

PetroVietnam Services (PET)

Đầu tư chứng khoán tạm lỗ 166 tỷ đồng

Lợi nhuận mỏng dù doanh thu tăng trưởng tốt

Trong 3Q22, doanh thu PET đạt 4.5 nghìn tỷ đồng (+17% n/n) được dẫn dắt chủ yếu bởi tăng trưởng doanh thu về phân phối hàng hóa với 4 nghìn tỷ đồng (22% n/n). Mảng điện thoại cũng ghi nhận tăng trưởng tốt khi đạt 1,721 tỷ đồng (+37% n/n) trong khi đó mảng laptop ghi nhận tăng trưởng nhẹ khi đạt 1,623 tỷ đồng (+3% n/n). Biên lợi nhuận gộp ở mức 4.9% (-0.2% n/n) do giá bán các sản phẩm ICT giảm. Vì thế LNST chỉ đạt 52 tỷ đồng (-5% n/n) kéo biên lợi nhuận ròng còn 1.2% (-0.2%p n/n).

Dự phòng đầu tư đã ảnh hưởng đến LNST của 9T22

Trong 9T22, doanh thu PET đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (+12% n/n) hoàn thành 64% kế hoạch đề ra của năm. Hoạt động kinh doanh nổi bật trong 9T22 đến từ doanh số bán smartphone tăng trưởng 16.2% n/n khi đạt 4,8 nghìn tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp cũng đã được cải thiện đạt 5.6% (+2% n/n) nhờ vào chiết khấu giá bán từ các nhà cung cấp. LNST đạt 177 tỷ đồng (+2% n/n) hoàn thành 53% kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp. Chúng tôi thấy rằng tăng trưởng LNST chậm hơn chủ yếu do dự phòng trong đầu tư. Cụ thể, doanh nghiệp tạm thời ghi nhận khoản lỗ 48% từ đầu tư chứng khoán tại cuối 3Q22. Chi phí lãi vay tăng vọt 94 tỷ đồng (+158% n/n). Tuy nhiên, LNST đạt 135 tỷ đồng (-13% n/n), kéo biên lợi nhuận chỉ còn 1% (+0.3%p n/n) trong 3Q22.

Tỷ giá USD/VND gây áp lực lên biên lợi nhuận trong 4Q22F

Dòng Iphone 14 sẽ đóng góp cho sự tăng trưởng doanh số điện thoại trong T10/2022, nhờ giá cao và nhu cầu tăng. Trái lại, chúng tôi dự đoán xu hướng giảm của doanh số laptop trong quý này do vào mua thấp điểm. Doanh số laptop trong 4Q22F có thể giảm sút do giá các mẫu laptop nhập khẩu cao. Hơn nữa, các nhà bán lẻ và phân phối ICT đã được hưởng lợi từ nhu cầu laptop cao đột biến cho việc học online tại nhà trong 4Q21.

Kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu

Vào T9/2022, doanh nghiệp đã công bố kế hoạch sẽ phát hành gần 44.9 triệu cổ phiếu giá 15,000 đồng để thanh toán khoản vay ngắn hạn chi trả cho Apple. Cụ thể, các khoản tiền thu về sẽ được dùng để thanh toán lần lượt cho BIDV (300 tỷ đồng), MBB (274 tỷ đồng) và VCB (100 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi quan ngại tính khả thi của kế hoạch phát hành trong bối cảnh thị trường đang suy giảm và triển vọng doanh nghiệp không mấy khả quan trong 2022F-23F.

	D.Thu	LNHD	LN Ròng	EPS	% tăng	EBITDA	PE	EV/EBITDA	PB	ROE	Cổ tức
	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(n/n)	(Tỷ đồng)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
2017A	10,703	245	131	1,487	(10.4)	328	15.5	9.3	1.2	8.7	5.6
2018A	11,092	219	113	831	(44.1)	287	27.7	10.2	1.2	7.9	6.0
2019F	10,008	136	122	252	(69.7)	202	91.3	13.3	1.2	7.8	5.7
2020F	13,453	235	137	1,579	526.9	299	14.6	9.2	1.2	8.5	4.6
2021F	17,598	383	265	2,831	79.2	445	8.1	6.2	1.1	17.3	5.3

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ. (*) Dữ liệu TTM

Khuyến nghị **Không xếp hạng**

Giá mục tiêu **N.A**

Lợi nhuận **N.A**

Thông kê

VNIndex (07/11, điểm)	975
Giá cp (07/11, đồng)	20,600
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,865
SLCP lưu hành (triệu)	90
Caو/ Thấp 52 tuần (đồng)	67,800/20,600
GTGD TB 6T (tỷ đồng)	34
Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%)	67.7/0
Cổ đông lớn (%)	
Hồ Minh Quang	15.4
Võ Hoàng Vũ	12.5

Biến động giá cổ phiếu

	1T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	(26.0)	(52.9)	(33.7)
Tương đối với VNI (%p)	(20.2)	(27.0)	(1.6)

Xu hướng giá cổ phiếu



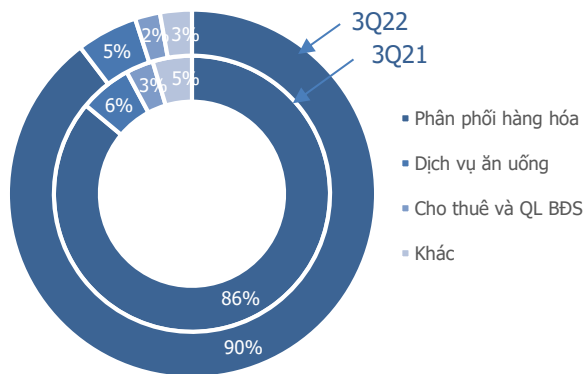
Ngọc Phạm

Ngoc.pt@kisvn.vn

Lợi nhuận mỏng dù doanh thu tăng trưởng tốt

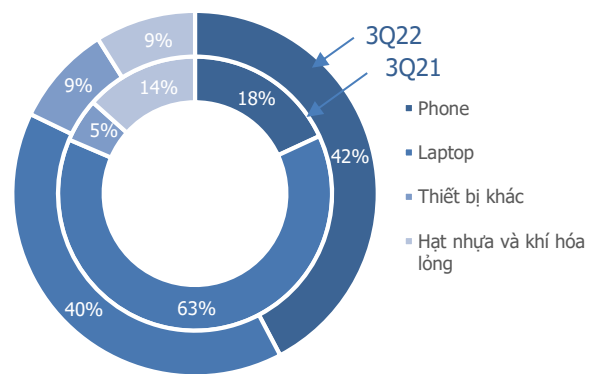
Doanh thu PET đạt 4.5 nghìn tỷ đồng (+17.7% n/n) phần lớn đạt được bởi phân phối hàng hóa đạt 4 nghìn tỷ đồng (+22% n/n). Doanh thu của mảng phân phối phần lớn đến từ điện thoại, đạt 1.721 tỷ đồng (chiếm 42% tổng doanh thu mảng phân phối, tăng trưởng 37% n/n), mảng phân phối laptop đạt 1,623 tỷ đồng (chiếm 40% tổng doanh thu, tăng trưởng 3% n/n), phân phối hạt nhựa và khí hóa lỏng đạt 363 tỷ đồng (chiếm 9% tổng doanh thu). Công ty đã công bố lợi nhuận ròng đạt 225 tỷ đồng trong 3Q22 (+13.6% n/n). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp chỉ đạt 4.9% so với 5.1% của 3Q21, chủ yếu do giá bán các sản phẩm ICT giảm, nguyên nhân có thể là (1) nguồn cung phục hồi hậu COVID (2) nhu cầu laptop giảm mạnh khi văn phòng và trường học trở lại hoạt động bình thường. Trong khi đó, LNST giảm nhẹ, đạt 52 tỷ đồng (+5% n/n). Biên LNST trong 3Q22 đạt 1.2% (-0.2%p n/n).

Biểu đồ 1. Cấu trúc doanh thu trong 3Q22 và 3Q21



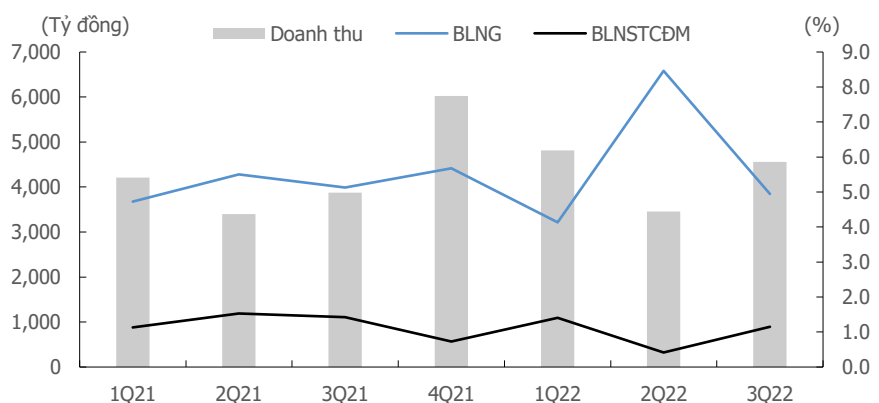
Nguồn: Công ty

Biểu đồ 2. Cấu trúc doanh thu mảng phân phối



Nguồn: Công ty

Biểu đồ 3. Kết quả hoạt động kinh doanh từng quý của PET



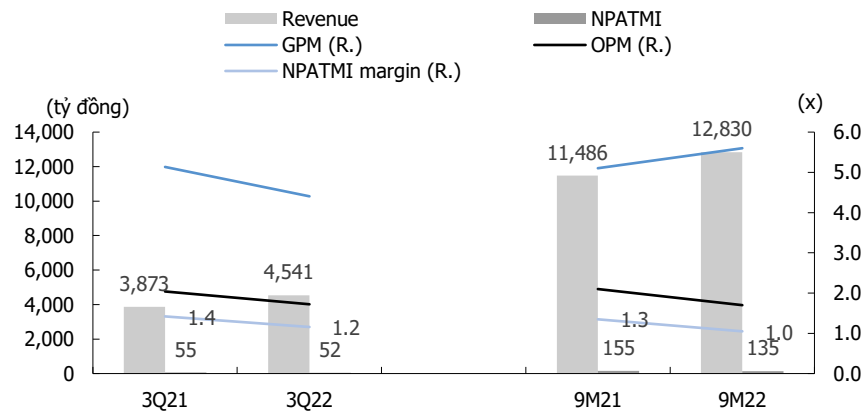
Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Dự phòng đầu tư ảnh hưởng đến LNST của 9T22

Trong 9T22, doanh thu PET tăng khoảng 12% n/n, đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 64% kế hoạch đã đề ra). Hoạt động kinh doanh nổi bật trong 9T22 được dẫn dắt chủ yếu bởi doanh số điện thoại tăng trưởng 16.2% n/n, đạt 4.8 nghìn tỷ đồng và biên lợi nhuận đạt 717 tỷ đồng (+22.6%). Biên lợi nhuận được cải

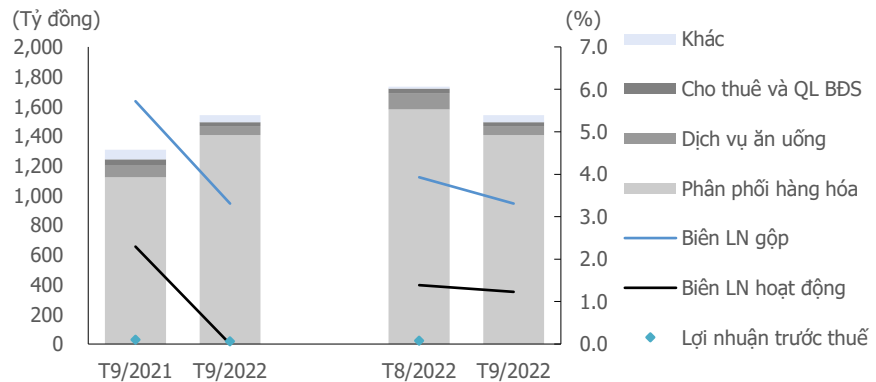
thiện 5.6% so với 5.1% của 9T21 nhờ vào chiết khấu giá bán từ các nhà phân phối. LNST tăng nhẹ 2% n/n, đạt 177 tỷ đồng, hoàn thành 53% kế hoạch. Tuy nhiên, LNST của công ty mẹ giảm 13% n/n, đạt 135 tỷ đồng, cùng với đó là biên lợi nhuận ròng của công ty mẹ giảm còn 1% (-0.3%p n/n) do trích lập khoản dự phòng 166 tỷ đồng cho đầu tư chứng khoán và chi phí lãi vay tăng mạnh lên 94 tỷ đồng (+158% n/n).

Biểu đồ 4. Biến động doanh thu



Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Biểu đồ 5. Doanh thu hàng tháng của doanh nghiệp



Nguồn: Công ty, KIS

Tỷ giá USD/VND gây áp lực lên biên lợi nhuận trong 4Q22F

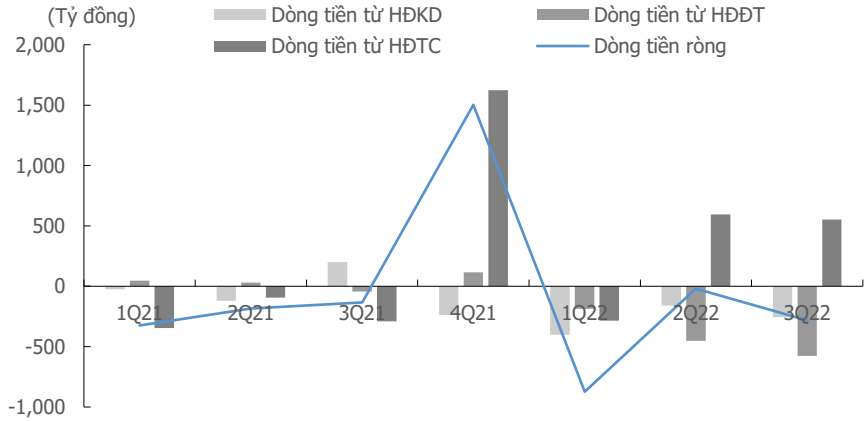
Dòng Iphone 14 sẽ đóng góp đáng kể cho sự tăng trưởng doanh số điện thoại trong T10/2022, cả nhờ giá cao và nhu cầu tăng so với dòng iphone 13. Tuy nhiên, chúng tôi dự đoán xu hướng giảm của doanh số laptop trong quý này do đang vào mùa thấp điểm. Doanh số laptop có thể giảm sút trong 4Q22F so với 4Q21 do giá nhập các mẫu laptop tăng theo tỉ giá. Hơn nữa, các nhà bán lẻ và phân phối ICT không còn được hưởng lợi từ nhu cầu laptop cao bất thường trong giai đoạn học online tại ở nhà trong 4Q21.

Kế hoạch phát hành thêm cổ phiếu

Vào T9/2022, PET đã thông qua kế hoạch phát hành gần 44.9 triệu cổ phiếu với 15,000 đồng/cổ phiếu nhằm trả khoản vay ngân hàng ngắn hạn dùng để thanh toán cho Apple. Cụ thể, các khoản nợ sẽ được thanh toán lần lượt cho BIDV (300 tỷ đồng), MBB (274 tỷ đồng) và VCB (100 tỷ đồng). Tuy nhiên, chúng tôi

quan ngại về tính khả thi của kế hoạch phát hành trong tình hình thị trường đang suy giảm và triển vọng doanh nghiệp kém khởi sắc trong 2022F-23F do ảnh hưởng bởi bối cảnh kinh tế ảm đạm hiện nay.

Biểu đồ 6. Dòng tiền theo từng quý của PET

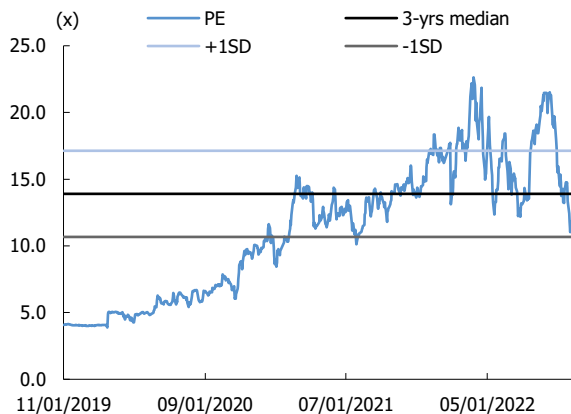


Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, KIS

Định giá

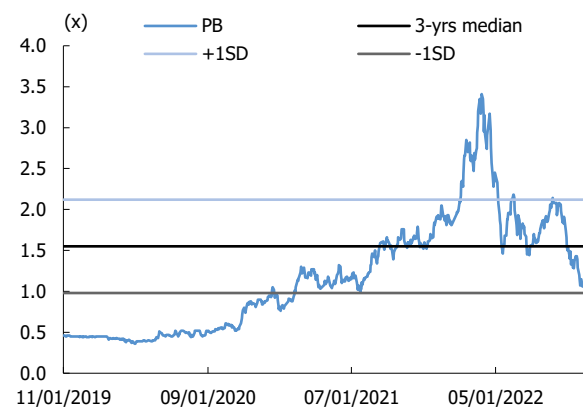
PET đang được giao dịch tại PE 11.19x và PB 1.06x, lần lượt thấp hơn trung bình 3 năm tương ứng với 13.9x và 1.6x. PE và PB tiệm cận độ một độ lệch chuẩn dưới mức trung vị 3 năm. Chúng tôi cho rằng mức định giá này phù hợp với ROE và ROA hiện tại, lần lượt 3.6% và 0.8%.

Figure 7. PET's 3-years TTM PE



Source: Dữ liệu doanh nghiệp

Figure 8. PET's 3 years TTM PB



Source: Dữ liệu doanh nghiệp

Toàn cảnh doanh nghiệp

PETROSETCO được thành lập vào T6/1996, Năm 2007, PETROSETCO đã chính thức niêm yết trên sở giao dịch TP.HCM (HOSE) với mã: PET và thay đổi tên thành PETROVIETNAM. Tập đoàn đang là doanh nghiệp kinh doanh đa ngành nghề, nhiều lĩnh vực bao gồm phân phối hàng hóa sản phẩm, dịch vụ logistic, dịch vụ đời sống và dịch vụ bất động sản. Nó cũng bao gồm phân phối sản phẩm công nghệ và thiết bị viễn thông chiếm trọng lớn trong cơ cấu doanh thu.

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Tài sản ngắn hạn	4,786	4,331	3,715	5,083	7,164
Tiền và tương đương tiền	1,371	1,066	916	2,026	2,993
Phải thu	2,229	1,847	1,451	2,086	2,495
Hàng tồn kho	775	1,006	1,122	784	1,447
Tài sản dài hạn	1,387	1,232	1,251	1,238	1,329
Đầu tư tài chính	204	191	202	196	261
Tài sản cố định	947	820	796	753	791
Khác	639	626	449	445	475
Tổng tài sản	6,173	5,563	4,966	6,321	8,493
Phải trả người bán và phải trả khác	304	89	86	134	117
Nợ ngắn hạn và TP đến hạn	110	80	48	21	0
Nợ và TP dài hạn	1,376	1,428	1,306	1,353	2,241
Tổng nợ và phải trả	412	451	360	435	539
VCSH	2,031	1,614	1,271	2,508	3,561
Vốn điều lệ	279	280	255	207	95
Thặng dư	4,512	3,943	3,326	4,658	6,553
Quỹ khác	1,497	1,477	1,512	1,543	1,816
LN giữ lại	866	866	866	866	905
Lợi ích cổ đông thiểu số	134	134	134	121	160
Tổng VCSH	229	263	404	404	414

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	6M21A
Dòng tiền hoạt động	(1456)	2335	1180	15	(433)
LN ròng	707	57	47	295	1,166
Khấu hao và khấu trừ	319	421	441	376	189
Tăng vốn lưu động ròng	(2,507)	1,905	950	(645)	(1,955)
Khác	23	(48)	(258)	(10)	166
Dòng tiền đầu tư	(1,440)	(194)	(229)	(345)	(224)
Tài sản cố định	(1,027)	(427)	156	(54)	(49)
Tăng đầu tư tài chính	(412)	232	(386)	399	175
Dòng tiền tài chính	2,815	(1,772)	(1,336)	(218)	1,260
Tăng vốn chủ	811	0	0	(78)	233
Tăng nợ	2,138	(1,748)	(1,314)	(67)	1,038
Chi trả cổ tức	(129)	(1)	0	0.0	0
Khác	(5)	(23)	(21)	(21)	(10)
Dòng tiền khác	0	(0)	0	0	0
Tăng tiền mặt	(81)	368	(385)	143	602

Kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu	10,703	11,092	10,008	13,453	17,598
Giá vốn hàng bán	9,955	10,430	9,397	12,784	16,659
Lợi nhuận gộp	748	662	611	669	939
Chi phí bán hàng & QLDN	503	444	475	434	556
LN hoạt động	245	219	136	235	383
Doanh thu tài chính	66	81	38	49	108
Thu nhập lãi	49	61	27	26	41
Chi phí tài chính	113	125	73	84	99
Chi phí lãi vay	106	93	68	76	81
LN khác	4	9	85	8	24
Lãi (lỗ) từ LD&LK	0	(1)	(0)	(1)	(1)
LN trước thuế	202	183	185	207	415
Thuế TNDN	59	53	58	67	104
LN sau thuế	144	130	127	140	311
LN ròng cho công ty mẹ	131	113	122	137	265
EBITDA	328	287	202	299	445

Chỉ số tài chính

Cuối T12 năm tài chính	2017A	2018A	2019A	2020A	6M21A
Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh)					
EPS	5,279	315	251	1,574	6,680*
BPS	20,567	14,897	15,221	16,110	23,772*
DPS	595.2	0	0	250	0
Tăng trưởng (%)					
Doanh thu	41.2	17.4	(17.8)	(5.1)	-
LN hoạt động	28.6	(61.9)	(83.9)	709.9	-
LN ròng	36.6	(91.9)	(17.5)	524.3	-
EPS	(30.5)	(94.9)	(28.4)	543.1	-
EBITDA	39.6	(39.7)	(37.8)	75.5	-
Khả năng sinh lợi (%)					
Biên LN hoạt động	8.1	2.6	0.5	4.4	12.1
Biên LN ròng	5.6	0.4	0.4	2.6	9.8
Biên EBITDA	10.7	5.5	4.1	7.7	10.7
ROA	8.5	0.6	0.5	3.7	14.1*
ROE	31.3	1.9	1.5	9.5	39.1*
Suất sinh lợi cổ tức	2.5	0	0	1.9	0
Tỷ lệ chi trả cổ tức	11.2	0	0	15.8	0
Đòn bẩy					
Nợ ròng (Tỷ đồng)	3,981	6,086	3,965	3,016	2,783
Nợ ròng/ VCSH (%)	210.1	149.0	102.5	94.4	88.1
Định giá (x)					
PE	7.5	125.2	157.4	25.1	5.9*
PB	1.7	2.4	2.4	2.3	1.9*
EV/EBITDA	8.3	13.7	20.2	11.3	5.5*

(*) Dữ liệu TTM

- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**
 - MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
 - Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
 - Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
 - CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

- **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**
 - Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
 - Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

- **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

- **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không kỳ vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/07/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 11/07/2022.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu PetroVietnam Services (PET) và hiện là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Ngọc Phạm

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2022 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.