

## Ngành Bán lẻ

Báo cáo Đại hội cổ đông

Tháng 4, 2019

Mã giao dịch: PET

Reuters: PET.HM

Bloomberg: PET VN Equity

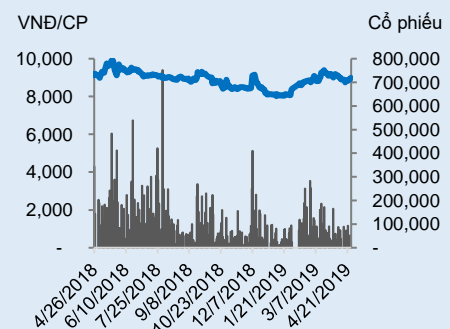
## Duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn; PVN thoái vốn duy trì là yếu tố thay đổi cục diện câu chuyện tăng trưởng của PET

Khuyến nghị	<b>N/A</b>
Giá kỳ vọng (VND)	<b>N/A</b>
Giá thị trường (26/4/2019)	8.990
Lợi nhuận kỳ vọng	<b>N/A</b>

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	8.040-9.400
Vốn hóa	764 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	85.009.814
KLGD bình quân 10 ngày	47.554
% sở hữu nước ngoài	20%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	11%
Beta	1,4

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PET	10,6%	-2,2%	11,0%	1,1%
VN-Index	9,9%	-0,1%	7,8%	7,1%

Chuyên viên phân tích

**Trần Đăng Mạnh**

(84 28) 3914.6888 ext 256

trandangmanh@baoviet.com.vn

**Cập nhật kết quả kinh doanh 2018.** Doanh thu thuần đạt 11.092 tỷ (+4% y/y) và LNST đạt 130 tỷ (-10% y/y) theo đó lần lượt vượt kế hoạch đã đặt ra 23% và 2%. Chi tiết hoạt động kinh doanh từng mảng được trình bày như bên dưới.

**Mảng phân phối thiết bị điện tử:** Doanh thu đạt 6.341 tỷ (-14% y/y; 57% tổng doanh thu) với nguyên nhân chủ yếu là (1) gia tăng cạnh tranh trong bối cảnh thị trường IT consumer năm 2018 giảm khoảng 20% so với năm 2017, theo GfK; và (2) Công ty tiến hành cơ cấu lại danh mục sản phẩm. PET hiện đang phân phối cho hơn 1.500 khách hàng đại lý cho các thương hiệu điện thoại di động/ máy tính xách tay như Samsung; HTC; Lenovo và các sản phẩm điện lạnh thương hiệu Candy, Pensonic; LG và Toshiba.

**Mảng phân phối sản phẩm hóa dầu:** bao gồm hạt nhựa PP và khí hóa lỏng LPG đạt doanh thu 1.664 tỷ (+36% y/y), chủ yếu hỗ trợ bởi (1) giá dầu ổn định trong nửa đầu năm 2018; (2) có quan hệ tốt và lâu bền với các khách hàng lớn như nhà máy lọc dầu Dung Quất, theo đó có nguồn tiêu thụ ổn định; và (3) bắt đầu kinh doanh lẻ một phân khí LPG đem lại hiệu quả tốt.

**Mảng cung ứng vật tư thiết bị dầu khí** ghi nhận doanh thu 1.197 tỷ (+106% y/y) nhờ vào (1) các gói thầu có giá trị lớn như Sao Vàng Đại Nguyệt (16 triệu USD), cung cấp ống dẫn cho VSP, cung cấp xích neo cho Đại Hùng, cung cấp bơm dầu cho dự án Cá Tầm, cung cấp hóa phẩm khoan cho VSP; và (2) các dự án đã ký trước đó tại Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và dự án DK.

**Mảng dịch vụ hậu cần** bao gồm các dịch vụ như logistic, cung ứng nhân sự, dịch vụ vận chuyển đạt doanh thu 303 tỷ (+35% y/y). Doanh thu tăng mạnh là do sự đóng góp của dịch vụ cung ứng lao động. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý rằng biên lợi nhuận gộp của dịch vụ cung ứng lao động là không cao, nên cũng phần nào ảnh hưởng chung đến lợi nhuận của mảng này.

**Mảng dịch vụ đời sống** cung cấp suất ăn và văn phòng, suất ăn công nghiệp và cung cấp thực phẩm ghi nhận doanh thu 971 tỷ (+19% y/y), tiếp tục giữ vị thế với 95% thị phần trong ngành dầu khí.

**Mảng dịch vụ bất động sản:** Doanh thu 2018 đạt 616 tỷ (+33% y/y), đóng góp bởi (1) mảng quản lý bất động sản với doanh thu 316 tỷ (+14% y/y) nhờ vào nỗ lực liên tục mở rộng danh mục các công trình trong ngành dầu khí và hơn 20 công trình ngoài ngành trên toàn quốc và (2) kinh doanh và khai thác bất động sản với doanh thu 300 tỷ (+60% y/y), tiếp tục khai thác ổn định và hiệu quả khu nhà ở và dịch vụ phục vụ liên hợp hóa dầu Nghi Sơn và cho thuê mặt bằng và văn phòng triển khai tốt với công suất đạt mức tối ưu.

**BLN gộp chung năm 2018 là 6,0%**, thấp hơn mức 7,0% năm 2017 bởi vì các yếu tố sau đây (1) cạnh tranh gay gắt mảng thiết bị điện tử; (2) biến động tỷ giá ngoại tệ; và (3) một số công trình mới đưa vào khai thác trong năm nên có chi phí setup ban đầu lớn nên hiệu quả trong thời gian đầu chưa lớn.

Chi phí hoạt động (bán hàng và quản lý doanh nghiệp) chiếm 4,0% doanh thu thuần năm 2018, cải thiện đáng kể so với mức 4,7% năm 2017, chủ yếu do phân loại lại chi phí của một số nhóm hàng bán của các đơn vị thương mại để tuân thủ đòi hỏi của kiểm toán. Chi phí tài chính ròng là 45 tỷ (-4,3% y/y) cùng với ghi nhận lợi nhuận khác là 9,3 tỷ (+151,3% y/y). Vì thế, **LNST của Công ty mẹ đạt 113 tỷ (-13,7% y/y), ứng với BLN ròng năm 2018 là 1,0% so với mức 1,2% năm 2017.**

**Vị thế tài chính ở mức hợp lý.** Tổng tài sản của PET tính đến cuối năm 2018 là 5.563 tỷ (-10% y/y), trong đó tiền và tiền gửi ngân hàng đạt 1.038 tỷ (18,7% tổng tài sản), mặc dù giảm so với mức 22% năm 2017, tuy nhiên vẫn ở mức cao. Ban lãnh đạo cho biết vị thế tiền mặt và tiền gửi ngân hàng ở mức cao chủ yếu bởi vì Công ty vận dụng bài toán tài chính gửi tiền tại các ngân hàng với lãi suất không thấp hơn lãi suất đi vay khi các khoản vay chưa đến hạn. Ngoài ra, việc này cũng để tạo mối quan hệ tốt hơn với các ngân hàng để có thể đi vay với lãi suất tốt hơn. Vì thế, Công ty vẫn ưu tiên gửi tiền ngân hàng hơn dùng một phần tiền mua cổ phiếu quỹ ở vùng giá thấp này mặc dù có thể tiết kiệm một phần trả cổ tức bởi những rào cản sau (1) Việc mua hay bán cổ phiếu quỹ phải được sự chấp thuận từ Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (HSX: PVN); (2) Chấp thuận mua hay bán cổ phiếu quỹ phức tạp hơn trước; và (3) Ảnh hưởng đến nguồn vốn kinh doanh trong bối cảnh các ngân hàng đang siết chặt lãi vay hơn. Nợ vay ngắn hạn và dài hạn của Công ty tính đến cuối năm 2018 lần lượt là 1.614 tỷ (-20,5% y/y) và 278 tỷ (+0,4% y/y), theo đó các tỷ lệ đòn bẩy D/E và D/A lần lượt là 1,2 lần và 0,3 lần cải thiện so với mức 1,4 lần và 0,4 lần. Theo đó, chúng tôi duy trì đánh giá hợp lý đối với bảng cân đối kế toán của Công ty.

#### **Cập nhật nhanh tình hình các dự án bất động sản của Công ty đến cuối 2018:**

- **Dự án Cape Pearl (Khu đất số 12AB Thanh Đa, quận Bình Thạnh, TP HCM):** Có diện tích là 8.095 m<sup>2</sup> có chi phí đất rẻ chỉ khoảng 98 tỷ (chưa bao gồm phí sử dụng đất). Hiện dự án đang được Công ty hoàn thiện các thủ tục pháp lý để chuyển nhượng.
- **Dự án Vịnh Hòa Emerald Bay Resort:** PET có vốn góp 20% vào Công ty TNHH Nghĩ dưỡng Quốc tế Vịnh Hòa để triển khai dự án với quy mô 362 căn biệt thự và công trình phụ trợ trên diện tích 71,6 ha mặt đất và 50,3 ha mặt biển. Giai đoạn 1 bao gồm 200 căn biệt thự với các công trình phụ trợ. Hiện dự án đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục pháp lý cuối cùng và chuẩn bị khởi công giai đoạn 1.

**Kế hoạch kinh doanh năm 2019:** Công ty đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt 9.050 tỷ (-18,4% y/y) và LNST đạt 135 tỷ (+3,8% y/y). Kế hoạch cụ thể cho từng mảng kinh doanh được liệt kê như bên dưới:

Tỷ đồng	2018	KH2019	Tăng trưởng
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>11.092</b>	<b>9.050</b>	<b>-18,4%</b>
<i>Dịch vụ phân phối</i>	8.005	6.700	-16,3%
<i>Dịch vụ cung ứng và hậu cần</i>	1.500	1.000	-33,3%
<i>Dịch vụ đời sống</i>	971	750	-22,8%
<i>Dịch vụ bất động sản</i>	616	600	-2,6%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>183</b>	<b>180</b>	<b>-1,6%</b>
<i>Dịch vụ phân phối</i>	51	59	15,7%
<i>Dịch vụ cung ứng và hậu cần</i>	39	38	-2,6%
<i>Dịch vụ đời sống</i>	48	42	-12,5%
<i>Dịch vụ bất động sản</i>	45	41	-8,9%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>130</b>	<b>135</b>	<b>3,8%</b>

### Lịch sử hoàn thành kế hoạch kinh doanh của PET giai đoạn 2014-2018

Thực hiện/ Kế hoạch	2014	2015	2016	2017	2018
Doanh thu thuần	122%	112%	110%	119%	123%
LNTT	124%	110%	96%	101%	102%
LNST	131%	113%	99%	91%	96%

**Nỗ lực hoàn thành thoái vốn trong năm nay.** Cụ thể, tỷ lệ sở hữu của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam (HSX: PVN) tại Công ty là 24,7%. Ban lãnh đạo cho biết mặc dù văn phòng Chính phủ đã có văn bản chính thức đồng ý thoái vốn tại PET trước 2020 cũng như có quy định hướng dẫn về thoái vốn, tuy nhiên quy định chưa rõ ràng cùng với những quá trình thủ tục và pháp lý là khá phức tạp. Tuy nhiên, Ban lãnh đạo cho rằng sẽ nỗ lực và quyết tâm hoàn thành thoái vốn trong năm nay. Chúng tôi cho rằng việc hoàn thành thoái vốn có thể là yếu tố thay đổi cục diện với câu chuyện tăng trưởng và sự năng động hơn trong hoạt động kinh doanh của Công ty về trung và dài hạn. Công ty cho biết mặc dù tỷ lệ sở hữu của PVN không đủ quyền phủ quyết nhưng đề xuất kinh doanh thường phải thông qua ý kiến của PVN và quá trình xem xét và chấp thuận thường kéo dài từ 6 tháng đến 1 năm, ảnh hưởng đến các cơ hội phát triển của PET.

**Duy trì chính sách cổ tức hấp dẫn.** Đại hội thông qua mức cổ tức năm 2018 là tiền mặt 10% (1.000 đồng/ cổ phần), ứng với suất cổ tức 11,1% so với giá hiện tại của cổ phiếu, khá tương quan với suất cổ tức giai đoạn 2013-2017 là 13%-17%. Thời gian chia cổ tức dự kiến là trong Q2 2019. Cho năm 2019, Công ty vẫn duy trì chính sách cổ tức tiền mặt dự kiến 10% như năm 2018.

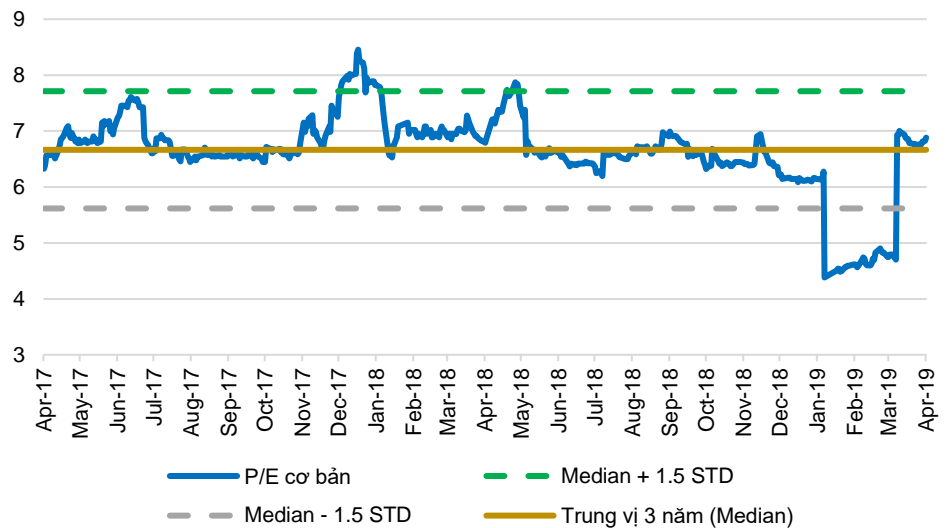
**Đại hội cũng thông qua việc bổ sung vốn lưu động 100 tỷ đồng** bằng cách chuyển từ lợi nhuận chưa phân phối sang quỹ đầu tư phát triển để phục vụ kinh doanh phân phối và mở rộng ngành hàng phân phối trong những năm tới.

**Trích lập quỹ phúc lợi, khen thưởng 6% lợi nhuận sau thuế** của Công ty mẹ dùng để phân phối lợi nhuận, tương đương 4,5 tỷ đồng.

**Nhận định của BVSC:** Với kế hoạch năm 2019, EPS của PET được ước tính là 1.559 đồng/ cổ phần. Theo đó, cổ phiếu PET đang giao dịch tại mức P/E forward 2019 là 5,8 lần tại mức giá đóng cửa ngày 26/04/2019 là 8.990 đồng/ cổ phần so với mức P/E trượt trung vị ba năm là 6,6 lần.

Mặc dù, kế hoạch kinh doanh 2019 của Công ty dường như là thận trọng, chúng tôi nhận thấy lịch sử hoàn thành kế hoạch kinh doanh của PET giai đoạn 2014-2018 là ở mức cao. Ngoài ra, chúng tôi cũng nhận thấy những điểm hấp dẫn đối với cổ phiếu này bao gồm (1) Chính sách cổ tức 2018 và dự kiến 2019 được duy trì ở mức 10% ứng với suất cổ tức 11% là hấp dẫn theo quan điểm của chúng tôi; (2) Câu chuyện thoái vốn của PVN trong thời gian tới là yếu tố thay đổi cục diện câu chuyện tăng trưởng và hỗ trợ giá của cổ phiếu trong thời gian tới; và (3) Hoàn thành pháp lý và chuyển nhượng dự án Cape Pearl sớm hơn dự kiến theo đó Công ty có thể ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường từ dự án này vẫn là một điểm nhấn đầu tư đáng chú ý với cổ phiếu này.

**P/E vẫn còn dư địa tăng trưởng**



**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

<b>Kết quả kinh doanh</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Doanh thu	10.652	9.882	10.703	11,092
Giá vốn	9.834	9.224	9.955	10,430
Lợi nhuận gộp	819	658	748	662
Doanh thu tài chính	81	68	66	81
Chi phí tài chính	126	104	113	125
Lợi nhuận sau thuế	173	144	131	113

<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
<b>Đơn vị (tỷ VND)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Tiền & khoản tương đương tiền	1.461	1.694	1.342	1.038
Các khoản phải thu ngắn hạn	1.036	1.426	1.685	1.602
Hàng tồn kho	1.301	970	775	1.005
Tài sản cố định hữu hình	135	131	101	88
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	18	37	42	23
<b>Tổng tài sản</b>	<b>5.145</b>	<b>6.227</b>	<b>6.173</b>	<b>5.563</b>
Nợ ngắn hạn	3.376	4.159	4.099	3.557
Nợ dài hạn	194	420	413	386
Vốn chủ sở hữu	1.574	1.648	1.661	1.620
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>5.145</b>	<b>6.227</b>	<b>6.173</b>	<b>5.563</b>

<b>Chỉ số tài chính</b>				
<b>Chỉ tiêu</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-8.0%	-7.2%	8,3%	3,6%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-10.3%	-16.9%	-8,6%	-13,9%
<b>Chỉ tiêu sinh lời</b>				
Lợi nhuận gộp biên (%)	7.7%	6.7%	7,0%	6,0%
Lợi nhuận thuần biên (%)	1.6%	1.5%	1,2%	1,0%
ROA (%)	3.2%	2.5%	2,1%	1,9%
ROE (%)	11.8%	8.9%	7,9%	6,9%
<b>Chỉ tiêu cơ cấu vốn</b>				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.69	73.5%	73,1%	70,9%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2.27	277.9%	271,7%	243,3%
<b>Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần</b>				
EPS (đồng/cổ phần)	2.044	1.659	1.517	1.306
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.610	19.028	19.175	18.711

## 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

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

#### Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

##### Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

##### Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón

chethimaitrang@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Bình Nguyễn

Cao su tự nhiên, Dầu Khí

nguyenbinhnguyen@baoviet.com.vn

##### Phạm Lê An Thuận

Dược, Thủy sản

phamleanthuan@baoviet.com.vn

##### Trần Đăng Mạnh

Xây dựng

trandangmanh@baoviet.com.vn

##### Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

##### Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

##### Lê Thanh Hòa

Điện

lethanhoa@baoviet.com.vn

##### Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

##### Thái Anh Hào

Hạ tầng, Nước

thaianhhao@baoviet.com.vn

##### Ngô Trí Vinh

Hàng tiêu dùng

ngotrivinh@baoviet.com.vn

#### Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

##### Phạm Tiến Dũng

Phó Giám đốc khối

phamtien.dung@baoviet.com.vn

##### Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

##### Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn





## **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

### **Trụ sở chính:**

- 72 Trần Hưng Đạo, 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