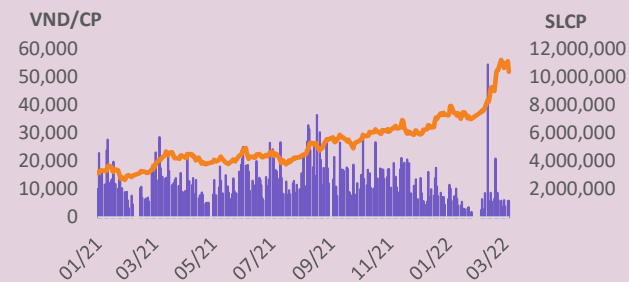


Khuyến nghị	N/A
Giá mục tiêu (VND)	55,000
Lợi nhuận kỳ vọng	+12.9%
Giá thị trường (15.03.2022)	48,700

Thông tin cổ phiếu

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	18,900 - 56,100
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	4,736
SL Cổ phiếu lưu hành	91,427,734
KLGD bình quân 3 tháng	793,176
Giá trị GD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	56.1
Vốn điều lệ (tỷ VND)	1,834
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	4.01%
Giới hạn room nước ngoài (%)	100%

Diễn biến giá

Thông tin cơ bản về công ty

Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PET - HOSE), 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, cung ứng vật tư thiết bị, cung ứng dịch vụ dầu khí trong đó dịch vụ catering là mảng dịch vụ truyền thống.

PET hiện có ba đơn vị thành viên đang thực hiện mảng kinh doanh sản phẩm viễn thông, công nghệ thông tin và các sản phẩm điện máy, điện lạnh là Công ty Cổ phần Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí (PSD), Công ty Cổ phần Hội tụ Thông minh (Smartcom) và Công ty Cổ phần Phân phối Sản phẩm Công nghệ cao Dầu khí (PHTD).

Phân phối sản phẩm ICT và dịch vụ dầu khí tích cực.

Kết quả kinh doanh 2021: Năm 2021, doanh thu PET đạt 17,511 tỷ VND (+30.2% yoy) nhờ tăng trưởng tích cực ở các mảng dịch vụ phân phối, đặc biệt là mảng phân phối các thiết bị điện tử như điện thoại, laptop, máy tính bảng. Sau một thời gian chính thức phân phối sản phẩm Apple (từ Q3/20), năm 2021, doanh thu từ các sản phẩm Apple của PET đã đạt khoảng 7,000 tỷ VND. Các mảng khác như dịch vụ cung ứng, hậu cần và đời sống (catering) cũng đạt mức tăng trưởng từ 5-7% yoy.

LNST cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 114.3% yoy đạt 302 tỷ VND nhờ cải thiện BLNG đạt 5.3% (tăng từ mức BLNG 5% năm 2021) chủ yếu nhờ cải thiện mảng phân phối thiết bị điện tử.

Mảng phân phối thiết bị điện tử: PET kỳ vọng doanh thu từ các sản phẩm Apple năm 2022 đạt 9,000 - 10,000 tỷ VND (đạt mức tăng trưởng từ 30-40% yoy). Bên cạnh đó, việc ký kết hợp đồng phân phối thiết bị gia dụng Xiaomi cũng dự kiến sẽ mang lại cho PET khoảng doanh thu 1,000 tỷ VND trong năm tới.

Mảng dịch vụ dầu khí: Hiện giá dầu neo ở mức cao sẽ giúp thúc đẩy đầu tư các dự án dầu khí của các công ty thăm dò, khai thác dầu khí đang hoạt động tại Việt Nam, là động lực tăng trưởng của mảng dịch vụ dầu khí của PET trong năm 2022.

Mảng phân phối LPG, hạt nhựa PP: PET hiện đang bao tiêu phân phối các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như LPGs, hạt nhựa PP của nhà máy lọc dầu Dung Quất (khoảng 37.5 nghìn tấn PP và 28 nghìn tấn LPG mỗi năm). Chúng tôi kỳ vọng mảng phân phối hạt nhựa và LPG sẽ tăng trưởng ở mức 10% yoy trong năm 2022 khi hiện những hạn chế về nguồn cung đang đẩy giá LPG và hạt nhựa PP tăng cao.

Định giá:

Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng doanh thu PET đạt 20,313 tỷ VND (+16% yoy) với kỳ vọng mảng phân phối sẽ tăng trưởng tốt, trong đó, phân phối các sản phẩm Apple kỳ vọng đạt mức tăng trưởng 35% yoy. Bên cạnh đó, việc ký kết hợp đồng phân phối thiết bị gia dụng Xiaomi cũng dự kiến sẽ mang lại cho PET khoảng doanh thu 1,000 tỷ VND trong năm tới. LNST kỳ vọng đạt 391 tỷ VND (+30% yoy). Sử dụng phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng 50:50, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho PET là 55,000 VND (upside 12.6%) so với giá đóng cửa ngày 15/03/2022.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2020	2021	2022F
Doanh thu	tỷ VND	13,453	17,511	20,313
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	669	927	1,097
Chi phí quản lý	tỷ VND	(202)	(260)	(242)
Lợi nhuận sau thuế	tỷ VND	141	302	391
Biên lãi gộp	%	5.0%	5.3%	5.4%
Biên lãi ròng	%	1.0%	1.7%	1.9%
ROE	%	8.5%	16.9%	20.2%
ROA	%	2.6%	4.1%	4.3%
EPS	VND	1,541	3,301	4,277
BV	VND	18,191	20,961	21,341
P/E	x	34.1	15.9	12.3

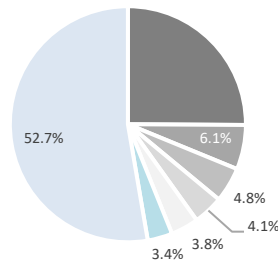
(Nguồn: Fiin, TPS Research)

Tổng quan doanh nghiệp

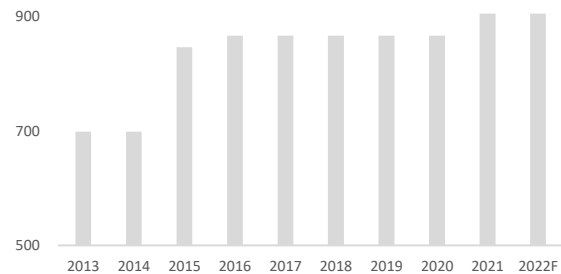
Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PET - HOSE), tiền thân là Công ty Dịch vụ - Du lịch Dầu khí được thành lập năm 1996. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối sản phẩm điện tử viễn thông và công nghệ thông tin, cung ứng vật tư thiết bị, cung ứng dịch vụ dầu khí trong đó dịch vụ catering là mảng dịch vụ truyền thống.

Cơ cấu sở hữu của PET

▪ PVN ▪ SHF ▪ Samarang UCITS ▪ SSI ▪ Deutsche Bank ▪ HSC ▪ Khác



Quá trình tăng vốn điều lệ (tỷ VND)



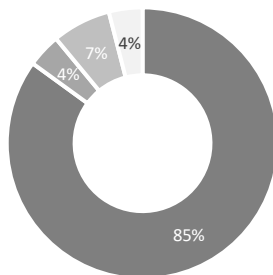
Nguồn: PET, TPS Research

Các mảng chính của PET:

Mảng phân phối điện tử: Năm 2020, PET đã trở thành nhà phân phối ủy quyền của Apple tại Việt Nam vào cuối tháng 6/2020. Trong 7 tháng triển khai, PET đã đạt doanh số trên 100,000 điện thoại Iphone và các sản phẩm Apple khác, doanh thu đạt trên 1,600 tỷ VND, đóng góp tỷ trọng 16% trong cơ cấu doanh thu của nhóm ngành điện tử. Năm 2021, theo số ước tính của doanh nghiệp, doanh thu từ mảng này đạt ~7,000 tỷ VND và doanh nghiệp kỳ vọng nâng lên mức 9,000 – 10,000 tỷ VND trong năm 2022. PET hiện đang phân phối các sản phẩm điện thoại di động như Apple, Samsung, Blackberry, Ite...các sản phẩm công nghệ thông tin như máy tính xách tay (Apple, Dell, Lenovo, Asus, Acer), phụ kiện máy tính (Dell, Lenovo, Asus, Cyber Power), máy tính bảng (Apple, Samsung, Lenovo), các sản phẩm công nghệ cao như khóa cửa thông minh, sản phẩm điện lạnh.

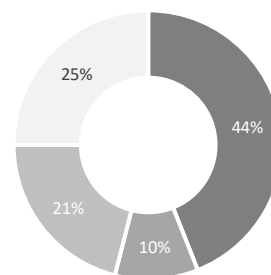
Cơ cấu doanh thu PET năm 2020

▪ Dịch vụ phân phối
▪ Dịch vụ cung ứng và hậu cần
▪ Dịch vụ đời sống
▪ Dịch vụ bất động sản



Cơ cấu lợi nhuận PET năm 2020

▪ Dịch vụ phân phối
▪ Dịch vụ cung ứng và hậu cần
▪ Dịch vụ đời sống
▪ Dịch vụ bất động sản



Nguồn: PET, TPS Research

Bên cạnh đó, PET cũng thực hiện phân phối các sản phẩm y tế như: các thiết bị vật tư y tế tiêu hao, các sản phẩm điều trị và theo dõi bệnh đái tháo đường, tim mạch, phân phối vật tư thiết bị ngành Nha khoa và Implant.

Mảng phân phối sản phẩm công nghiệp trong ngành dầu khí: PET phân phối hạt nhựa PP, khí hóa lỏng LPG. PET bao tiêu các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như LPGs, PP của nhà máy lọc dầu Dung Quất (khoảng 37.5 nghìn tấn PP và 28 nghìn tấn LPG mỗi năm)

Phân phối LPG: PET phân phối LPG với thương hiệu PET – GAS tại thị trường Quảng Ngãi và Miền Trung Tây Nguyên, tiếp tục mở rộng ra các tỉnh miền Tây.

Mảng dịch vụ trong ngành dầu khí: mảng dịch vụ Catering, Logistic cung cấp cho các dự án khai thác dầu khí mới.

Cung ứng vật tư thiết bị: PET cung cấp 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.... Công ty còn lắp đặt và bảo trì bảo dưỡng hệ thống thiết bị cho các công ty thăm dò, khai thác và chế biến dầu khí đang hoạt động tại Việt Nam, cung cấp dịch vụ hậu cần dầu khí (PSL), dịch vụ vận chuyển (PSA) và dịch vụ lao động.

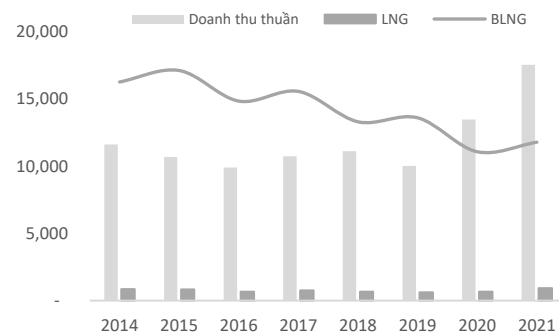
Dịch vụ đời sống (catering): Thị phần dịch vụ catering dầu khí của PET chiếm khoảng 95% thị phần, PET cũng mở rộng cung cấp dịch vụ catering cho các chuỗi trường học, chuỗi nhà máy, khu công nghiệp và nhà máy lọc dầu, các công ty....

Kết quả kinh doanh

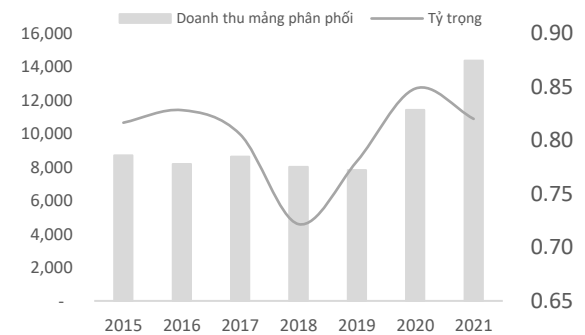
Năm 2021, doanh thu PET đạt 17,511 tỷ VND (+30.2% yoy) nhờ tăng trưởng tích cực ở các mảng dịch vụ phân phối, đặc biệt là mảng phân phối các thiết bị điện tử như điện thoại, laptop, máy tính bảng.

LNST cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng 114.3% yoy đạt 302 tỷ VND nhờ cải thiện BLNG đạt 5.3% (tăng từ mức BLNG 5% năm 2021) chủ yếu nhờ cải thiện mảng phân phối thiết bị điện tử.

Kết quả kinh doanh PET



Tỷ trọng mảng phân phối qua các năm



Nguồn: PET, TPS Research

Triển vọng năm 2022

Kế hoạch của doanh nghiệp:

Chỉ tiêu kế hoạch (tỷ VND)	2022	2021	2020	2019	2018
Doanh thu thuần	20,000	15,000	9,100	9,050	9,000
LNTT	380	250	180	180	180
LNST	n/a	200	140	135	135

Dự phóng của chúng tôi

Theo lịch sử, PET thường đặt kế hoạch thấp hơn so với khả năng thực hiện. Theo đó chúng tôi ước tính doanh thu PET năm 2022 đạt 20,313 tỷ VND (+16% yoy) chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng từ mảng phân phối thiết bị điện tử. Trong đó, phân phối các sản phẩm ICT kỳ vọng tăng trưởng 35% yoy đạt mức, riêng mảng Apple kỳ vọng đạt 10,000 tỷ VND doanh thu năm 2022. Mảng dịch vụ dầu khí của PET cũng kỳ vọng tích cực khi giá dầu đang neo ở mức cao sẽ giúp thúc đẩy đầu tư các dự án dầu khí của các công ty thăm dò, khai thác dầu khí đang hoạt động tại Việt Nam. Bên cạnh đó, PET hiện đang bao tiêu phân phối các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như LPGs, hạt nhựa PP của nhà máy lọc dầu Dung Quất (khoảng 37.5 nghìn tấn PP và 28 nghìn tấn LPG mỗi năm). Chúng tôi kỳ vọng mảng phân phối hạt nhựa và LPG sẽ tăng trưởng ở mức 10% yoy trong năm 2022 khi hiện những hạn chế về nguồn cung đang đẩy giá LPG và hạt nhựa PP tăng cao.

Biên lợi nhuận gộp của PET trong năm 2022 dự phóng đạt 5.4%, tăng nhẹ so với năm 2021 nhờ vị thế thương lượng tốt hơn khi doanh thu. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt chip bán dẫn nhiều khả năng sẽ kéo dài đến

c cuối năm 2022 khiến nguồn cung hạn chế trong khi nhu cầu thiết bị điện tử bùng nổ kể từ đại dịch sẽ tạo điều kiện thuận lợi cho doanh nghiệp.

Về chi phí lãi vay, hiện PET đang dùng đòn bẩy để tài trợ cho tăng trưởng nhanh của vốn lưu động, khiến chi phí lãi vay năm 2022 kỳ tăng 24.9% ở mức 119 tỷ VND. Chi phí bán hàng chúng tôi ước tính tăng ở mức 16% yoy đạt 331 tỷ VND.

Chúng tôi nhận thấy chi phí trích lập dự phòng phải thu khó đòi (hạch toán vào chi phí quản lý doanh nghiệp) liên tục gia tăng trong giai đoạn 2017-2020 khiến tỷ lệ thuế thu nhập doanh nghiệp có sự biến động mạnh trong giai đoạn này. Với giả định khoản phải thu khó đòi liên quan đến các đối tác trong quá khứ đã được trích lập 100% do thời gian quá hạn đã vượt quá 3 năm, chúng tôi kỳ vọng chi phí quản lý doanh nghiệp năm 2022 ở mức 242 tỷ VND (-7.0% yoy).

Chi phí thuế TNDN giai đoạn 2017-2020 ở mức 29-30% do việc không được hạch toán thuế từ các khoản dự phòng. Tuy nhiên, tỷ lệ thuế TNDN đã giảm xuống 20.6% trong quý 4/2021 nhờ khả năng do công ty đã giảm mạnh các khoản trích lập dự phòng. Chúng tôi giả định, tỷ lệ thuế của doanh nghiệp năm 2022 sẽ tương đương với năm 2021. Theo đó, chúng tôi ước tính LNST đạt 391 tỷ VND (+30% yoy).

Dự phóng P&L	2021	+/-	2022F	+/-
Doanh thu thuần	17,511	30.2%	20,313	16.0%
LNG	927	38.6%	1,097	18.4%
BLNG	5.3%	6.4%	5.4%	2.0%
LNST	302	114.3%	391	29.6%
BLNR	1.72%	64.6%	1.92%	11.7%
EPS	3,301	114.3%	4,277	29.6%

Nguồn: PET, TPS Research

Sử dụng phương pháp P/E và P/B với tỷ trọng 50:50, chúng tôi ước tính giá mục tiêu cho PET là 55,000 VND (upside 12.9%) so với giá đóng cửa ngày 15/03/2022.

Giá mục tiêu	
EPS (VND)	4,277
P/E trung bình ngành	13.0
GMT - VND (phương pháp P/E)	59,875
Book value (VND)	21,341
P/B trung bình ngành	2.5
GMT (phương pháp P/B)	53,352
GMT	55,000
Giá hiện tại	48,700
Tăng giảm	12.9%

Quan điểm đầu tư

Giá cổ phiếu PET đã tăng 37.7% so với đầu năm 2022 nhờ kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2021 và triển vọng tích cực cho mảng phân phối thiết bị điện tử và các sản phẩm dịch vụ dầu khí tiếp tục được duy trì. Ở mức giá đóng cửa ngày 11/3/2022 cổ phiếu PET được giao dịch với mức 52,500 đồng/CP, tương ứng P/E fw 12.2x và 2.5x. Đây là mức định giá cao so với lịch sử giao dịch của cổ phiếu trong vòng 5 năm qua. Theo quan điểm của chúng tôi, mức định giá hiện tại đã phản ánh kỳ vọng tăng trưởng của doanh nghiệp trong năm 2022. Do đó, chúng tôi không đưa ra khuyến nghị đối với cổ phiếu này.

Rủi ro đầu tư

Mặc dù việc dự báo KQKD 2022 được chúng tôi đưa ra dựa trên giả định và ước tính thận trọng. Tuy nhiên, sự biến động của chi phí trích lập dự phòng và tỷ lệ thuế TNDN là những biến số khó dự đoán và có thể ảnh hưởng đến ước tính của chúng tôi.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh	2019	2020	2021	2022F
Doanh thu thuần	10,008	13,453	17,511	20,313
Giá vốn hàng bán	(9,397)	(12,784)	(16,584)	(19,216)
Lợi nhuận gộp	611	669	927	1,097
Chi phí bán hàng	(224)	(232)	(286)	(331)
Chi phí QLDN	(251)	(202)	(260)	(242)
Lợi nhuận từ HĐKD	136	235	381	523
Lợi nhuận tài chính	38	49	90	85
Chi phí lãi vay	(68)	(76)	(83)	(112)
Lợi nhuận trước thuế	186	208	399	517
Lợi nhuận sau thuế	128	141	302	391
LNST của cổ đông Công ty mẹ	123	138	258	391

Cân đối kế toán	2019	2020	2021	2022F
Tài Sản Ngắn Hạn	3,715	5,083	7,734	7,771
Tiền và tương đương tiền	816	1,808	2,668	3,095
Đầu tư tài chính ngắn hạn	99	218	341	396
Phải thu ngắn hạn	1,451	2,086	3,043	2,975
Hàng tồn kho	1,122	784	1,453	1,432
Tài sản ngắn hạn khác	227	187	229	266
Tài Sản Dài Hạn	1,251	1,237	1,258	1,228
Tài sản cố định	92	85	84	79
Chi phí xây dựng dở dang	39	38	38	40
Đầu tư tài chính dài hạn	42	41	118	137
Tài sản dài hạn khác	222	258	243	255
Tổng cộng tài sản	4,966	6,320	8,992	8,999
Nợ phải trả	3,325	4,657	7,075	7,047
Nợ ngắn hạn	3,005	4,381	6,853	6,840
Nợ dài hạn	320	276	222	207
Vốn chủ sở hữu	1,640	1,663	1,916	1,951
Vốn điều lệ	866	866	905	905
Tổng nguồn vốn	4,966	6,320	8,992	8,999

Lưu chuyển tiền tệ	2019	2020	2021	2022F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	312	(41)	(181)	877
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(21)	(47)	147	134
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(513)	1,079	893	(584)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(222)	992	860	427
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,038	816	1,808	2,668
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	816	1,808	2,668	3,095

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)

028 7301 3839

p.pt@tpbs.com.vn

<https://www.tpbs.com.vn/>

