BAOVIET Securities

Ngành Bán buôn

Báo cáo cập nhật

Tháng 11, 2023

Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí

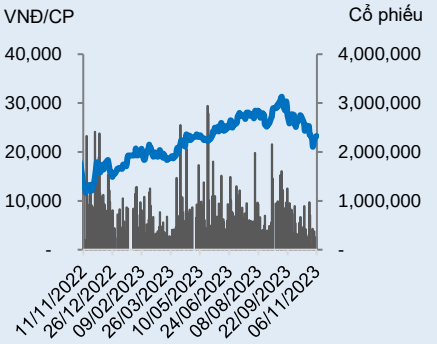
Mã giao dịch: PET Reuters: PET.HM Bloomberg: PET VN Equity

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	28.354
Giá thị trường (06/11/2023)	23.250
Lợi nhuận kỳ vọng	22%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	11.616-31.300
Vốn hóa	2.521 tỷ
SL cổ phiếu lưu hành	108.442.375
KLGD bình quân 10 ngày	390.061
% sở hữu nước ngoài	24,61%
Room nước ngoài	1,12%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/a
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/a
Beta	1,57

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
PET	40,2%	-12,3%	-13,9%	3,5%
VNIndex	4,4%	-4,7%	-11,6%	2,1%

Chuyên viên phân tích

Trần Đăng Mạnh

(84 28) 3914 6888 ext. 256

manhtd@bvsc.com.vn

3Q23: LN phục hồi tốt; Bảng cân đối và dòng tiền lành mạnh

PET gần đây đã báo cáo KQKD hợp nhất Quý 3/2023: Lợi nhuận ròng phục hồi mạnh mẽ q/q lên 41,6 tỷ so với mức 3,0 tỷ trong Quý 2/2023 và cao hơn một chút so với ước tính 40 tỷ của BVSC. Trong khi đó, doanh thu thuần Quý 3 đạt 4.254,3 tỷ (giảm 6,0% q/q và 6,6% y/y) so với ước tính của chúng tôi là 4.360,3 tỷ.

Tựu chung 9 tháng đầu năm 2023, doanh thu thuần của PET tăng 1,5% y/y lên 13.026 tỷ và lợi nhuận ròng giảm xuống 134,6 tỷ (giảm 42,1% y/y).

Hình 1: KQKD của PET trong Quý 3/2023 và 9T/2023: Tóm tắt

Tỷ VNĐ	3Q23	y/y	q/q	9T23	9T22	y/y
Doanh thu thuần	4.254,27	-6,6%	-6,0%	13.026,2	12.830,2	1,5%
Lợi nhuận ròng	41,56	-20,7%	11,0x	77,9	134,6	-42,1%

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

Doanh thu Q3 phù hợp kỳ vọng, nhờ mở rộng thị phần ICT

PET đạt doanh thu thuần Quý 3/2023 là 4.254 tỷ. Trong đó, các sản phẩm chủ lực chứng minh khả năng bền bỉ, được thảo luận chi tiết hơn bên dưới:

- Doanh thu điện thoại di động (ĐTDĐ) đạt 1.863 tỷ (giảm 6,5% q/q; giảm 7,3% y/y), mà chúng tôi cho rằng đang vượt trội so với thị trường chung, vì công ty cùng ngành trực tiếp – DGW ghi nhận mức giảm ĐTDĐ Quý 3 (giảm 19,0% q/q & 26,1% y/y). Chúng tôi lưu ý doanh thu ĐTDĐ của PET vẫn tương đối ổn định trong khoảng 1.900-2.000 tỷ đồng/quý giai đoạn Q3/2022-Q3/2023.

  Chúng tôi cho rằng doanh thu ĐTDĐ ổn định của PET phần lớn nhờ vào: (1) Samsung cải thiện vị thế cạnh tranh; (2) hợp đồng mới ký để phân phối điện thoại Realme và Nokia; và (3) iPhone 15 mới ra mắt gần đây.

- Được hỗ trợ bởi nhu cầu tăng cao trong mùa tựu trường, doanh thu laptop phục hồi mạnh mẽ 26,0% q/q lên 1.240 tỷ, tiệm cận mức 1.247 tỷ trong Q3/2022. Điều này tương tự như xu hướng laptop hàng quý của DGW mà chúng tôi quan sát được, củng cố thêm quan điểm rằng sự gia tăng nhu cầu về laptop mang tính cấu trúc hậu đại dịch, vì mọi người tăng xu hướng làm việc và học tập trực tuyến.

- Các mảng phi CNTT có mức tăng trưởng vững chắc: Doanh thu dịch vụ ăn uống tăng 11,0% y/y lên 272 tỷ (tăng 5,0% q/q), trong khi quản lý BĐS ghi nhận doanh thu 132 tỷ (tăng 5,6% q/q và 2,3% y/y).

Hình 2: Cơ cấu doanh thu của PET trong Quý 3/2023: Thực tế & Dự báo

Đơn vị: Tỷ đồng	3Q23A	y/y	q/q	3Q23E*	%Hoàn thành
DT Phân phối	3.695	-8,2%	-6,3%	3.775	97,9%
Điện thoại di động	1.863	-7,3%	-6,5%	2.000	93,2%
Laptop	1.240	-0,6%	26,0%	1.000	124,0%
Các sản phẩm IT	297	-25,6%	-54,4%	427	69,6%
PP, LPG	295	-19,6%	-6,9%	349	84,6%
Dịch vụ ăn uống	272	11,0%	5,0%	260	104,6%
Quản lý BĐS	132	2,3%	5,6%	125	105,6%
Khác	155	-3,1%	-10,9%	200	77,5%
Doanh thu thuần	**4.254**	**-6,6%**	**-6,0%**	**4.360**	**97,6%**

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; (*) – Ước tính của BVSC

BLN phục hồi rõ rệt

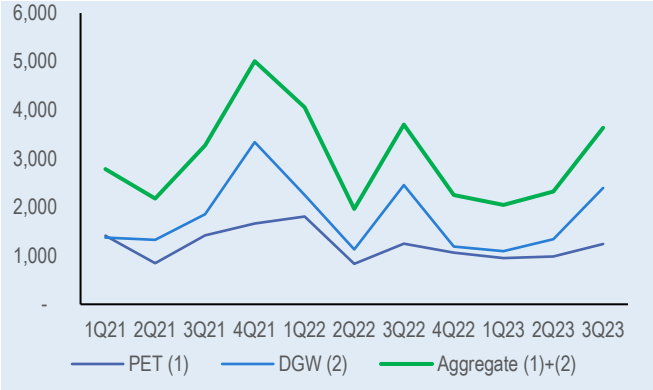
BLN hoạt động Q3/2023 của PET tăng đáng khích lệ lên 1,69% so với 0,36% Q2/2023, mặc dù vẫn thấp hơn mức 1,81% trong Q3/2022. Được hỗ trợ bởi: (1) BLN gộp tăng lên mức 4,65%; và (2) kiểm soát OpEx ở mức 2,96% DTT (giảm 3bps q/q).

Hình 3: Xu hướng BLN của PET giai đoạn Q3/2022-Q3/2023: Tóm tắt

Đơn vị: %	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
BLN gộp	4,95	5,48	4,30	3,36	4,65
Chi phí hoạt động/DTT	2,73	3,67	2,55	2,99	2,96
BLN hoạt động	2,22	1,81	1,75	0,36	1,69
BLN ròng	1,15	0,01	0,77	0,07	0,98

Hình 4: Xu hướng doanh thu laptop tổng hợp 1Q21-3Q23:

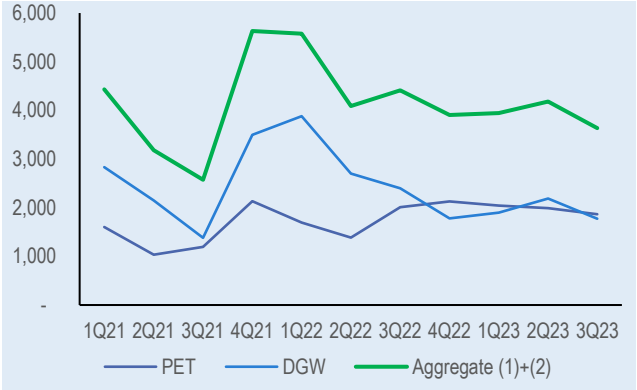
Doanh thu laptop đang phục hồi đáng kể lên mức cao so với đầu năm, sát với mức cao Q3/2022.



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; Đơn vị: Tỷ đồng

Hình 5: Xu hướng doanh thu ĐTDĐ tổng hợp 1Q21-3Q23:

Doanh thu ĐTDĐ phục hồi có vẻ chậm hơn laptop; Doanh thu Q3/2023 của PET bắt kịp DGW.



Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC; Đơn vị: Tỷ đồng

Bảng cân đối kế toán lành mạnh hơn và dòng tiền mạnh mẽ

Đến cuối Quý 3/2023, tổng tài sản của PET là 8.776 tỷ; trong đó, tiền mặt và đầu tư ngắn hạn là 3.508 tỷ đồng (40% tổng tài sản). Điều thú vị là khoản đầu tư chứng khoán đã được thanh lý toàn bộ vào cuối Q3/23 so với số dư Q2/23 là 165,9 tỷ đồng.

Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh đến cuối Quý 3/2023 mạnh mẽ ở mức 611,8 tỷ so với mức âm 820,2 tỷ đồng trong Quý 3/2022. Nhờ quản lý vốn lưu động cải thiện, nợ ngắn hạn của PET giảm 13,7% q/q xuống còn 3.526 tỷ từ mức 4.088 tỷ đồng trong Quý 2/2023, trong khi nợ dài hạn ít và giảm mạnh xuống còn 27,2 tỷ.

Hình 6: Cơ cấu nợ và đầu tư chứng khoán của PET giai đoạn 2Q21-3Q22: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ đồng	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Nợ ngắn hạn	2.173	1.807	3.472	3.257	3.857	4.445	4.113	4.498	4.088	3.526
Nợ dài hạn	179	161	141	125	109	92	76	60	43	27
D/E (x)	1,39	1,05	1,89	1,67	1,96	2,21	2,07	2,20	1,97	1,68
D/A (x)	0,41	0,30	0,40	0,40	0,48	0,48	0,46	0,45	0,42	0,40
Đầu tư chứng khoán	135,5	108,6	323,8	304,3	419,3	347,2	24,5	0,0	165,9	0,0

Nguồn: Dữ liệu Công ty; BVSC

BVSC dự báo PET đạt CAGR EPS giai đoạn 2023-25 ở mức 24%

Chúng tôi hiện đang dự báo PET đạt mức tăng trưởng EPS giai đoạn 2023-25 với tốc độ CAGR là 24,3%/năm. Những điểm nổi bật chính được trình bày dưới đây:

Hình 7: Dự báo KQKD cho PET giai đoạn 2023-25: Tóm tắt

Đơn vị: Tỷ đồng	FY22A	FY23F	FY24F	FY25F	FY23 y/y	FY24 y/y	FY25 y/y
Doanh thu phân phối	15.511	14.402	17.826	20.956	-7,2%	23,8%	17,6%
Điện thoại di động	7.222	8.101	9.721	11.665	12,2%	20,0%	20,0%
Laptop	4.951	4.174	4.800	5.520	-15,7%	15,0%	15,0%
Các sản phẩm IT	1.851	1.794	2.000	2.400	-3,1%	11,5%	20,0%
PP, LPG	1.487	1.243	1.305	1.370	-16,4%	5,0%	5,0%
Dịch vụ catering	933	1.057	1.163	1.279	13,3%	10,0%	10,0%
Quản lý BĐS	506	517	569	626	2,2%	10,0%	10,0%
Khác	715	794	873	961	11,0%	10,0%	10,0%
Doanh thu thuần	**17.665**	**16.770**	**20.431**	**23.821**	**-5,1%**	**21,8%**	**16,6%**
Lợi nhuận ròng	**125,1**	**122,2**	**155,8**	**188,9**	**-2,3%**	**27,5%**	**21,2%**
BLN hoạt động	2,7%	1,4%	1,8%	1,9%	-1,25%	0,39%	0,06%
BLN ròng	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%	-0,02%	0,14%	0,05%

Nguồn: Dữ liệu Công ty, BVSC dự báo

- Dự báo lợi nhuận ròng năm 2023 của chúng tôi cho PET là 122,2 tỷ, giảm nhẹ 2,3% y/y so với mức nền thấp (PET đã thực hiện hóa khoản đầu tư chứng khoán thua lỗ trong Quý 4/2022). Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận ròng trong Quý 4/2023 của PET đạt 45,1 tỷ so với chỉ 0,5 tỷ đồng trong Quý 4/2022, đồng thời cải thiện 8,4% q/q.
- Được hỗ trợ bởi tăng trưởng doanh thu nhờ cải thiện sức mua, cũng như gia tăng thị phần và BLN bình thường hóa, chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng năm 2024 của PET tăng 27,5% y/y lên 155,8 tỷ, và tăng 21,2% y/y trong năm 2025 lên 188,9 tỷ.

Định giá & Khuyến nghị

Tại thời điểm này, chúng tôi nhận thấy triển vọng phục hồi lợi nhuận của PET mạnh mẽ – Doanh thu hàng ICT tăng trưởng nhờ vào việc mở rộng thị phần đã được chứng minh trên thị trường điện thoại di động và nhu cầu về máy tính xách tay tăng mang tính cấu trúc, trong khi các phân khúc phi ICT chịu áp lực cạnh tranh thấp và khối lượng công việc tăng từ Siêu dự án Lô B.

Mặc dù ghi nhận KQKD Q3/2023 khả quan và triển vọng Q4/2023 sáng sủa hơn, giá cổ phiếu PET (giảm 13,9% trong 3 tháng) kém hơn so với các công ty cùng ngành (DGW: -11%, VNIndex: -11,6% và FRT: +29%). BVSC duy trì khuyến nghị **Outperform** với PET với giá mục tiêu theo phương pháp DCF là **28.354 đồng/cp** (Upside: 22%).

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.

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

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

Phạm Tiến Dũng
Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương
Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc
Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Đỗ Long Khánh
Hàng không, Tài chính, Dầu khí
khanhdl@bvsc.com.vn

Lê Thanh Hòa
Ngân hàng, Tiện ích công cộng
hoalt@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách
Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo
Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú
Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền
Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh
Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Trần Đăng Mạnh
Bán lẻ, Vật liệu cơ bản
manhtd@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa
Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng
Thép, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Nguyễn Huỳnh Bảo Trâm
Cảng, Vận tải biển, Ngân hàng
tramnhb@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương
Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương
Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh
Dược phẩm, Hóa chất cơ bản
minhtnn@bvsc.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