</b>	<b>454</b>	<b>594</b>	<b>740</b>	<b>868</b>
ICT	219	328	459	597	716
Khác	118	126	135	143	151
<b>LNST Công ty mẹ</b>	<b>217</b>	<b>293</b>	<b>383</b>	<b>477</b>	<b>559</b>
Khấu hao	10	10	10	10	10
Lãi vay	75	75	75	75	75
Đầu tư TSCĐ	20	20	20	20	20
FCFF	341	459	599	745	873
<b>ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP FCFF</b>					
Terminal Value	g = 5%		WACC = 14%		6,544
Giá trị doanh nghiệp	5,757				
Giá trị vốn cổ phần	2,986				
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>35,719</b>				
<b>ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP P/E</b>					
P/E ngành	16				
Giá trị mảng ICT	2,255				
Giá trị các mảng khác	578				
Tổng giá trị	2,833				
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>33,889</b>				
<b>Giá mục tiêu BQ</b>	<b>34,800</b>				

Nguồn: EVS ước tính

#### Rủi ro đối với Petrosetco

Chiến lược hàng tồn kho phụ thuộc rất nhiều vào sức mua của thị trường tại các giai đoạn khác nhau cũng như các điều khoản với các nhà cung cấp. Giá trị hàng tồn kho cũng mang tính thời điểm và số liệu thực tế rất biến động.

Hiện tình trạng thiếu hụt chip điện tử đang khiến các doanh nghiệp và các nhà sản xuất điện tử gặp khó khăn. Không chỉ có lĩnh vực sản xuất xe hơi, thiếu chip còn ảnh hưởng tới mảng sản xuất điện thoại và xu hướng internet vạn vật. Nhiều dự báo cho thấy, tình trạng thiếu hụt này có thể sẽ tiếp tục kéo dài sang năm 2022.

#### Rủi ro hàng tồn kho

Vòng đời của các sản phẩm điện tử ngày càng bị rút ngắn do sự cạnh tranh và cải tiến liên tục từ các nhãn hàng. Petrosetco gặp thách thức trong việc quyết định lượng tồn kho phù hợp đối với mỗi mặt hàng trong mỗi thời điểm khác nhau. Nếu quyết định sai có thể dẫn đến tồn hàng và trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho, ảnh hưởng đến biên lợi nhuận.

Sản phẩm của Apple chiếm 16 – 20% cơ cấu hàng điện tử của Petrosetco, tuy nhiên Samsung lại là mặt hàng dễ lỗi thời hơn. Mỗi năm Petrosetco trích chi phí dự phòng khoảng 4 – 5 tỷ giảm giá hàng hóa thu mua. Canibalization Risk của Petrosetco khá lớn. Khi những sản phẩm Trung Quốc (Xiaomi, Realme...) bán chạy thì các dòng Samsung, Apple sẽ trở nên chậm lại.

#### Rủi ro thu hồi công nợ

Đây là 1 trong những rủi ro thường trực của Petrosetco. Danh sách khách hàng của Petrosetco lên đến hàng ngàn, rộng khắp cả nước, không ngừng gia tăng và phát sinh công nợ thường xuyên.

Tổng số công nợ quá hạn thanh toán của Petrosetco lên đến 430 tỷ trong đó số có khả năng thu là 124 tỷ. Đồng nghĩa với việc tại ngày 30/06/2021, số công nợ xấu lên đến 306 tỷ, bằng 2 năm lợi nhuận sau thuế của Petrosetco. Và hàng năm số nợ xấu được phân bổ vào chi phí quản lý doanh nghiệp khoản hơn 60 tỷ

### Rủi ro cân đối dòng tiền và tính thanh khoản

Petrosetco sử dụng hệ thống tài khoản trung tâm, thực hiện việc điều tiết dòng tiền giữa các đơn vị thành viên nhằm giúp cho nguồn vốn được sử dụng hiệu quả, đạt được tối đa lợi nhuận đồng thời giảm thiểu chi phí tài chính.

### Rủi ro lãi suất và tỷ giá

Với đặc thù kinh doanh thương mại và phân phối chiếm tỷ trọng lớn trong hoạt động kinh doanh, PETROSETCO luôn phải duy trì số tiền vay rất lớn, hầu hết trong số đó là các khoản vay ngắn hạn nhằm phục vụ nhu cầu vốn lưu động.

Petrosetco xây dựng chi tiết kế hoạch, thời gian thực hiện và thời hạn thanh toán các hợp đồng ngoại tệ để cân đối ngoại tệ cho phù hợp, kết hợp với việc sử dụng các công cụ phòng ngừa rủi ro tỷ giá (hedging) thông qua các hợp đồng phái sinh (kỳ hạn, tương lai).

**Rủi ro mất vị thế phân phối độc quyền ở các ngành hàng**, đặc biệt khi hợp đồng với Apple phải được tái tục kể từ cuối 2022.

**Rủi ro biến động giá dầu, dịch bệnh ảnh hưởng** đến hoạt động khai thác dầu khí từ đó tác động lên các mảng cung cấp thiết bị và hậu cần cũng như dịch vụ đời sống.

## THỊ TRƯỜNG ICT VIỆT NAM



**3 nhà phân phối điện thoại di động hàng đầu ở Việt Nam**

Nguồn: GfK

Hiện nay, trên thị trường phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin, điện thoại di động có 3 “ông lớn” đóng vai trò phân phối sỉ, bao gồm FPT Trading (Synnex), CTCP Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí (PET) và CTCP Thế giới số - Digiworld (DGW).

Chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu của các doanh nghiệp này là mảng phân phối điện thoại di động, từ 50% tổng doanh thu trở lên.

Chiếm thị phần lớn trong mảng phân phối điện thoại di động, mỗi doanh nghiệp kể trên đều có một sản phẩm phân phối chủ lực. Với FPT Trading là sản phẩm của hãng Apple, trong đó điện thoại iPhone đóng góp tới 23% doanh thu phân phối điện thoại di động của Công ty. Đối với PET là các dòng điện thoại Samsung và Apple, còn với DGW là Xiaomi và Apple. Tuy nhiên, sự thay đổi về chiến lược phát triển, chính sách tiếp cận thị trường của các hãng đã ảnh hưởng không nhỏ đến các nhà phân phối cả sỉ và lẻ tại Việt Nam trong những năm qua. Đơn cử việc FPT Shop và Thế giới Di động được nhập trực tiếp iPhone từ Apple đã ảnh hưởng tới doanh thu cả năm của FPT Trading.

Tham gia thị trường phân phối điện thoại di động từ năm 2013, nhưng DGW đã nhanh chóng đạt vị trí thứ 3 về thị phần. Tuy nhiên, sự thay đổi chiến lược của Microsoft đã ảnh hưởng mạnh đến kết quả kinh doanh của DGW, doanh thủ mảng Nokia sụt giảm nặng thay vào đó là DGW đã ký được hợp đồng phân phối với Apple.

Chiến lược của DGW chính là tập trung đón đầu “miếng bánh” 40% thị trường điện thoại cơ bản sẽ chuyển sang sử dụng điện thoại thông minh trong tương lai. Thay vì chỉ phụ thuộc vào một nhãn hàng lớn, Công ty đa dạng hóa sản phẩm, tức vừa cung cấp sản phẩm cao cấp (là nhà nhập khẩu và dịch vụ ủy quyền của iPhone), vừa có các sản phẩm trung cấp và phân khúc giá rẻ.

Điểm khác biệt của DGW so với các nhà phân phối khác chính là không tập trung hết vào các chuỗi bán lẻ lớn (hiện đang chiếm khoảng 55% thị phần), thay vào đó, DGW phủ hết kênh cửa hàng nhỏ lẻ ở khắp 63 tỉnh, thành. Theo nhận định của DGW, các cửa hàng này có khả năng bán dây sản phẩm rộng từ cao cấp đến phổ thông. Đây là nguồn đại lý ổn định và bền vững mà Công ty hướng tới.

Câu chuyện cạnh tranh khốc liệt vẫn đang diễn ra và buộc các doanh nghiệp luôn phải cẩn trọng. Dù PET công bố định hướng khá chung chung, nhưng rất có thể đang chuẩn bị cho một bước chuyển mình mạnh mẽ hơn. Dù vậy, rõ ràng đây vẫn là thời điểm khá thuận lợi để những nhà phân phối có năng lực như DGW, PET bứt tốc.

**CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ**

<b>MUA:</b>	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
<b>NẮM GIỮ:</b>	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
<b>BÁN:</b>	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
<b>KHÔNG XẾP HẠNG:</b>	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

**KHUYẾN CÁO**

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán EVEREST (EVS), EVS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của EVS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. EVS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. 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 EVS và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của EVS. Khi sử dụng các nội dung đã được EVS chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

**THÔNG TIN LIÊN LẠC**

**CTCP CHỨNG KHOÁN EVEREST (EVS)- [www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**

**Trụ sở chính:**

Tầng 2, VNT Tower, 19 Nguyễn Trãi, Thanh Xuân, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 3772 6699 - Fax: (84) 24 3772 6763

**Chi nhánh Sài Gòn:**

Tầng M, Central Park Tower, 117 Nguyễn Du, Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84) 28 6290 6296 - Fax: (84) 28 6290 6399

**Chi nhánh Bà Triệu:**

Tầng 1, Tòa nhà Minexport, 28 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Điện thoại: (84) 24 39366866 - Fax: (84) 24 3936 6586