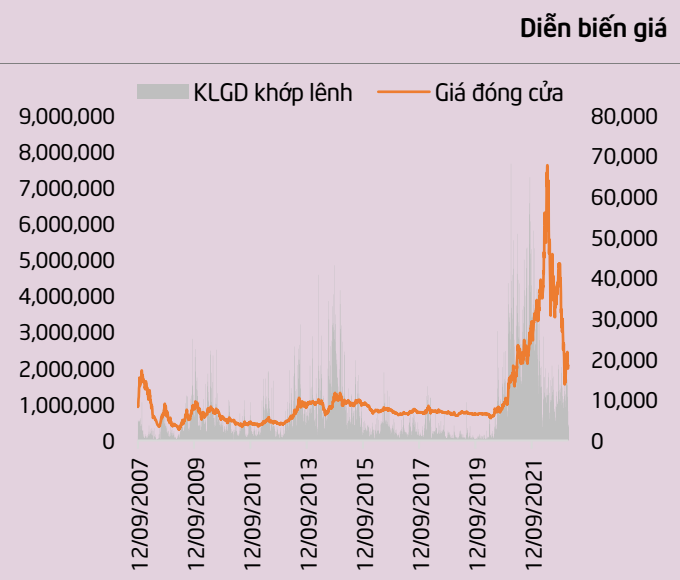


Khuyến nghị	KHÔNG KHUYẾN NGHỊ
Giá hiện tại (05.01.2023)	19,700

Thông tin cổ phiếu	
Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần (VND/CP)	12,850 - 70,000
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	1,657.5
SLCP lưu hành (Triệu CP)	89.84
KLGD bình quân 3 tháng (triệu CP)	0.95
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	20.41
Vốn điều lệ (tỷ VND)	904.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	0%
Giới hạn room nước ngoài (%)	0%



Thông tin cơ bản về công ty

Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí - PETROSETCO (HOSE: PET) là một đơn vị thành viên của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam được thành lập vào tháng 6/1996. Hoạt động đa lĩnh vực, bao gồm: Dịch vụ phân phối, Dịch vụ đời sống, Dịch vụ Bất động sản và các Dịch vụ khác thuộc ngành Dầu khí... Năm 2007 đánh dấu bước ngoặt quan trọng trong lịch sử phát triển của PET khi công ty chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần với tên gọi Tổng công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí và niêm yết cổ phiếu trên Sàn giao dịch chứng khoán TP Hồ Chí Minh.

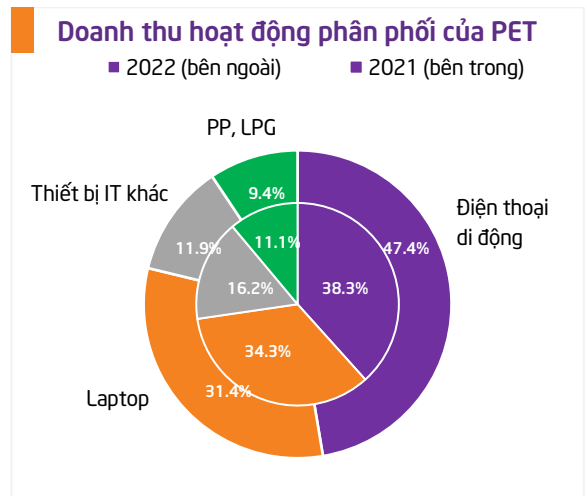
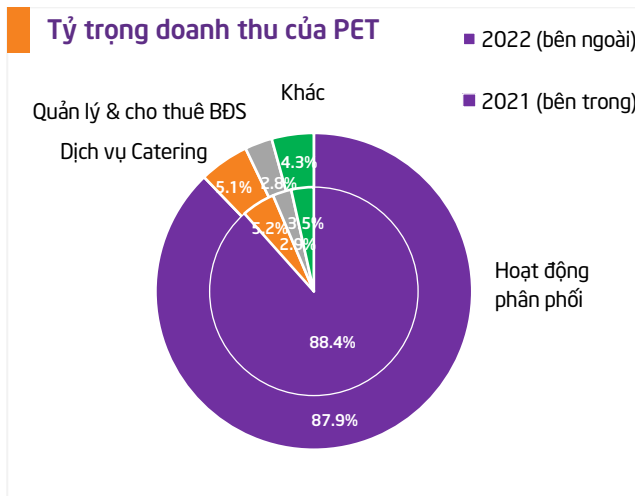
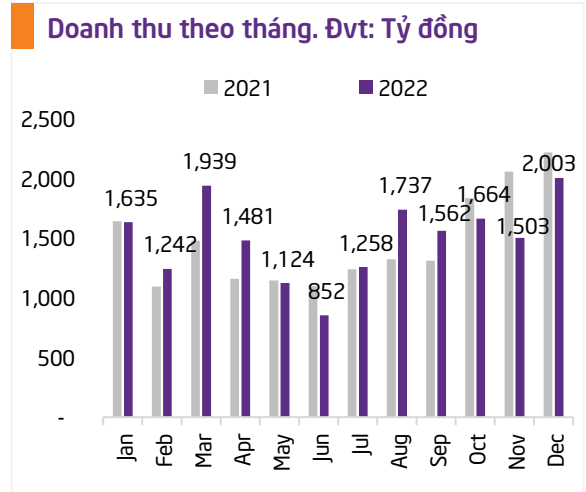
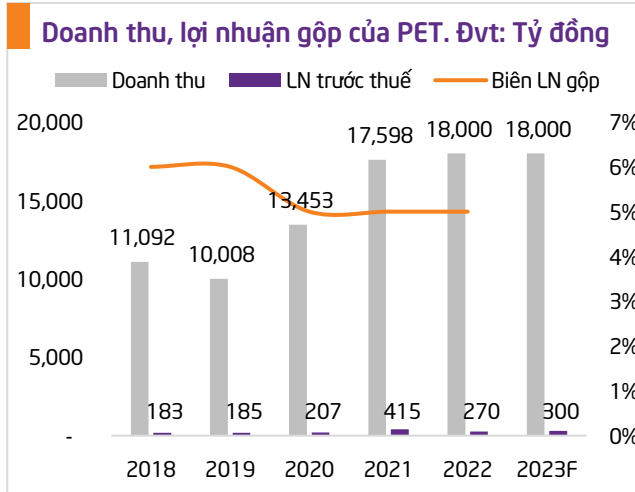
CẬP NHẬT THÔNG TIN TỪ BUỔI ANALYST MEETING

KQKD năm 2022: Doanh thu ước tính đạt 18 nghìn tỷ đồng, tăng 2.3% yoy nhưng LNTT chỉ đạt 270 tỷ đồng, giảm 34.9% yoy. Theo kết quả này, PET chỉ thực hiện được 90.0% kế hoạch doanh thu và 64.3% kế hoạch LNTT. Nguyên nhân làm doanh thu tăng trưởng chậm lại chủ yếu do sức cầu giảm đáng kể sau giai đoạn bùng nổ mua sắm các thiết bị IT khi dịch bùng phát và sự gián đoạn chuỗi cung ứng sản phẩm của Apple kéo dài do thiếu nhân công cùng một số nhà cung cấp linh kiện cho công ty phải đóng cửa vì chính sách Zero-Covid của Trung Quốc. Mặc dù doanh thu tăng nhưng LNTT giảm mạnh do chi phí tài chính tăng cao vì áp lực lãi vay, lỗ tỷ giá cùng với việc ghi nhận dự phòng giảm giá chứng khoán do sự suy giảm của thị trường trong năm 2022.

- **Mảng dịch vụ phân phối vẫn chiếm tỷ trọng lớn gần 88% trong cơ cấu doanh thu, đạt 15,800 tỷ đồng (+1.6% yoy).** Đóng góp chủ yếu là điện thoại di động với tỷ trọng là 47.4%, đạt 7,489 tỷ đồng (+25.5% yoy). Trong đó, iPhone góp 4,600-5,000 tỷ đồng, Samsung là 2,500-2,800 tỷ đồng. Ngược lại ghi nhận sự sụt giảm của laptop đạt 4,969 tỷ đồng (-7.0% yoy) do nhu cầu suy yếu trong 2022 cùng mức nền cao của 2021- giai đoạn bùng nổ vì giãn cách xã hội. Tương tự, nhóm thiết bị IT khác chỉ đạt 1,874 tỷ đồng (-25.8% yoy) chủ yếu là máy tính bảng. Bên cạnh đó, ảnh hưởng từ giá PP và LPG giảm nhanh chóng vào cuối năm nên nhóm PP và LPG đạt 1,481 tỷ đồng (-14.2% yoy).
- **Dịch vụ Catering đạt 918 tỷ đồng (+0.7% yoy) và quản lý bất động sản đạt 497 tỷ đồng (-2.5% yoy).** Nhìn chung hai mảng kinh doanh này không biến động đáng kể.
- **Dịch vụ hậu cần dầu khí và khác đạt 772 tỷ đồng (+24.9% yoy),** nhờ sự sôi động khai thác ở thượng nguồn khi giá dầu ở mức cao.
- **PET đã thông qua việc triển khai phát hành gần 9 triệu cổ phiếu trả cổ tức 2021 với tỷ lệ 10%** và đang chờ UBCKNN chấp thuận. Kế hoạch tăng vốn thông qua chào bán 44.9 triệu cổ phiếu đang tạm dừng.

Triển vọng năm 2023: Doanh thu kỳ vọng đi ngang so với năm 2022, đạt 18 nghìn tỷ đồng và LNTT là 300 tỷ đồng (+11.1% yoy).

- **Mảng phân phối, mục tiêu tiếp tục ký tiếp hợp đồng ủy quyền với Apple và mở rộng phân phối các sản phẩm thiết bị gia dụng.** Triển vọng mảng phân phối trong năm 2023 đến từ: (1) Dự kiến vòng đời các sản phẩm IT khách hàng đã mua vào mùa dịch Covid 2020-2021 sẽ kết thúc và nhu cầu thay thế vào 2023, (2) Việc cắt sóng 2G/3G hoàn toàn sẽ dẫn dắt xu hướng chuyển đổi smartphone 4G, dẫn đến cơ hội cho nhóm smartphone, (3) Dự báo Trung Quốc mở cửa hoàn toàn vào Q2/2023 sẽ giúp cải thiện chuỗi cung ứng và (4) Kỳ vọng thị trường phân phối ổn định trở lại cuối Q2 đầu Q3/2023 khi FED dần giảm lãi suất điều hành trong năm 2023 giúp nhu cầu tiêu dùng được cải thiện.
- **Mảng dịch vụ Catering:** PET đang chiếm 95% thị phần trong hệ sinh thái PVN và sẽ tiếp tục được mở rộng sang khách hàng ở các khu công nghiệp.
- **Mảng dịch vụ dầu khí:** Giá dầu duy trì ở mức cao sẽ giúp thúc đẩy đầu tư các dự án dầu khí của các công ty thăm dò, khai thác dầu khí, đặc biệt dự án Lô B-Ô Môn kỳ vọng sớm được triển khai.
- **Mảng quản lý bất động sản duy trì ổn định.** Đối với dự án Cape Pearl Thanh Đa, doanh nghiệp đã kết thúc hợp tác với SSG và đang đàm phán hợp tác với các nhà đầu tư mới.



Nguồn: PET, TPS Research

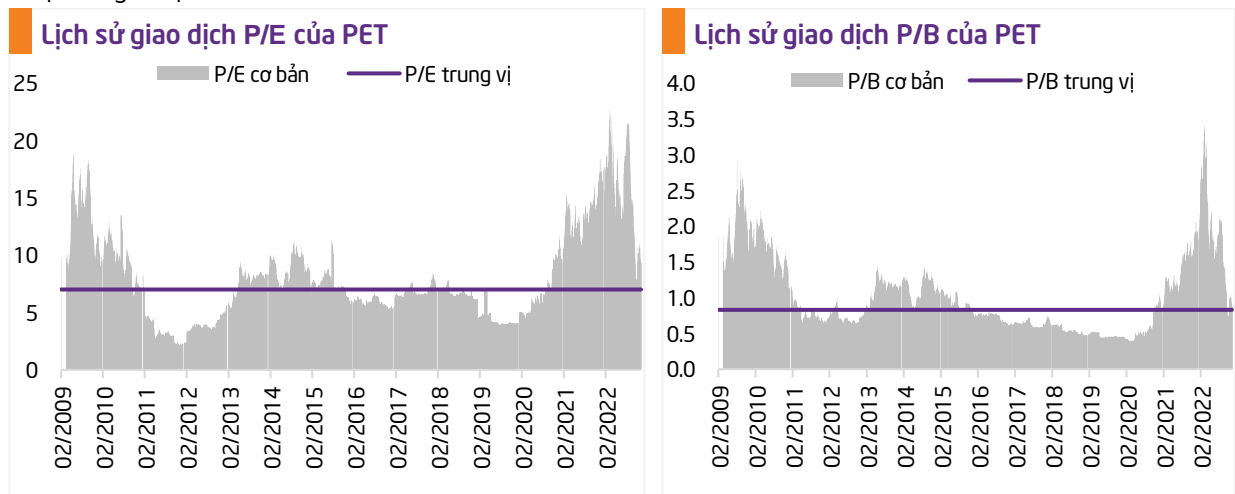
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá năm 2023, triển vọng của toàn ngành phân phối cũng như PET sẽ tiếp tục gặp những khó khăn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực sẽ dần được tháo gỡ kể từ cuối Q2 và đầu Q3/2023 sau khi chính sách tăng lãi suất của FED đạt đỉnh trong Q1/2023 ở mức 5%. Cùng với đó, việc Trung Quốc mở cửa hoàn toàn sẽ giúp hồi phục chuỗi cung ứng toàn cầu và hỗ trợ cho giai đoạn ra mắt iPhone 15 vào cuối Q3/2023. Bên cạnh đó, tăng trưởng sản phẩm Apple trong nước dự kiến sẽ tiếp tục gia tăng khi Apple đang có những động thái cho thấy sự quan tâm của họ vào thị trường Việt Nam. Cụ thể, ông lớn này đã có các chính sách hỗ trợ nhiều hơn giúp giá bán trong nước không còn chênh lệch nhiều so với hàng xách tay và đưa ra các chương trình thúc đẩy tiêu thụ các dòng sản phẩm cũ như: iPhone 13, iPhone 12... Với vị thế là một trong bốn nhà phân phối chính thức sản phẩm Apple tại Việt Nam (gồm PET, DGW, FPT Synnex và Viettel trading), chúng tôi cho rằng PET sẽ được hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng nhu cầu sản phẩm Apple, dựa trên các cơ sở:

- Nhu cầu khẳng định bản thân cùng với giá trị thương hiệu, thị trường thứ cấp (aftermarket) của Apple luôn được săn đón bởi những người tiêu dùng có hầu bao thấp hơn do đó những fans của Apple có thể nâng cấp liên tục sau 1-2 năm nhờ việc bán cũ đổi mới. Bên cạnh đó, thế hệ trẻ xem các sản phẩm IT như laptop là một khoản đầu tư cho công việc trong nền kinh tế số và sẵn sàng chi cho sản phẩm chất lượng. Đồng thời, Apple đang thúc đẩy nhà cung cấp TSMC sớm tung ra dòng chip Apple ARM 3-4nm mới, tiếp tục tạo thêm làn sóng nâng cấp từ các fans trung thành và thậm chí từ nhiều dòng máy tính Windows chuyển sang. Ngoài ra, Apple dự kiến sẽ tung thêm dòng Macbook SE 12 inch giá rẻ vào cuối năm 2023 để tiếp cận tập khách hàng mass, đặc biệt là học sinh/sinh viên ở thị trường mới nổi.

- Hàng chính hãng trong nước dần chiếm thị phần của hàng xách tay (grey-market). Trước đây, lượng iPhone xách tay bán ra luôn đạt tỉ lệ 50:50 so với hàng chính hãng và hàng chính hãng Apple đắt hơn 30-40% so với hàng xách tay từ Singapore và Hồng Kông, nhưng chính sách của Apple dần thay đổi thu hẹp dần khoảng cách còn 5-10% với chính sách bảo hành và thuận tiện lắp đặt hơn khi mua trong nước. Do đó, thị phần grey-market của Apple ở Việt Nam giảm dần, số lượng iPhone xách tay về nước 2 năm qua chỉ bằng 1/10 so với giai đoạn trước đại dịch Covid-19.
- Ngoài sản phẩm Apple, mảng phân phối IT của PET khá triển vọng trong trung dài hạn nhờ vào hai thương hiệu uy tín khác là Dell và Lenovo. Trong đó, gaming laptop đang là xu hướng mới trong tập khách hàng trẻ Gen-Z trở lên. Các dòng gaming laptop của Dell và Lenovo đang được ưa chuộng bởi những người dùng Windows cần hiệu năng cực mạnh như một chiếc máy tính để bàn nhưng tiện di chuyển.

Định giá: PET đang giao dịch với P/E ở mức 9.9 lần, cao hơn so với trung bình từ năm 2017 là 8.7 lần. Với triển vọng kinh doanh khó có nhiều chuyển biến tích cực trong năm 2023, PET chưa hấp dẫn để đầu tư trong giai đoạn hiện tại với vị thế ngắn hạn.



Nguồn: Fiinpro, TPS Research

Rủi ro đầu tư:

- Với tính chất đặc thù của ngành phân phối, nợ vay của công ty chủ yếu là những khoản nợ ngắn hạn khoảng 4,445 tỷ đồng chiếm 98% tổng nợ vay chủ yếu phục vụ nhu cầu vốn lưu động. Áp lực nợ vay đang ngày càng cao với tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở (D/E) tăng cao ở mức 2.2 lần, từ đó sẽ gia tăng rủi ro thanh toán ngắn hạn nếu doanh nghiệp không đảm bảo tốc độ bán hàng và lãi suất tăng bào mòn lợi nhuận.
- Mô hình phân phối với khoản phải thu và tồn kho lớn, do đó sức mua sụt giảm sẽ tạo rủi ro công nợ của các nhà bán lẻ và sự tồn đọng hàng tồn kho. Thời điểm cuối Q3/2022, PET có 2,288 tỷ đồng (+111.2% yoy) hàng tồn kho nhưng có tới 2,290 tỷ đồng (+10.7% yoy) phải trả người bán, điều này cho thấy toàn bộ hàng tồn kho được tài trợ bằng các khoản tín dụng thương mại. Tuy nhiên, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh tiếp tục âm 257 tỷ đồng do khoản phải thu lớn 2,408 tỷ đồng (-4.0% yoy), công ty đang thực hiện mục tiêu kiểm soát công nợ để đảm bảo dòng tiền.
- Các sản phẩm của PET chủ yếu nhập khẩu do đó tỷ giá tăng ảnh hưởng đến chi phí đầu vào của công ty. Tuy nhiên, lạm phát Mỹ đã hạ nhiệt nên US Dollar Index đã hạ nhiệt làm giảm bớt áp lực tỷ giá.
- Mặc dù việc Trung Quốc mở cửa sẽ giúp tháo gỡ vấn đề nguồn cung của Apple trong suốt 2 năm qua nhờ giải quyết việc thiếu hụt nhân công và linh kiện cho các sản phẩm điện tử. Tuy nhiên, lạm phát tăng cao cùng chính sách thắt chặt tiền tệ của nhiều NHTW lớn trên thế giới đang khiến nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm không thiết yếu suy giảm.
- Với kế hoạch chia cổ tức 2021 bằng cổ phiếu, số lượng cổ phiếu tăng khoảng 9 triệu đơn vị trong khi lợi nhuận gần như không thay đổi sẽ khiến giá trị của PET bị pha loãng do EPS giảm. Bên cạnh đó, chúng tôi lưu ý về sự sụt giảm thanh khoản của PET với giá trị giao dịch bình quân trong 2022 chỉ đạt 36.5 tỷ đồng/phiên, giảm 40.5% yoy chủ yếu do (1) thanh khoản toàn thị trường giảm; (2) sự thay đổi về khẩu vị đầu tư của dòng tiền retails; (3) triển vọng hạn chế trong 2023.

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.

Analyst

Trần Trung Hiếu

028 7301 3839 (Ext 568)

hieutt1@tpbs.com.vn

Head of Research


Ngô Thị Lệ Thanh

028 7301 3839 (Ext 121)


thanhhtl@tps.com.vn

LIÊN HỆ

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIEN PHONG (TPS)

 028 7301 3839

 tt.pt@tpbs.com.vn

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