

MUA [+34%]

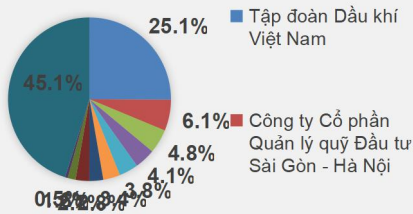
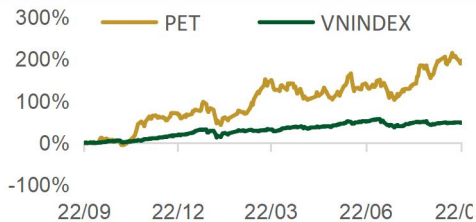
Ngày cập nhật: 28/09/2021

 Giá hợp lý 35,000 VND
 Giá hiện tại 26,200 VND

PHS

 (+82-28) 5 413 5479- support@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	91.4
Free-float (triệu)	62.8
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,253.7
KLGD TB 3 tháng	3,093,220
Sở hữu nước ngoài	5.45%
Ngày niêm yết đầu tiên	09/12/2007

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: Bloomberg, PHFM tổng hợp

Phân phối ICT liên tục lập đỉnh

Sơ lược doanh nghiệp: PET là một trong 3 nhà phân phối hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực ICT (Information Communication Technology). Từ Q3/2020, 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%. Ngoài ra, Công ty còn đảm nhận bao tiêu các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như hạt nhựa PolyPropylen (PP), khí hóa lỏng (LPG) của nhà máy lọc dầu Dung Quất với sản lượng 36 ngàn tấn PP và 30 ngàn tấn LPG/năm.

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2021: Trong 1H2021, PET ghi nhận kết quả kinh doanh vượt trội với doanh thu thuần (DTT) đạt 7,613 tỷ đồng (+42.1%YoY). Động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng phân phối ICT với mức tăng trưởng 60.1%YoY do Công ty triển khai phân phối thêm sản phẩm của Apple vào cuối năm 2020 trong khi 6 tháng đầu năm 2020 chưa có doanh thu phát sinh từ mảng này. Biên lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm 2021 đạt 5.1%, giảm nhẹ 0.7 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước do biên lãi gộp mảng ICT giảm. Ngoài ra, Công ty cũng chú trọng kiểm soát chi phí với tỷ trọng Chi phí hoạt động/ DTT giảm 0.85 điểm phần trăm so với 1H2020. Do đó, Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 106%YoY, đạt 124 tỷ đồng.

Điểm nhấn đầu tư:

Triển vọng mạnh mẽ của mảng phân phối ICT: Chúng tôi kỳ vọng mảng ICT trong 2H2021 sẽ tiếp tục tăng mạnh với mức tăng trưởng doanh thu ~37%YoY nhờ (1) Hưởng lợi từ giá bán ICT tăng cao do thiếu hụt chips toàn cầu và (2) Đại dịch Covid-19 thúc đẩy tiến trình số hóa tại Việt Nam khi người dân sử dụng thiết bị điện tử và truy cập Internet nhiều hơn nhằm phục vụ cho việc mua sắm và làm việc, đồng thời các doanh nghiệp cũng phát triển kênh bán hàng online để "bắt kịp" xu hướng của người tiêu dùng. Theo E-Conomy SEA, nền kinh tế Internet tăng trưởng gấp 4 lần 2025 và sự hỗ trợ của Chính phủ trong chiến dịch chuyển đổi số quốc gia, chúng tôi nhận định rằng mảng phân phối ICT sẽ còn tăng trưởng vượt bậc từ 3-4 năm tới.

Cải thiện KQKD mảng phân phối sản phẩm hóa dầu: Theo EIA, giá dầu Brent sẽ duy trì ở mức 72 USD/thùng trong năm 2021 (+40%YoY). Điều này sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu thương mại từ việc PET đảm nhận bao tiêu nhựa PP và khí hóa lỏng LPG cho nhà máy lọc dầu Dung Quốc. Ngoài ra, nhu cầu nấu nướng tại nhà trong bối cảnh dịch Covid-19 bùng phát cũng giúp Công ty tăng trưởng doanh số cho mảng phân phối bình ga mang thương hiệu PETROSETCO PETGAS. Ước tính mức tăng trưởng doanh thu mảng phân phối sản phẩm hoá dầu ~16%YoY trong 2H2021.

Định giá & khuyến nghị: Năm 2021, chúng tôi ước tính DTT đạt 18,000 tỷ đồng (+34%YoY), chủ yếu nhờ tăng trưởng vượt bậc của mảng phân phối sản phẩm ICT. LNST dự phóng đạt 236 tỷ đồng (+68%YoY) với biên lãi gộp duy trì ở mức 4.8%. Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu PET khoảng **35,000 đồng/cổ phiếu** (+34% so với giá hiện tại). Từ đó khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Rủi ro: (1) Ngành hàng công nghệ điện tử dần tiến tới bão hòa; (2) Rủi ro mất vị thế phân phối độc quyền ở các ngành hàng; (3) Rủi ro biến động giá dầu; (4) Rủi ro dịch bệnh ảnh hưởng tới hoạt động khai thác dầu khí.

Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	10,703	11,092	10,008	13,453	18,000	25,740
LNST (tỷ VND)	144	130	127	140	236	303
EPS (VND)	1,441	1,243	1,323	1,526	2,486	3,253
Tăng trưởng EPS (%)	-9%	-14%	6%	15%	63%	31%
Giá trị sổ sách (VND)	18,214	17,819	17,778	18,494	17,067	19,496
P/E	19.22	22.09	20.42	18.15	14.10	12.91
P/B	1.60	1.62	1.59	1.55	2.05	2.15

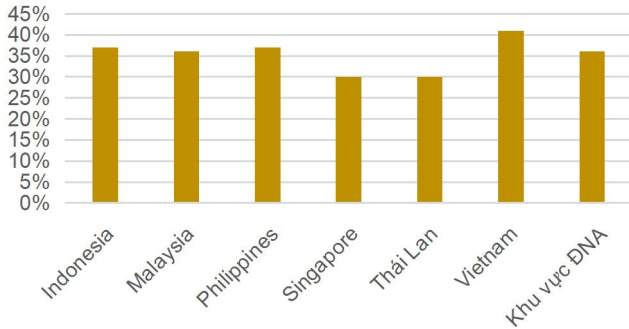
Cổ tức tiền mặt (%)	12%	10%	10%	10%	10%	N/A
---------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

Triển vọng ngành phân phối ICT

➤ Covid-19 thúc đẩy nhanh hơn số hóa tại Việt Nam

Tỷ lệ người tiêu dùng mới mua sắm trực tuyến trong năm 2020

Nguồn: E-Conomy SEA, PHFM tổng hợp



Thời gian dành cho mua sắm trực tuyến

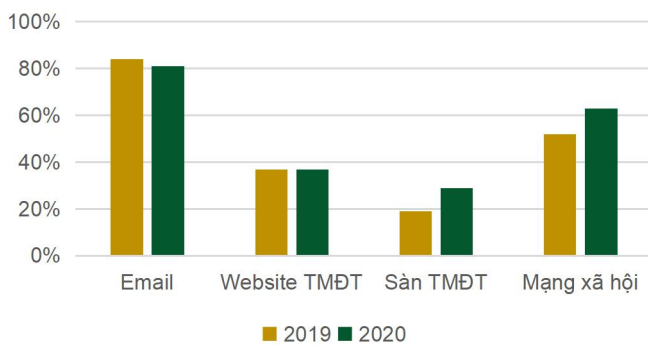
Nguồn: E-Conomy SEA, PHFM tổng hợp



- Người tiêu dùng ưu chuộng mua sắm trực tuyến trong mùa dịch:** Theo báo cáo “Kinh tế Internet khu vực Đông Nam Á năm 2020” của Google, tỷ lệ người mua sắm trực tuyến mới chiếm 41% tại Việt Nam, cao hơn so với bình quân khu vực ĐNA là 36%. Ngoài ra, trong khoảng thời gian áp dụng giãn cách xã hội trên diện rộng, thời gian dành cho mua sắm trực tuyến tăng vọt lên 4.7 giờ/ngày, tăng hơn 1 giờ so với trước đại dịch và sẽ duy trì ở mức 4.2 giờ/ngày sau đại dịch.
- 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.

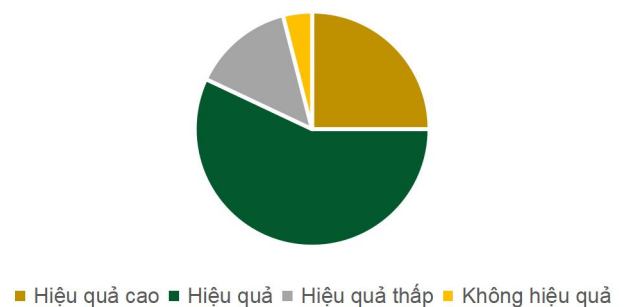
Tỷ lệ doanh nghiệp nhận đơn đặt hàng thông qua các hình thức TMĐT

Nguồn: Sách trắng TMĐT 2020, PHFM tổng hợp



Đánh giá kinh doanh trực tuyến của doanh nghiệp trong bối cảnh Covid-19

Nguồn: Sách trắng TMĐT 2020, PHFM tổng hợp



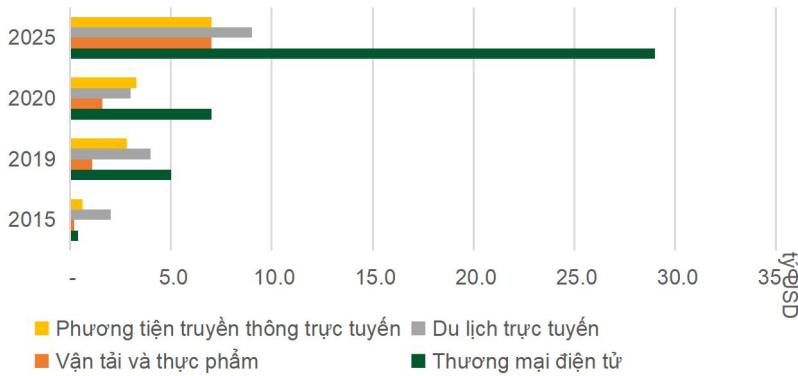
- Doanh nghiệp đẩy mạnh số hóa:** Trong bối cảnh Chính phủ ban hành chỉ thị 16 siết chặt, các doanh nghiệp nỗ lực đẩy mạnh số hóa các kênh bán hàng để bắt kịp xu hướng người tiêu dùng. Điển hình, thương vụ hợp tác giữa Masan và Lazada hay các chuỗi bán lẻ như Bách Hóa Xanh, Long Châu đều tập trung nâng cấp, cải tiến website và ứng dụng mua sắm để phân phối hàng hóa đến tay người tiêu dùng. Kết quả là số lượng đơn hàng online và doanh thu online của mỗi doanh nghiệp tăng gấp 3-4 lần so với cùng kỳ.

Chúng tôi nhận định rằng những thay đổi trong hành vi của người tiêu dùng và tái cấu trúc hoạt động của doanh nghiệp Việt Nam đều dẫn đến nhu cầu tăng lên đối với các sản phẩm ICT. Điều này có hỗ trợ cho sự tăng trưởng cho các nhà phân phối ICT, như DGW và PET.

➤ **Nền kinh tế Internet tăng trưởng gấp 4 lần trong 2025**

Quy mô nền kinh tế Internet tại Việt Nam

Nguồn: E-Conomy SEA, PHFM tổng hợp



Theo báo cáo “Kinh tế Internet khu vực Đông Nam Á năm 2020” của Google, ước tính nền kinh tế Internet của Việt Nam đạt 52 tỷ USD (tương đương với tốc độ CAGR 19% giai đoạn 2020-2025F), được thúc đẩy bởi sự gia tăng mạnh mẽ của Thương mại điện tử (+34% CAGR), truyền thông trực tuyến (+15% CAGR), du lịch trực tuyến (+25% CAGR), vận tải và ẩm thực (+34% CAGR).

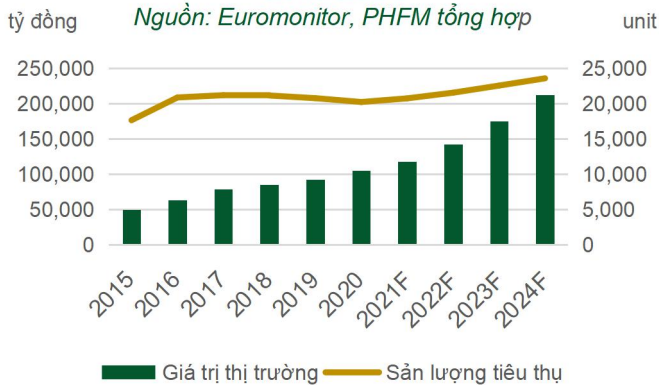
➤ **Phân phối máy tính xách tay được hưởng lợi từ giá bán cao do nguồn cung hạn chế**

- Nhiều chuyên gia nhận định tình trạng thiếu hụt chips toàn cầu có thể kéo dài đến năm 2023. Trong bối cảnh 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. Qua đó, các nhà phân phối laptop cũng được hưởng lợi nhờ giá bán bình quân tăng.

➤ **Phân phối điện thoại di động được hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ và Nghị định 98/2020/NĐ-CP**

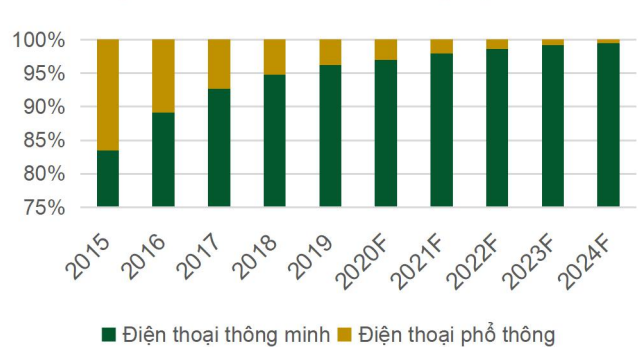
Thị trường điện thoại di động 2015-2024

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



Cơ cấu doanh thu thị trường điện thoại di động

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



- Sự chuyển dịch sang điện thoại thông minh được thúc đẩy diễn ra nhanh chóng hơn do 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. Theo lộ trình, 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.

Các mảng kinh doanh chính của PET



Mảng kinh doanh cốt lõi đóng góp chính cho sự tăng trưởng của PET:

- Phân phối:** PET là một trong 3 nhà phân phối hàng đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực ICT (Information Communication Technology), chiếm 9% thị phần. Hiện Công ty sở hữu hệ thống phân phối rộng khắp cả nước với 1,700 đại lý độc lập. Dịch vụ phân phối (chiếm 85% tổng doanh thu) bao gồm phân phối sản phẩm ICT và sản phẩm hóa dầu. Trong đó:
 - Phân phối sản phẩm ICT là động lực tăng trưởng chính trong mảng dịch vụ phân phối, chiếm ~75% tổng doanh thu dịch trong năm 2020 nhờ PET trở thành nhà phân phối ủy quyền của Apple vào Q3/2020 và được hãng đánh giá là nhà phân phối có doanh thu tốt nhất. Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng doanh thu của mảng dịch vụ phân phối ICT tiếp tục lập đỉnh mới trong 2021, được hậu thuẫn bởi (1) Mức độ tiếp cận tốt các sản phẩm Samsung đến người tiêu dùng Việt, cùng với việc mở rộng thị phần trong phân phối các sản phẩm của Samsung ở phân khúc giá rẻ khi thương hiệu Vinsmart rời khỏi thị trường, (2) Đóng góp tỷ trọng doanh thu khá lớn từ các sản phẩm Apple nhờ xu hướng cao cấp hóa của giới trẻ tại Việt Nam; (3) Hưởng lợi từ giá bán ICT tăng cao do thiếu hụt chips toàn cầu; (4) Nhu cầu sử dụng laptops và máy tính bảng phục vụ cho học tập và làm việc tại nhà tăng mạnh do đại dịch Covid-19 bùng phát. Biên Lợi nhuận trước thuế của mảng phân phối ICT thấp, chỉ đạt ~0.7-0.8%.
 - Phân phối sản phẩm hóa dầu: PET chủ yếu đảm nhận bao tiêu các sản phẩm của ngành công nghiệp chế biến dầu khí như hạt nhựa PolyPropylen (PP), khí hóa lỏng (LPG) của nhà máy lọc dầu Dung Quất. Ngoài ra, Công ty cũng triển khai hoạt động sản xuất chiết nạp, kinh doanh LPG bình mang thương hiệu PETROSETCO PETGAS và có được hệ thống khách hàng bình ổn định trên thị trường khu vực miền Trung – Tây Nguyên và miền Tây Nam Bộ. Doanh thu mảng phân phối hóa dầu chiếm 10-15% tổng doanh thu. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng phân phối sản phẩm hóa dầu có thể được cải thiện nhờ hưởng lợi từ giá dầu khí tăng mạnh so với năm ngoái. Biên Lợi nhuận trước thuế của mảng phân phối hóa dầu đạt mức thấp ~0.5-0.7%.
- Dịch vụ cung ứng và hậu cần:** PET là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ phụ trợ trong ngành dầu khí như cung ứng thiết bị và lắp đặt bảo trì bảo dưỡng hệ thống thiết bị cho các công ty trong lĩnh vực thăm dò, khai thác, chế biến dầu khí. Ngoài ra, Petrosetco thực hiện tốt các dịch vụ hậu cần như thông quan hàng hóa xuất nhập khẩu và cung cấp dịch vụ vận chuyển cho các nhà thầu dầu khí nhằm gia tăng các dịch vụ và tiện ích cho khách hàng. Kết quả kinh doanh mảng dịch vụ cung ứng và hậu cần khá biến động, phụ thuộc

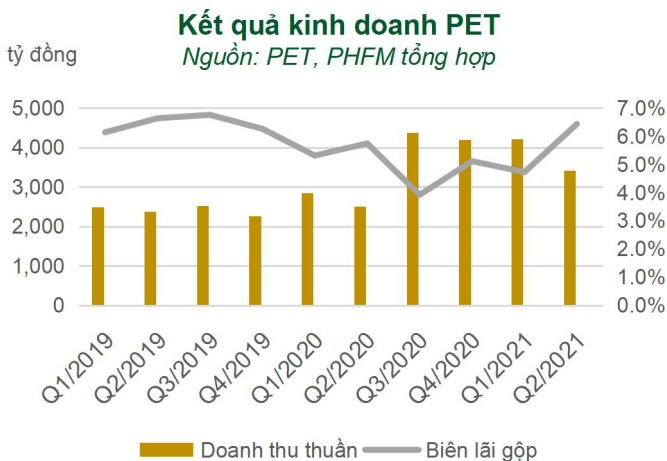
hiều vào tình hình khai thác dầu khí và biến động của giá dầu. Doanh thu mảng này chiếm 4-6% tổng doanh thu và biên lãi trước thuế khoảng ~4%.

Mảng kinh doanh phụ có kết quả kinh doanh ổn định, riêng BĐS kỳ vọng hỗ trợ đà tăng trưởng trong dài hạn

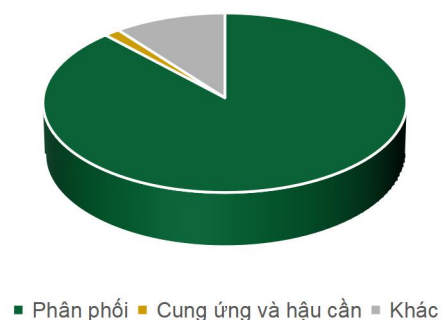
- Mảng dịch vụ đời sống (Catering):** Đây là mảng dịch vụ truyền thống của PET, có doanh thu ổn định qua từng năm ~800 – 900 tỷ đồng/năm trong giai đoạn 2017-2020. Hiện nay, Công ty đang cung cấp dịch vụ cho trên 50 công trình trong và ngoài ngành dầu khí cho các khách hàng như Vietsovetro, Biển Đông POC, Cửu Long JOC, JVPC, PVEP, PTSC, PVTRANS, BSR,.. Ngoài ra, Công ty còn cung cấp hàng hóa, thực phẩm cho gần 50 tàu các loại, thuộc đội tàu dịch vụ của các công ty trong ngành dầu khí. Thị phần dịch vụ Catering của PET trong ngành dầu khí hiện chiếm khoảng 95%. Công ty đang nỗ lực 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, và Vinamilk.
- Mảng bất động sản:** Các dịch vụ chính trong mảng bất động sản của PET là cho thuê văn phòng, quản lý vận hành và khai thác các tòa nhà. Khách hàng của mảng dịch vụ này chủ yếu trong ngành dầu khí 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),... Ngoài ra, PET đã góp 20% vốn tương đương 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 đã giải ngân 16 tỷ đồng. Ban lãnh đạo PET dự kiến sẽ hoàn thiện pháp lý cho dự án bất động sản Thanh Đa trong năm 2021 và sau đó ưu tiên kết hợp với một nhà phát triển bất động sản có uy tín để thực hiện dự án nhằm tạo ra dòng tiền ổn định trong dài hạn.

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2021

- Động lực tăng trưởng doanh thu đến từ dịch vụ phân phối**



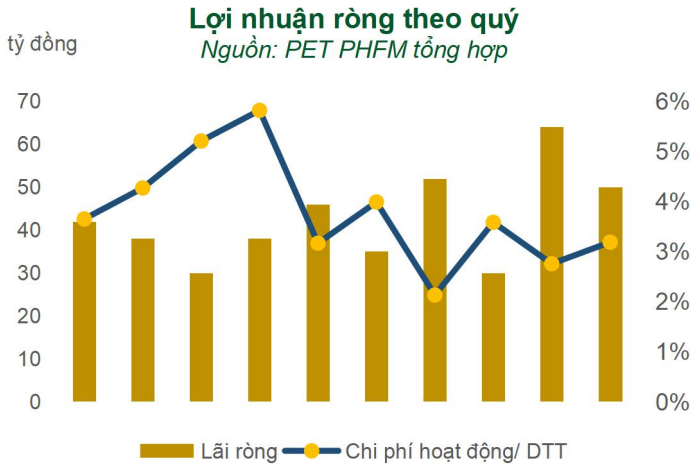
Cơ cấu doanh thu PET Q2/2021
Nguồn: PET, PHFM tổng hợp



Trong 1H2021, PET ghi nhận doanh thu thuần đạt 7,613 tỷ đồng (+42.1%YoY), động lực tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng dịch vụ phân phối. Trong đó, doanh thu mảng phân phối ICT đạt 5,800 tỷ đồng (+60.1%YoY) do Công ty triển khai phân phối thêm sản phẩm của Apple vào cuối năm 2020 trong khi 6 tháng đầu năm 2020 chưa có doanh thu phát sinh từ mảng này. Ngoài ra, mảng phân phối sản phẩm hóa dầu cũng tăng trưởng 23%YoY lên 875 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 ga.

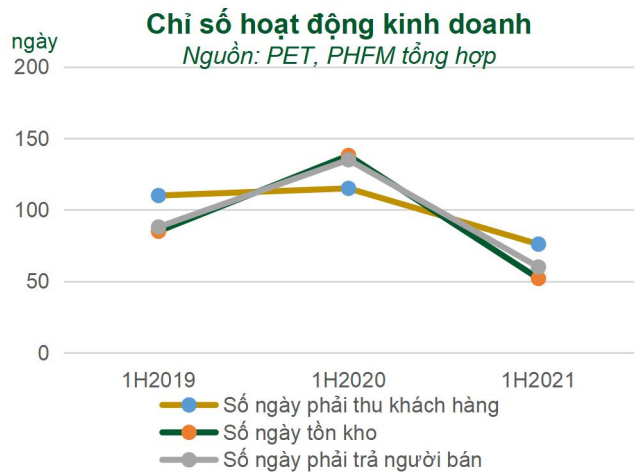
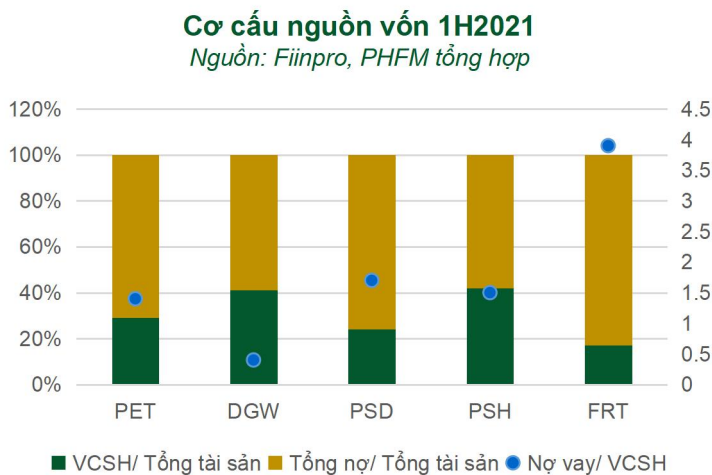
Biên lợi nhuận gộp trong 6 tháng đầu năm 2021 đạt 5.1%, giảm nhẹ 0.7 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm trước do biên lãi gộp mảng ICT giảm.

• Lợi nhuận ròng tăng mạnh nhờ duy trì hiệu quả chi phí hoạt động



Tỷ lệ chi phí hoạt động/ Doanh thu thuần đạt 2.95%, giảm 0.85 điểm phần trăm so với 1H2020, điều này cho thấy Công ty kiểm soát chi phí hiệu quả. Do đó, lãi ròng của PET tăng 106%YoY, cán mốc 124 tỷ đồng trong 1H2021. Biên lãi ròng ở mức 1.6%.

• Chỉ số hoạt động được cải thiện



Cuối Q2/2021, Tổng tài sản của PET khoảng 5,766 tỷ đồng (-8.8%YoY) giảm do tiền gửi ngân hàng kỳ hạn dưới 3 tháng và khoản trả trước người bán giảm. Trong đó, khoản tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn, khoản phải thu khách hàng và hàng tồn kho lần lượt chiếm 27%, 35% và 17% tổng tài sản.

Các chỉ số hoạt động của PET được cải thiện đáng kể trong 1H2021. Cụ thể, số ngày phải thu khách hàng là 76 ngày, giảm so với con số 115 ngày của cùng kỳ năm trước nhờ chính sách thu tiền đại lý và khách hàng ngày của Công ty càng hiệu quả. Đồng thời, việc hai mảng đóng góp lớn là máy tính và điện thoại có kết quả kinh doanh tích cực cũng giúp số ngày tồn kho ghi nhận mức giảm kỷ lục xuống còn 52 ngày trong 1H2020, so với mức 138 ngày của 1H2020. Tăng trưởng chung của thị trường cùng với khả năng xoay vòng hàng nhanh của doanh nghiệp đã giúp số ngày tồn kho của PET ghi nhận mức kỷ lục. Các sản phẩm Smartphone "cháy hàng" như Samsung, Iphone 12 đạt tồn kho thấp trong quá trình phân phối. Bên cạnh đó, số ngày phải trả có xu hướng giảm Trong Q2/2021 do Công ty 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.

Nguồn vốn lưu động được cải thiện cũng giúp cho dòng tiền hoạt động kinh doanh chính của PET tăng từ mức -675 của 1H2020 lên -145 tỷ trong 1H2021.

Tỷ lệ đòn bẩy D/E ~1.4 vào cuối Q2/2021, ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tỷ lệ Nợ vay/ Tổng tài sản của PET trong 1H2021 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 của PET ở mức tốt với chỉ số thanh toán nhanh chỉ ở mức 2.5 và chỉ số chi trả lãi vay (EBIT/Lãi vay) ở mức khoảng 4.2 lần. Công ty vẫn đảm bảo được chi trả lãi vay, nợ gốc đến hạn.

Dự phóng KQKD 2H2021 và 2022

(tỷ đồng)	2H2021	YoY	2022F	YoY	Nhận định
Doanh thu	10,387	28%	25,740	43%	
Phân phối ICT	8,849	37%	21,973	50%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Phân phối laptops ICT tiếp tục tăng trưởng trong 2H2021 ~37%, thấp hơn mức tăng 60% của 1H2021 do 1 phần trong sụt giảm doanh thu của sản phẩm điện thoại so với 6 tháng đầu năm do người dân thắt chặt chi tiêu, tuy nhiên điều này sẽ được bù đắp bởi gia tăng doanh laptops do nhu cầu gia tăng học tập và làm việc tại nhà. ✓ Năm 2022, mảng phân phối ICT tiếp tục tăng trưởng mạnh nhờ (1) Hưởng lợi từ giá bán ICT tăng cao do thiếu hụt chips toàn cầu; (2) Nhu cầu sản phẩm điện thoại sẽ phục hồi sau khi đại dịch được kiểm soát; (3) Tốc độ tăng trưởng hai chữ số của nền kinh tế Internet; và (4) Sự hỗ trợ của Chính phủ trong chiến dịch chuyển đổi số quốc gia
Phân phối sản phẩm hóa dầu	707	16%	1,898	20%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Kỳ vọng giá dầu vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao. ✓ Gia tăng số lượng khách hàng trong mảng phân phối bình ga mang thương hiệu PETROSETCO PETGAS trong 2022
Cung ứng vật tư và hậu cần	210	-17%	231	10%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Kỳ vọng giá dầu vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao và hoạt động khai thác dầu khí sẽ trở nên sôi động hơn vào năm sau khi đại dịch được kiểm soát triệt để.
Khác	1,560	-17%	1,638	5%	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Mảng dịch vụ đời sống sẽ duy trì mức tăng trưởng nhẹ ✓ Mảng bất động sản vẫn chưa hoàn thiện thủ tục pháp lý của một số dự án.
Lợi nhuận gộp	475	32%	1,230	43%	
Chi phí hoạt động	(333)	46%	(875)	57%	
EBIT	142	7%	355	17%	

Chi phí lãi vay	(35)	-17%	(89)	22%
Lợi nhuận trước thuế	144	16%	388	28%
Lợi nhuận sau thuế	112	41%	303	29%

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Năm 2021, chúng tôi ước tính DTT đạt 18,000 tỷ đồng (+34%YoY), chủ yếu nhờ mức tăng vượt bậc của mảng phân phối sản phẩm ICT. LNST dự phóng đạt 236 tỷ đồng (+68%YoY) với biên lãi gộp duy trì ở mức 4.8%. Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý cho cổ phiếu PET khoảng **35,000 đồng/cổ phiếu** (+34% so với giá hiện tại). Từ đó khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu này.

Bước sang năm 2022, chúng tôi nhận định triển vọng ngành phân phối mảng ICT vẫn rất khả quan nhờ (1) Tiếp tục hưởng lợi từ giá bán ICT tăng cao do thiếu hụt chips toàn cầu; (2) Tốc độ tăng trưởng hai chữ số của nền kinh tế Internet; và (3) Sự hỗ trợ của Chính phủ trong chiến dịch chuyển đổi số quốc gia. Do đó, mảng phân phối ICT vẫn thúc đẩy đà tăng trưởng của PET trong 2022. Ước tính mức tăng trưởng doanh thu mảng phân phối ICT trong 2022 ~50%YoY. Ngoài ra, mảng hoạt động cung ứng vật tư thiết bị và dịch vụ hậu cần trong ngành dầu khí sẽ khả hơn vào năm sau khi các hoạt động khai thác dầu khí sôi nổi hơn với kỳ vọng đại dịch Covid-19 ở Việt Nam được kiểm soát triển để. Chúng tôi ước tính DTT và LNST của PET trong năm 2022 lần lượt 25,740 tỷ đồng (+43%YoY) và 303 tỷ đồng (+29%YoY).

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2H2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	221	303	399	551	713
Lãi vay sau thuế	27	70	70	95	121
CAPEX	(9)	(34)	(29)	(49)	(60)
Khấu hao	9	9	10	11	12
WC	98	(65)	(151)	(449)	(502)
FCFF	347	282	298	158	283
DCF (WACC 10%)	331	246	236	114	186
Giá trị cuối cùng (3% g)	2,690				
Nợ ròng	(1,054)				
Giá trị vốn cổ phần	2,748				
SLCP	91,427,734				
Giá hợp lý (VND/cp)	30,062				

Phương pháp P/E

EPS 2021	2,486
P/E ngành	16.07
Giá hợp lý	39,957

	DCF	P/E	Giá hợp lý
Giá hợp lý (VNĐ/CP)	30,062	39,957	35,000
Tỷ trọng	50%	50%	VNĐ/CP

Rủi ro:

- (1) Ngành hàng công nghệ điện tử dần tiến tới bão hòa;
- (2) Rủi ro mất vị thế phân phối độc quyền ở các ngành hàng;
- (3) Rủi ro biến động giá dầu;
- (4) Rủi ro dịch bệnh ảnh hưởng tới hoạt động khai thác dầu khí.

Sơ lược công ty

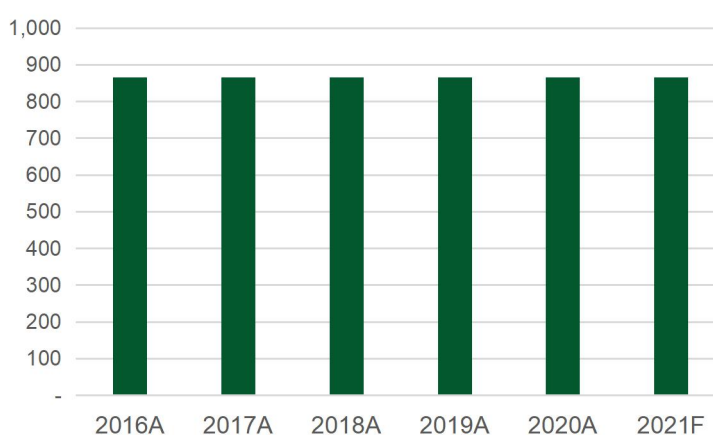
Tổng Công ty Cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (PET), tiền thân là Công ty Dịch vụ - Du lịch Dầu khí được thành lập năm 1996. Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối sản phẩm điện tử viễn thông và công nghệ thông tin, phân phối sản phẩm hóa dầu, và cung ứng vật tư thiết bị và hậu cần trong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

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.

Chiến lược Kinh doanh dài hạn: 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 nhằm hưởng lợi nhờ sự hỗ trợ của Chính Phủ Thủ tướng Chính phủ trong việc chiến lược phát triển ngành dầu khí trở thành ngành kinh tế - kỹ thuật quan trọng của Việt Nam.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PET, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	10,703	11,092	10,008	13,453	18,000
Giá vốn hàng bán	(9,955)	(10,430)	(9,397)	(12,784)	(17,139)
Lợi nhuận gộp	748	662	611	669	861
Chi phí bán hàng	(256)	(241)	(224)	(232)	(324)
Chi phí QLDN	(247)	(203)	(251)	(202)	(234)
Lợi nhuận từ HĐKD	245	219	136	235	303
Lợi nhuận tài chính	(47)	(45)	(35)	(35)	(9)
Chi phí lãi vay	(106)	(93)	(68)	(76)	(73)
Lợi nhuận trước thuế	202	183	185	207	302
Lợi nhuận sau thuế	144	130	127	140	236
LNST của cổ đông Công ty mẹ	131	113	122	137	227
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	4,786	4,331	3,715	5,083	4,156
Tiền và tương đương tiền	1,342	1,038	816	1,808	1,350
Đầu tư tài chính ngắn hạn	28	28	99	218	235
Phải thu ngắn hạn	2,229	1,847	1,451	2,086	1,445
Hàng tồn kho	775	1,006	1,122	784	871
Tài sản ngắn hạn khác	411	411	227	187	254
Tài Sản Dài Hạn	1,387	1,232	1,251	1,238	1,194
Phải thu dài hạn	8	8	31	31	31
Tài sản cố định	204	190	202	196	205
Bất động sản đầu tư	803	758	714	673	455
Chi phí xây dựng dở dang	103	39	39	38	38
Đầu tư tài chính dài hạn	42	23	42	41	91
Tài sản dài hạn khác	227	214	222	258	374
Tổng cộng tài sản	6,173	5,564	4,966	6,321	5,351
Nợ phải trả	4,512	3,943	3,326	4,658	3,790
Nợ ngắn hạn	4,099	3,557	3,006	4,382	3,532
Nợ dài hạn	413	386	320	276	258
Vốn chủ sở hữu	1,660	1,621	1,640	1,663	1,560
Vốn góp	866	866	866	866	866
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	6,173	5,564	4,966	6,321	5,351

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	4	197	312	(41)	608
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(2)	49	(21)	(47)	(18)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	(354)	(551)	(513)	1,079	(1,048)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(352)	(304)	(222)	992	(458)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	1,694	1,342	1,038	816	1,808
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	1,342	1,038	816	1,808	1,350
Chỉ số tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	8.3%	3.6%	-9.8%	34.4%	33.8%
Lợi nhuận sau thuế	-13.9%	-9.6%	-2.0%	10.1%	68.1%
Tổng tài sản	-0.9%	-9.9%	-10.7%	27.3%	-15.3%
Tổng vốn chủ sở hữu	0.8%	-2.4%	1.2%	1.4%	-6.2%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	7.0%	6.0%	6.1%	5.0%	4.8%
Tỷ suất EBIT	2.3%	2.0%	1.4%	1.7%	1.7%
Tỷ suất lãi ròng	1.3%	1.2%	1.3%	1.0%	1.3%
ROA	2.3%	2.3%	2.6%	2.2%	4.4%
ROE	8.7%	8.0%	7.8%	8.4%	15.1%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	57	52	48	44	26
Số ngày tồn kho	29	36	44	23	19
Số ngày phải trả	50	49	49	38	27
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Tỷ suất thanh toán nhanh	1.0	0.9	0.9	1.0	0.9
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	2.7	2.4	2.0	2.8	2.4
Vay ngắn hạn/VCSH	1.2	1.0	0.8	1.5	1.0
Vay dài hạn/VCSH	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tầng 21, Phú Mỹ Hưng Tower, 08 Hoàng Văn Thái, phường Tân Phú, quận 7, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912