

Ngành Bán Buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 02, 2022

Mã giao dịch: PET

Reuters: PET.HM

Bloomberg: PET VN Equity

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá mục tiêu (VNĐ/cp) **47.935**

Giá hiện tại (08/02/2022) **38.050**

Lợi nhuận tiềm năng **31,2%**

Lợi nhuận ròng Quý 4/2021 cao hơn 72,7% ước tính

Gần đây, PET đã công bố báo cáo tài chính 4Q21 chưa kiểm toán. KQKD 4Q21 của PET vượt xa kỳ vọng của chúng tôi: Doanh thu thuần tăng mạnh 61,7% YoY lên 6.025,9 tỷ (+55,6% QoQ), trong khi lợi nhuận ròng tăng vọt 355,4% YoY lên 127,8 tỷ (+158,5% QoQ). Các kết quả này cao hơn 20,4%/ 72,7% so với ước tính doanh thu thuần/ lợi nhuận ròng 4Q21 của chúng tôi.

Tựu chung, doanh thu thuần cả năm 2021 của PET tăng 30,2% YoY lên 17.511,1 tỷ, trong khi lợi nhuận ròng tăng mạnh 114,9% YoY lên 1301,2 tỷ.

Hình 1: KQKD 4Q21 và cả năm 2021 của PET:

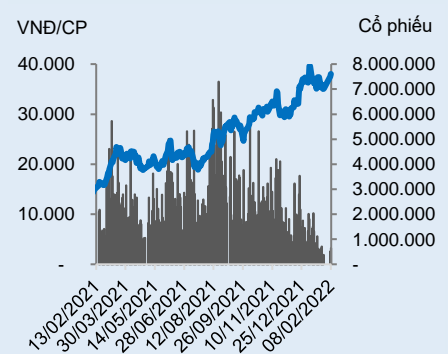
	4Q21	4Q20	YoY	3Q21	QoQ	FY21	FY20	YoY
Net sales	6.026	3.727	62%	3.873	56%	17.511	13.453	30%
Net profits	128	28	355%	49	158%	301	140	115%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	13.340-39.600
Vốn hóa	3.479 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	91.427.734
KLGD bình quân 10 ngày	531.040
% sở hữu nước ngoài	5,96%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,3%
Beta	1,1

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Doanh thu 4Q21 tăng mạnh mẽ hậu giãn cách xã hội

Doanh thu thuần 4Q21 của PET tăng mạnh 61,7% YoY lên 6.025,9 tỷ (+55,6% QoQ). Theo quan điểm của BVSC, doanh thu 4Q21 mạnh mẽ của PET được thúc đẩy bởi: (1) nhu cầu bị dồn nén lớn được giải tỏa, nhờ vào việc nới lỏng lockdown, cho phép các cửa hàng và hoạt động hậu cần trở lại, và (2) hoạt động ra mắt các sản phẩm mới tích cực trong mùa cao điểm của thị trường (như iPhone 13 rất thành công).

Mặc dù chúng tôi chưa có cơ cấu doanh thu cụ thể năm 2021 của PET, kết quả hoạt động ấn tượng của cả PET và DGW cho thấy Apple đang giành lại thị phần mạnh mẽ từ thị trường xách tay tại Việt Nam.

BLN mở rộng nhờ động lực cung-cầu thuận lợi

BLN gộp 4Q21 của PET tăng lên rõ rệt lên 5,68%, mức cao nhất trong năm, so với mức 4,72-5,51% trong 1Q21-3Q21. Chúng tôi cho rằng BLN gộp được hỗ trợ phần lớn bởi động lực cung-cầu thuận lợi (nguồn cung hạn chế do tình trạng thiếu chip toàn cầu, trong khi nhu cầu tăng mạnh, giữ giá ở mức cao và giảm chiết khấu).

Chi phí hoạt động/ doanh thu thuần trong 4Q 21 được kiểm soát ở mức 3,27%, thấp hơn mức 3,62% của 4Q20. Do đó, BLN hoạt động 4Q21 đã tăng lên 2,40%, thuộc nhóm cao cao nhất trong 4 năm qua.

Trên cơ sở năm, BLN gộp năm 2021 tăng lên 5,3% so với 5,0% năm 2020, trong khi BLN hoạt động tăng 50 bps YoY từ 1,7% năm 2020 lên 2,2% năm 2021.

Hình 2: Xu hướng BLN của PET giai đoạn 3Q19-4Q21:

Đơn vị: %	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
BLN gộp	6,74	6,27	5,30	6,31	3,92	5,05	4,72	5,51	5,12	5,68
Biên EBIT	1,52	0,45	2,13	1,68	1,80	1,43	1,97	2,30	1,93	2,40
Biên LNTT	1,78	2,48	1,62	1,46	1,52	1,55	1,91	2,30	2,04	2,67
Biên LN ròng	1,08	1,72	1,06	0,87	1,12	0,67	1,14	1,53	1,42	2,03

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Lỗ tài chính thuần giảm mạnh trong năm 2021

PET tiếp tục ghi nhận lợi nhuận tài chính thuần là 3,1 tỷ trong 4Q21, sau mức 1,4 tỷ trong 3Q21, cao hơn rất nhiều so với 0,1 tỷ trong 4Q20. Trong khi đó, PET thường ghi nhận lỗ tài chính thuần.

Do đó, PET đã giảm mạnh 85,7% YoY lỗ tài chính thuần trong năm 2021 xuống chỉ còn 5,0 tỷ từ 35,2 tỷ trong năm 2020. Chi tiết được trình bày như bên dưới:

- Doanh thu hoạt động tài chính năm 2021 tăng 85,5% YoY lên 90,0 tỷ, nhờ: (1) đóng góp mới từ lãi chứng khoán đầu tư là 23,2 tỷ; (2) Thu nhập lãi đạt 35,6 tỷ (+35,4% YoY); và (3) Lãi tỷ giá khá lớn ở mức 20,9 tỷ (+127,1% YoY).
- Chi phí tài chính năm 2021 là 95,1 tỷ, tăng 13,6% YoY, thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng doanh thu.

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

Thuế suất thuế TNDN thực tế có dấu hiệu cải thiện

Theo ước tính của chúng tôi, thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp thực tế (ECIT) trong 4Q21 của PET đang giảm xuống còn 20,6%, cho dấu hiệu cải thiện rõ rệt, so với mức 37,4%/ 51,3% trong 3Q21/ 4Q20. Chúng tôi lưu ý rằng ECIT của PET cao là do: (1) trích lập dự phòng tích cực cho các khoản phải thu khó đòi; và (2) hợp nhất các doanh nghiệp thua lỗ trong quá khứ.

Hình 3: Thuế suất TNDN thực tế của PET:

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
ECIT rate %	33,1	32,5	24,2	31,7	21,7	51,3	19,7	24,2	37,4	20,6

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; ECIT (Effective corporate income tax): Tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp thực tế = CIT/ Pretax profits

Tỷ lệ ECIT thấp hơn chắc chắn có lợi, vì lợi nhuận thực tế (và cổ tức) cổ đông nhận được khả năng sẽ nhiều hơn.

Điều chỉnh tăng dự báo 2022, sau KQKD 4Q21 tốt hơn kỳ vọng

Sau KQKD 4Q21 tốt hơn nhiều so với kỳ vọng, chúng tôi quyết định điều chỉnh tăng dự báo kết quả kinh doanh năm 2022 cho PET.

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 5,2% dự báo doanh thu thuần năm 2022 lên 20.348,0 tỷ (+19,2% YoY) từ 19.348 tỷ (+10,5% YoY) trước đó. Việc điều chỉnh tăng của chúng tôi phần lớn là do: (1) nhu cầu về điện thoại di động, máy tính xách tay và thiết bị điện tử tiêu dùng tốt hơn kỳ vọng; và (2) Apple đang lấy lại thị phần vững chắc từ thị trường xách tay tại Việt Nam.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận ròng năm 2022 thêm 10,7% lên 329,7 tỷ (+28,7% YoY) từ 298,0 tỷ (+16,4% YoY) trước đó, được hỗ trợ bởi: (1) BLN đang tăng tốt, vượt trước kỳ vọng của chúng tôi; và (2) ECIT đang bình thường hóa rõ ràng.
- Sau khi điều chỉnh tăng lợi nhuận, chúng tôi dự báo cổ tức tiền mặt năm 2022 sẽ tăng và dao động trong khoảng 3.000-3.500 đồng/ cổ phiếu (tỷ lệ chi trả 83-97%), suất cổ tức hấp dẫn là 8,0-9,3% so với mức giá hiện tại.

Hình 4: Dự báo KQKD năm 2022 của chúng tôi cho PET:

Đơn vị: Tỷ VNĐ	2018	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	11.092	10.008	13.453	17.511	20.348
LNST	113	122	137	256	330
Tăng trưởng DTT %	3,6%	-9,8%	34,4%	30,2%	19,2%
Tăng trưởng LNST%	-13,9%	7,9%	12,4%	86,7%	28,7%
BLN gộp%	6,0%	6,1%	5,0%	5,3%	5,6%
BLN hoạt động%	2,0%	1,4%	1,7%	2,2%	2,4%
BLN ròng%	1,0%	1,2%	1,0%	1,5%	1,6%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Duy trì Outperform; TP tăng lên 47.935 đồng/cp (Upside: 31,2%)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Outperform** đối với PET, đồng thời nâng TP lên 47.935 đồng/ cổ phiếu (Upside: 31,2%, bao gồm suất cổ tức 5,3%), chủ yếu là do: (1) Điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận; và (2) Tăng P/E mục tiêu của chúng tôi lên 14,0x, từ 12,0x trước đó, dựa trên việc cải thiện nền tảng cơ bản của Công ty.

Với giá cổ phiếu hiện tại, PET đang giao dịch hấp dẫn ở mức P/E năm 2022 là 10,6x và PEG là 0,37. Chúng tôi thích PET nhờ các yếu tố cơ bản được cải thiện, định giá rẻ và chính sách cổ tức tiền mặt hấp dẫn. PET vẫn xứng đáng là cơ hội đầu tư trong dài hơi hơn với tiến triển hơn nữa từ dự án bất động sản Thanh Đa và việc PVN thoái vốn, điều này sẽ thúc đẩy việc đánh giá lại định giá một cách mạnh mẽ, theo quan điểm của chúng tôi.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Trần Đăng Mạnh**, xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được tôi xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, tôi không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân tôi mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Cá nhân tôi cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Hoàng Bảo Ngọc

Công nghệ, Cảng biển

hoangbaongoc@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Ngân hàng, Tiện ích công cộng

lethanhoa@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Đỗ Long Khánh

Hàng không, Tài chính

dolongkhanh@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, CNTT

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô

hoangthiminhuyen@baoviet.com.vn

Trần Phương Thảo

VLXD, BĐS, Cao su tự nhiên

tranphuongthaoa@baoviet.com.vn

Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng, Dịch vụ tiêu dùng, Chứng khoán

ngotrivinh@baoviet.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chiến lược thị trường

lehoangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Hàng tiêu dùng, Tiện ích công cộng

nguyenhaminhanh@baoviet.com.vn

Trần Đăng Mạnh

Công nghiệp, Vật liệu cơ bản, Ngân hàng

trandangmanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Thép, Phân bón, Dầu khí

nguyenduchoang@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888