Báo cáo cổ phiếu: PET

Phân phối tăng mạnh, danh mục GELEX kéo lợi nhuận xuống

Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí – Petrosetco (HOSE: PET) · BCTC hợp nhất đến Q2/2026 (kho AAS) · giá đến 25/09/2026 · **Phát hành bởi AAS Research**

GIÁ 25/09/2026	LNST CTY MẸ 2026F	LN CỐT LÕI CTY MẸ 2026F	P/E CỐT LÕI (TRỪ DANH MỤC)	P/B	KHUYẾN NGHỊ
48.000 đ	**197 tỷ**	**260 tỷ**	**27,3x**	**3,00x**	**Không mua mới**
Phiên 28/09: 50.300 đ	−24% · EPS 1.271 đ	+32% · EPS 1.671 đ	P/E hợp nhất 37,8x	z-score 3 năm +3,8	Chốt lời từng phần

KẾT LUẬN

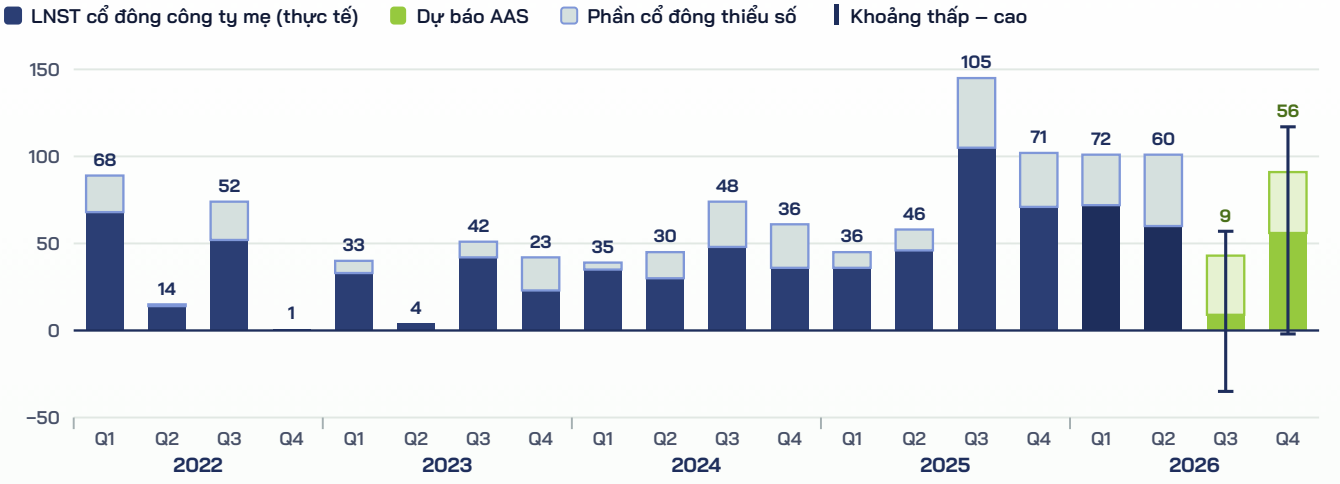
PET gồm hai mảng rủi ro rất khác nhau. **(A) Kinh doanh cốt lõi**, chủ yếu phân phối điện thoại, máy tính (iPhone, Samsung qua PSD, Lenovo, Dell, ASUS), đang tăng mạnh: LNTT cốt lõi 6 tháng đầu 2026 là 262 tỷ, gấp đôi cùng kỳ, nhờ doanh thu +50% và biên gộp 6,0%. **(B) Danh mục đầu tư tài chính** gồm 459 tỷ cổ phiếu (giá gốc), 75% thuộc hệ sinh thái GELEX (VIX, GEL, GEX), cùng ba liên doanh hạ tầng nước thải với GELEX. Mảng này góp 84 tỷ LNTT năm 2025, nhưng đang lỗ khoảng 59 tỷ trong Q3/2026 theo giá thị trường.

Chúng tôi dự báo LNST cổ đông công ty mẹ **Q3/2026 chỉ khoảng 9 tỷ** (Q3/2025: 105 tỷ) và **Q4/2026 khoảng 56 tỷ (−20%)**. Cả năm 2026 là 197 tỷ (−24%). Riêng **LN cốt lõi cty mẹ đạt 260 tỷ (+32%)**. Thiểu số lấy 35 – 41% LNST cốt lõi; dòng tiền kinh doanh 2021 – 2025 cộng lại là −1.979 tỷ.

Ở giá 48.000 đ, trừ danh mục (khoảng 2.337 đ/cp), P/E theo EPS cốt lõi 2026 là 27,3x, so với trung vị 18,8x từ 2021. P/B 3,0x, gần đỉnh 04/2022. PET còn kế hoạch chào bán 106,7 triệu cp giá 10.000 đ (pha loãng khoảng 41%) và góp khoảng 2.200 tỷ vào các dự án BT nước thải cùng GELEX. **Đề xuất: không mua mới, chốt lời từng phần trước KQKD Q3; vùng mua lại 30 – 34 nghìn đ (trước quyền mua).**

1 Dự báo LNST cổ đông công ty mẹ

LNST theo quý: cổ đông công ty mẹ và cổ đông thiểu số — Tỷ đồng

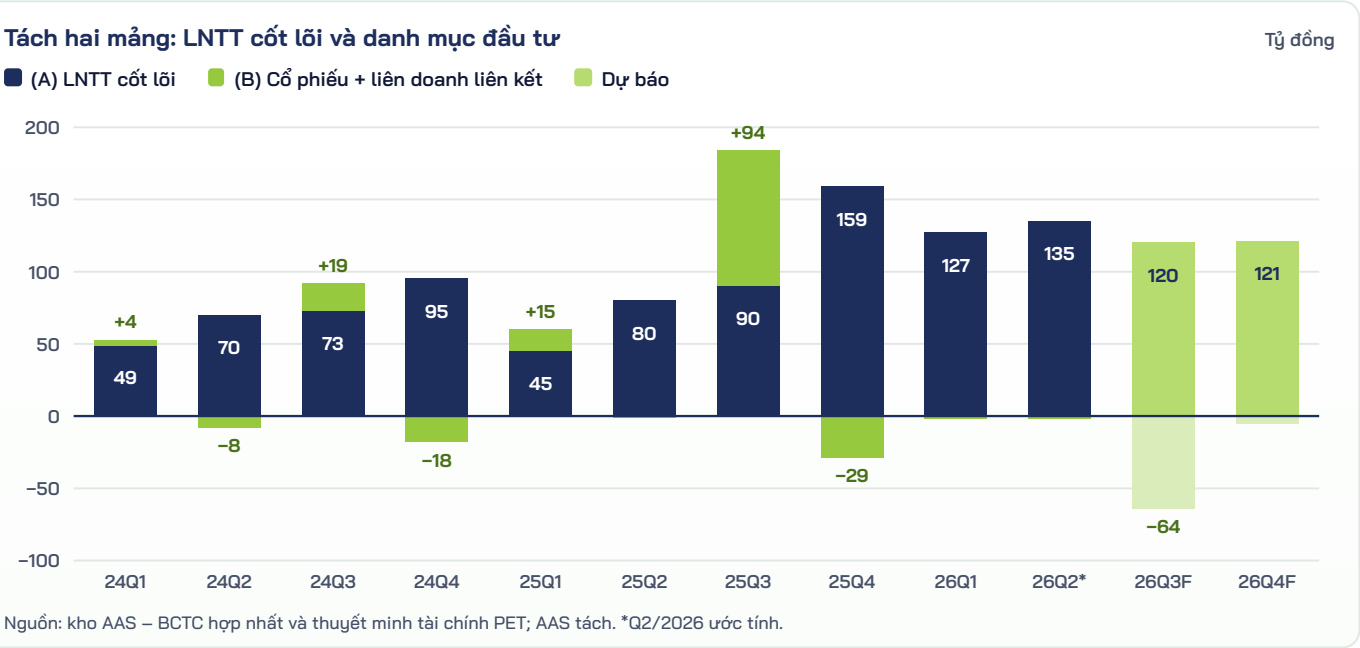


Nguồn: kho AAS – BCTC hợp nhất PET; dự báo AAS. Nhãn trên cột là LNST cổ đông công ty mẹ.

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	2026F
Doanh thu thuần	7.019	8.511	28.627
so cùng kỳ	+28,0%	+12,0%	+31,2%

Tỷ đồng	Q3/2026F	Q4/2026F	2026F
(A) LNTT cốt lõi	120	121	504
so cùng kỳ	+34,3%	-23,9%	+34,9%
(A) LN cốt lõi cty mẹ	61	61	260
so cùng kỳ	+99,5%	-34,4%	+32,0%
(B) LN danh mục sau thuế	-52	-5	-62
cùng kỳ 2025	74	-23	62
LNST cty mẹ = A + B	**9**	**56**	**197**
so cùng kỳ	-91,3%	-20,2%	-23,5%
LNST cty mẹ: thấp – cao	-35 – 57	-2 – 117	94 – 306

2 Tách hai mảng: kinh doanh cốt lõi và danh mục đầu tư tài chính



Nguồn: kho AAS – BCTC hợp nhất và thuyết minh tài chính PET; AAS tách. *Q2/2026 ước tính.

Tỷ đồng	LN lõi	TC cốt lõi	(A) LNTT cốt lõi	(B) Cổ phiếu	(B) LDLK	LNTT	Tỷ trọng B
2024	275	4	286	8	-11	283	-1%
2025	315	45	373	84	-5	452	17%
6T/2025	88	29	125	17	-3	138	10%
6T/2026*	314	-61	263	2	-6	258	-2%

Danh mục cổ phiếu và kết quả ước tính Q3/2026

Mã	Giá gốc 30/06	GTTT 30/06 (ước)	Giá 30/06 – 25/09	Lãi/lỗ Q3 (ước)
VIX	238,3	218,9	−21,6%	−47,2
GEL	83,0	76,2	−8,7%	−6,7
VPB	52,2	48,0	+7,4%	3,5
MSN	49,8	45,8	−2,8%	−1,3
Khác (GEX, EIB…)	35,9	33,0	−22,1%	−7,3
Tổng	**459,2**	**421,9**	**−13,9%**	**−58,9**

Nguồn: BCTC bán niên 2026 (giá gốc, dự phòng 37,3 tỷ), giá điều chỉnh kho AAS; AAS ước tính.

- **Năm 2025 được danh mục tô điểm:** LNST tăng 60%, nhưng LNTT cốt lõi chỉ tăng 30%. Riêng Q3/2025, danh mục góp 96 tỷ LNTT, bằng một nửa LNTT quý.
- **Tập trung vào GELEX:** danh mục tăng từ 42 tỷ (cuối 2024) lên 459 tỷ (06/2026). Mỗi 10% biến động giá tương đương khoảng 40 tỷ LNTT, gần bằng một quý LN cốt lõi.
- **Hạ tầng GELEX:** ba liên doanh với GELEX Infrastructure và Viconship (PET sở hữu 51%, 41%, 41%), chuẩn bị cho ba dự án BT nước thải TP.HCM tổng vốn 36.700 tỷ. PET dự kiến góp khoảng 2.200 tỷ, gần bằng vốn chủ sở hữu cty mẹ. Mô hình chưa tính lợi nhuận và chi phí vốn của các dự án này.
- **Chào bán 106,7 triệu cp giá 10.000 đ** (dự kiến Q4/2026) cho dự án Cape Pearl và tái cơ cấu tài chính. EPS cốt lõi 2026 sau pha loãng khoảng 990 đ.

3 Chất lượng lợi nhuận cốt lõi

Năm	LNST	Dòng tiền KD	Lãi vay	Thiểu số/LNST
2021	301	−181	83	8%
2022	178	−569	162	24%
2023	137	−240	216	27%
2024	220	400	144	32%
2025	350	−1.389	231	26%
Cộng 2021 – 2025	**1.186**	**−1.979**	**835**	**22%**
6T/2026	202	−1.050	211	35%

- Phải thu khách hàng tăng từ 2.940 tỷ lên 4.613 tỷ trong một năm; vay 6.800 – 7.200 tỷ. Tiền gửi giảm từ 4.128 tỷ xuống 2.512 tỷ trong Q2/2026, nên LN tài chính cốt lõi chuyển từ +45 tỷ (2025) sang −62 tỷ (6T/2026).
- Thiểu số tăng từ 26% (2025) lên 41% LNST trong Q2/2026; doanh thu PSD Q1/2026 tăng 87%.

4 Định giá



Nguồn: kho AAS, giá điều chỉnh PET; AAS tính. Đường liền vàng: trung vị; nét đứt: phân vị 10% và 90%.

Mức	P/E	P/E × EPS cốt lõi + danh mục	P/B	Giá theo BVPS Q3/26
Phân vị 25%	15,5x	28,3	1,28x	20,5
Trung vị từ 2021	**18,8x**	**33,7**	**1,45x**	**23,2**
Phân vị 75%	24,5x	43,3	1,71x	27,5
Phân vị 90%	30,4x	53,1	2,18x	35,1
BQ 3 năm + 1 độ lệch chuẩn	28,6x	50,2	1,93x	31,0

Nghìn đ. Tổng các phần: P/E × EPS cốt lõi 2026 (1.671 đ) + giá trị thị trường danh mục (2.337 đ/cp); 155,36 triệu cp, chưa tính đợt chào bán 10.000 đ. Sau quyền mua, giá lý thuyết của mức 48.000 đ là khoảng 32.500 đ.

5 Backtest và đề xuất

Quy tắc (02/2013 – 09/2026)	Số lệnh	Tỷ lệ thắng	CAGR	Sụt tối đa
Z P/E ⩽ −1 mua, ⩾ +1 bán	3	100%	+12,9%	−29%
Z P/B ⩽ −1 mua, ⩾ +1 bán	2	100%	+6,0%	−41%
Z P/B ⩽ 0 mua, ⩾ +1,5 bán	3	100%	+10,2%	−47%
Giảm ⩾ 30% từ đỉnh 1 năm, giữ 250 phiên	5	60%	+4,2%	−80%
Mua và giữ	–	–	+22,3%	−80%

Phí 0,4% khứ hồi, giá điều chỉnh. Các quy tắc z-score giảm sụt giảm tối đa nhưng bán quá sớm trong các đợt tăng mạnh.

- Điểm mua tốt nhất là khi P/B dưới 1x và z P/E âm: 03/2020 (+307% sau 250 phiên), 11/2022 (+115%), 04/2025 (+195%). Hai điểm mua tệ nhất gần đây có P/E trên 28x: 04/2022 (P/B 3,5x, −66%) và 04/2024 (−39%).
- Biến động 41%/năm (2026: 51%), beta khoảng 1,2; GTGD trung vị 26 tỷ/phiên.

6 Khuyến nghị và kịch bản 12 tháng

KHUYẾN NGHỊ
Không mua mới

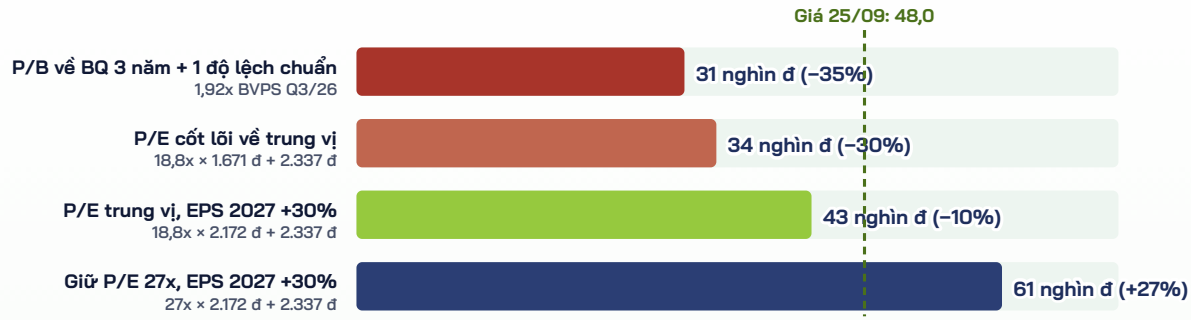
ĐANG NẮM GIỮ
Chốt lời từng phần

VÙNG MUA LẠI (TRƯỚC QUYỀN)
30 – 34 nghìn đ

ĐÁNH GIÁ LẠI NẾU
LN cốt lõi Q3 > 60 tỷ, CFO dương

Giá mục tiêu 12 tháng theo kịch bản

Nghìn đồng/cp



Nguồn: AAS tính. Trong ngoặc: so với giá 48,0 nghìn đ (vạch đứt).

MỐC THEO DÕI KQKD Q3 (giữa tháng 10; tách LN cốt lõi và dòng dự phòng, lãi/lỗ cổ phiếu), giá VIX, GEX, GEL, tiến độ góp vốn hạ tầng GELEX và đợt chào bán 10.000 đ, dòng tiền kinh doanh 9 tháng.

AAS | RESEARCH
Báo cáo do AAS Research thực hiện, dựa trên kho dữ liệu AAS (BCTC, giá, vĩ mô) và mô hình dự báo của AAS Research. Tài liệu chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải lời mời mua hoặc bán chứng khoán.