

**Ngành: Dịch vụ Tiêu dùng | Bán lẻ | Bán lẻ các sản phẩm khác**

**Công ty cổ phần Dịch vụ Phân phối Tổng hợp  
Dầu khí (HNX: PSD)**

Báo cáo lần đầu



**TIÊU ĐIỂM**

Ngày 28/06/2013 tới đây, PSD – Công ty cổ phần Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí sẽ chính thức niêm yết 14,227 triệu cổ phần trên Sở giao dịch Chứng khoán Tp. Hà Nội với giá tham chiếu 60.000 VNĐ/cổ phần, với mức định giá P/E dự phóng năm 2013 vào khoảng 7,43 lần.

Hiện nay, hoạt động kinh doanh của PSD bao gồm 3 mảng kinh doanh chính: thiết bị di động; các sản phẩm IT; linh kiện, khác, trong đó mảng thiết bị di động là mảng kinh doanh chủ lực, chiếm trên 60% doanh số và lợi nhuận của PSD.

Mảng thiết bị di động: trước tháng 7/2012 PSD là một trong 3 nhà phân phối cho Nokia tại Việt Nam, với thị phần khoảng 45%. Kể từ tháng 7/2012 PSD trở thành đơn vị phân phối duy nhất sản phẩm của Samsung tại Việt Nam (bên cạnh Samsung Việt Nam). Hiện PSD đang triển khai phân phối các sản phẩm của Samsung: điện thoại di động, máy tính bảng, máy ảnh, máy in, máy tính, màn hình quảng cáo,...

Mảng thiết bị IT: hiện nay PSD đang là nhà phân phối cho hầu hết các thương hiệu lớn như Dell, HP, Acer, Lenovo, Gateway, Fujitsu,... mảng kinh doanh này hiện đang đóng khoảng 30% doanh số và lợi nhuận cho PSD.

Mảng phụ kiện, khác: ngoài hai mảng kinh doanh chính trên, PSD đang triển khai phân phối các phụ kiện cho điện thoại, máy tính, các sản phẩm IT, linh kiện điện tử,... và đồ chơi thông minh Smart toys. Mảng kinh doanh này tuy tỷ trọng còn nhỏ nhưng có tốc độ tăng trưởng lớn và ổn định hàng năm.

Năm 2013, PSD dự báo đạt Tổng doanh thu 6.651,7 tỷ đồng tăng trưởng 20,5% so với năm 2012, lợi nhuận gộp ước đạt 454,2 tỷ đồng tăng trưởng 20,9% so với năm 2012, lợi nhuận sau thuế ước đạt 113 tỷ đồng tăng trưởng 11,8% so với năm 2012, tỷ lệ cổ tức dự kiến tối thiểu 60%/ vốn điều lệ.

Chúng tôi dự báo giá cổ phiếu PSD ở mức 70.000 VNĐ/cổ phần, với mức giá này tương đương P/E forward là 8,67 lần. Mức giá mục tiêu trên cao hơn 16,6% so với giá tham chiếu niêm yết và hấp dẫn so với thị trường chung tại Việt Nam cũng như so với các công ty phân phối đang niêm yết tại Việt Nam và các công ty tương tự trên thế giới.

**KHUYẾN NGHỊ: NẮM GIỮ**

Giá kỳ vọng:	<b>70.000</b>
Giá tham chiếu niêm yết:	60.000
Cao nhất 52 tuần:	N/a
Thấp nhất 52 tuần:	N/a

**THÔNG TIN CỔ PHẦN**

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP niêm yết:	14.227.000
Vốn hóa (tỷ VND):	854
EPS 2012 (VND):	8.424

**THÔNG TIN SỞ HỮU**

PET	79,87%
Mot East Wing Vietnam Ltd	3,80%
Khác	16,33%

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
EPS (VNĐ)	8,653	8,424	8,074	10,140	10,212	11,340	11,861
Tốc độ tăng trưởng EPS	-29.9%	-2.7%	-4.2%	25.6%	0.7%	11.0%	4.6%
Giá trị sổ sách trên một CP (VNĐ)	11,689	12,257	17,197	15,898	15,856	20,070	19,736
P/E (lần)	8.09	8.31	8.67	6.90	6.85	6.17	5.90
ROA	5.34%	5.53%	6.19%	7.33%	8.20%	8.87%	9.29%
ROE	74.03%	68.72%	46.22%	58.46%	53.67%	56.51%	50.08%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	12.85	11.43	6.47	6.98	5.55	5.37	4.39

*Nguồn: PSD, PSI tổng hợp và dự báo*

## TÓM TẮT

Công ty cổ phần Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí (PSD) là công ty chủ lực của Tổng Công ty cổ phần Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí (mã niêm yết “PET”) với chức năng phân phối các sản phẩm thiết bị di động, công nghệ thông tin và một số sản phẩm khác. Trong giai đoạn từ khi thành lập năm 2007 tới 2012, PSD đã rất thành công trong lĩnh vực phân phối điện thoại di động Nokia với thị phần 45% thị trường Việt Nam.

Từ tháng 7/2012, PSD đã chính thức chuyển sang phân phối các sản phẩm cho Samsung Việt Nam. Mặc dù trong giai đoạn đầu chuyển đổi và do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế, doanh thu phân phối thiết bị di động trong giai đoạn 2012 - 4 tháng đầu năm 2013 thấp hơn so với doanh thu tiêu thụ bình quân trong các năm qua nhưng đến tháng 5/2013 doanh số tiêu thụ đã có sự tăng trưởng đáng kể so với giai đoạn trước và cao hơn doanh số tiêu thụ bình quân những năm trước đó. Hiện nay, với hệ thống kênh phân phối trải rộng khắp cả nước thông qua hệ thống 11 chi nhánh và hơn 2.000 đại lý trên cả nước cùng với việc đa dạng hóa sản phẩm của Samsung, dự báo từ nay đến cuối năm PSD sẽ hoàn thành tốt kế hoạch về doanh số và lợi nhuận.

Năm 2013 Samsung đã trở thành nhà cung cấp chiếm thị phần lớn nhất theo doanh thu (chiếm 37% thị trường điện thoại di động Việt Nam) tính theo tất cả các dòng sản phẩm, cũng như đứng thứ 2 về số lượng sản phẩm bán ra đạt 33% thị trường (đứng sau Nokia đạt 35% về thị phần số lượng sản phẩm bán ra trong quý 1/2013) đã khẳng định thương hiệu Samsung là thương hiệu số 1 tại Việt Nam. Tính riêng thị phần điện thoại thông minh smart phone thì Samsung đã khẳng định vị thế số 1 với thị phần 43,18% doanh số bán ra trong quý 1/2013 tại Việt Nam.

PSD là một trong những công ty có hiệu quả kinh doanh cao nhất trong các công ty phân phối và bán lẻ tại Việt Nam trong thời gian qua với tỷ lệ ROE bình quân đạt mức 75,66%/năm trong suốt giai đoạn 2010 – 2012 và tiếp tục duy trì trong năm 2013. Chúng tôi cũng dự báo hoạt động của PSD sẽ được cải thiện đáng kể trong năm 2014 trở đi. EPS bình quân trong 3 năm gần nhất 2010 – 2012 đạt mức 9.805 VNĐ/cổ phần.

Tổng doanh thu trong 5 tháng đầu năm 2013 ước đạt 2.304 tỷ đồng, lợi nhuận thuần đạt 2.208 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 170 tỷ đồng, biên lợi nhuận gộp trong 5 tháng đầu năm ước đạt 7,7% và lợi nhuận sau thuế ước đạt 38,6 tỷ đồng, trong đó doanh thu từ điện thoại di động là 1.389 tỷ đồng, doanh thu thuần là 1.218 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 100,2 tỷ đồng, tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu thuần đạt 7,6% cao hơn mức trung bình năm 2012 là 7,3%.

Trong năm 2013, dự báo PSD đạt tổng doanh thu trên 4.000 tỷ đồng từ điện thoại di động, tăng 13,8% so với năm 2012. Tổng doanh thu năm 2013 ước đạt 6.651,7 tỷ đồng tăng trưởng 20,5% so với năm 2012, lợi nhuận gộp ước đạt 454,2 tỷ đồng tăng trưởng 20,9% so với năm 2012, lợi nhuận sau thuế năm 2013 ước đạt 113 tỷ đồng tăng trưởng 11,8% so với năm 2012, tỷ lệ cổ tức dự kiến 60% trên vốn điều lệ cho giai đoạn từ 2013 trở về sau.

## LÝ DO ĐẦU TƯ

Mặc dù giai đoạn vừa qua do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế làm ảnh hưởng đến nhu cầu mua điện thoại di động và máy tính,... tại Việt Nam nhưng thị trường điện thoại và các sản phẩm IT tại Việt Nam vẫn được đánh giá là một trong những thị trường có tốc độ tăng trưởng tốt nhất và có sức hút lớn đối với các nhà đầu tư. Vì vậy trong giai đoạn vừa qua một số doanh nghiệp đã tiếp tục

đầu tư mở rộng mạng lưới bán hàng như FPT, Thế Giới Di động,... và các nhà đầu tư nước ngoài cũng tích cực đầu tư vốn vào các công ty phân phối, bán lẻ điện thoại, linh kiện điện tử,....

Mặc dù lĩnh vực phân phối điện thoại di động, thiết bị điện tử viễn thông có sự cạnh tranh rất khốc liệt và vòng đời các sản phẩm rất ngắn cũng như thị hiếu thay đổi nhanh chóng nhưng PSD đã có những bước đi rất phù hợp với xu thế tiêu dùng tại Việt Nam. Việc PSD bắt đầu là đơn vị phân phối chính thức các sản phẩm của Samsung thay cho việc phân phối điện thoại di động của Nokia là bước đi tích cực và thông minh bắt kịp xu thế thị trường và tạo điều kiện tốt hơn cho PSD trong tương lai khi Samsung đã vươn lên chiếm thị phần số 1 tại Việt Nam cũng như tốc độ tăng trưởng sản phẩm smart phone tại Việt Nam lên tới 35%/năm tạo điều kiện rất tốt cho PSD phát triển bắt kịp xu thế thế giới khi mà các sản phẩm smart phone tại Việt Nam hiện nay mới chỉ chiếm khoảng 30% thị trường điện thoại tiêu thụ mới hàng năm.

PSD có hiệu quả sử dụng vốn rất cao với mức EPS hàng năm trong suốt thời gian 2009 – 2012 đạt bình quân 10.497 VNĐ/cổ phần và ROE bình quân đạt 75,66%, ROA bình quân đạt 5,6% với tỷ lệ cổ tức (lợi nhuận được chia) đạt 86,6% trên vốn điều lệ và từ năm 2013 dự báo cổ tức bình quân 60%/năm.

### **RỦI RO ĐẦU TƯ**

Phân phối các thiết bị điện tử, viễn thông là lĩnh vực có sự biến động cực kỳ nhanh chóng và mạnh mẽ trong vòng 5 năm trở lại đây. Sự lên ngôi cũng như lụi tàn của các tên tuổi lớn liên tục diễn ra như sự suy sụp của các thương hiệu lâu đời Nokia, Blackberry, HTC,... và sự lên ngôi nhanh chóng của Apple và Samsung tạo ra sự cạnh tranh rất gay gắt và khốc liệt trong lĩnh vực này trên phạm vi toàn cầu cũng như tại Việt Nam. Chính việc xu hướng tiêu dùng biến động rất nhanh tạo ra sự khó khăn cho các đơn vị phân phối khi lựa chọn các sản phẩm phù hợp cũng như đòi hỏi sự nhạy bén trong việc lựa chọn các sản phẩm chủ lực nhằm đón đầu xu thế.

### **HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

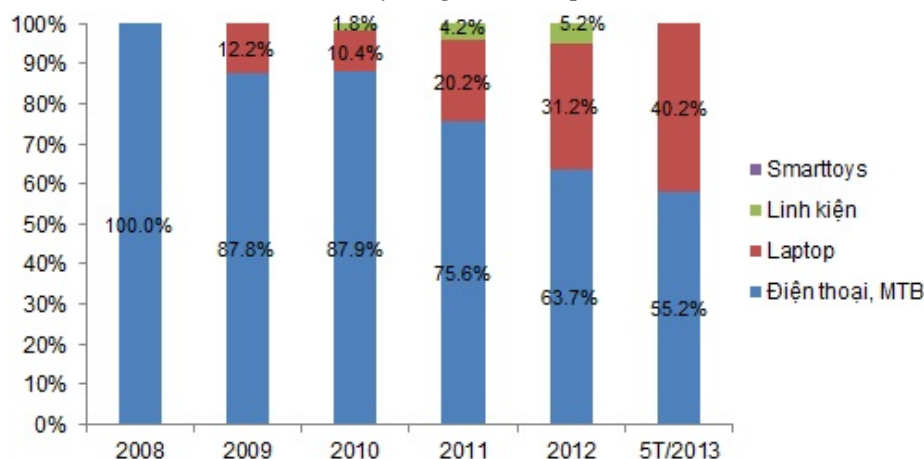
Trong giai đoạn 4 năm từ 2009 – 2012, PSD đã phân phối tổng số 15.503.845 điện thoại di động Nokia trong đó năm 2011 tiêu thụ cao nhất đạt 4.235.112 sản phẩm. Năm 2012, sản phẩm Nokia tiêu thụ giảm do từ tháng 7/2012 PSD chuyển sang phân phối Samsung.

*Bảng 1: Sản lượng tiêu thụ của PSD các năm qua*

Số lượng (chiếc)	2009	2010	2011	2012
Điện thoại Nokia	3,991,037	4,085,308	4,235,112	3,192,397
Laptop	64,806	78,423	167,711	191,413
Linh kiện	-	482,902	1,016,160	1,864,482

*Nguồn: PSD, PSI tổng hợp*

Doanh thu của PSD cũng tăng mạnh từ 2008 – 2012 mặc dù trong năm 2012 doanh thu có giảm so với 2011 do ảnh hưởng của suy thoái kinh tế và là năm giao thời giữa quá trình chuyển đổi sản phẩm từ phân phối Nokia sang phân phối Samsung. Tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân giai đoạn 2008 – 2012 đạt 11,9%/năm, trong đó năm 2009 tăng trưởng mạnh nhất ở mức 43,8% và năm 2012 là giảm mạnh nhất ở mức -18,7%. Trong cơ cấu doanh thu các năm qua thì doanh thu phân phối điện thoại di động luôn chiếm tỷ trọng cao trên 60% trong tổng doanh thu của PSD, riêng trong quý 1/2013 doanh thu điện thoại di động chỉ chiếm 55,2% trong cơ cấu doanh thu.

**Biểu đồ 1: Tỷ trọng doanh thu qua các năm**


Nguồn: PSD, PSI tổng hợp

Giá vốn hàng bán/doanh thu thuần của PSD bình quân ở mức 92,3%/năm và trong quý 1/2013 ở mức 93,8% do tỷ lệ các khoản giảm trừ tăng, nhưng chi phí bán hàng và quản lý lại giảm nên biên lợi nhuận gộp của 5 tháng đầu năm 2013 đạt mức 7,71% cao hơn so với mức 6,81% của năm 2012.

**Bảng 2: Doanh thu, Giá vốn, lợi nhuận phân phối sản phẩm di động các năm qua (tỷ đồng)**

Thương mại và phân phối	2008	2009	2010	2011	2012	5T/2013
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>3,818</b>	<b>5,490</b>	<b>6,163</b>	<b>6,787</b>	<b>5,521</b>	<b>2,208</b>
Điện thoại	3,818	4,821	5,415	5,132	3,516	1,319
Laptop	-	669	638	1,369	1,720	888
Linh kiện	-	-	110	286	285	-
Smarttoys	-	-	-	-	-	2
<b>Giá vốn</b>	<b>3,576</b>	<b>5,150</b>	<b>5,735</b>	<b>6,169</b>	<b>5,145</b>	<b>2,038</b>
Điện thoại	-	4,502	5,037	4,642	3,259	1,218
Laptop	-	648	589	1,243	1,610	818
Linh kiện	-	-	109	283	276	-
Smarttoys, khác	-	-	-	-	-	1
<b>Giá vốn/Tổng DT</b>	<b>93.7%</b>	<b>93.8%</b>	<b>93.0%</b>	<b>90.9%</b>	<b>93.2%</b>	<b>92.3%</b>
Điện thoại	-	93.4%	93.0%	90.5%	92.7%	92.4%
Laptop	0.0%	96.8%	92.3%	90.8%	93.6%	92.2%
Linh kiện	-	-	98.9%	99.0%	96.9%	-
Smarttoys	-	-	-	-	-	60.0%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>242</b>	<b>340.1</b>	<b>428.5</b>	<b>618.0</b>	<b>375.8</b>	<b>170</b>
Điện thoại	-	319	378	490	257	101
Laptop	-	21	49	126	110	69
Linh kiện	-	-	1	3	9	-
Smarttoys	-	-	-	-	-	1
<b>Biên LN gộp/DT</b>	<b>6.35%</b>	<b>6.19%</b>	<b>6.95%</b>	<b>9.11%</b>	<b>6.81%</b>	<b>7.71%</b>
Điện thoại	-	6.6%	7.0%	9.5%	7.3%	7.6%
Laptop	-	3.2%	7.7%	9.2%	6.4%	7.8%
Linh kiện	-	-	1.1%	1.0%	3.1%	-
Smarttoys	-	-	-	-	-	40.0%

Nguồn: PSD, PSI tổng hợp

### Điện thoại di động, máy tính bảng

Trong năm 2012, PSD đã phân phối Samsung với tổng giá trị đạt 900 tỷ đồng và bước đầu thâm nhập được sâu vào thị trường phân phối Samsung tại Việt Nam. Sau 5 tháng đầu năm 2013, PSD đã đạt doanh thu bán điện thoại di động, máy tính bảng của Samsung là 1.389 tỷ đồng gấp hơn 2 lần giá trị phân phối Samsung trong năm 2012. Lợi nhuận sau thuế đạt 27 tỷ đồng. Tổng doanh thu của PSD trong 5 tháng đầu năm 2013 đạt 2.304,3 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 38,6 tỷ đồng.

Trong quý 1/2013, riêng trong thị trường smart phone thì Samsung hiện đã chiếm vị trí số 1 thị trường với 43,18% thị trường smart phone tại Việt Nam. Các thương hiệu khác chia nhau thị phần còn lại và cạnh tranh rất khốc liệt giữa các tên tuổi đứng sau như Sony, LG, HTC, Q-Smart, HK phone, Nokia cũng như các tên tuổi từ Trung Quốc thâm nhập mạnh vào thị trường như Lenovo, ZTE, Huawei và Apple với sự phân phối chính thức của FPT từ tháng 5/2013 bên cạnh 3 nhà mạng Viettel, Mobifone, Vinaphone cũng đã chính thức xâm nhập sâu vào thị trường Việt Nam.

Với việc thị phần của Samsung ngày càng được củng cố, cũng như định hướng đầu tư sâu và rộng tại Việt Nam với nhà máy sản xuất điện thoại di động với công suất 30 triệu sản phẩm/năm hiện nay tại Bắc Ninh và dự kiến mở rộng nhà máy số 2 tại Thái Nguyên với công suất 100 triệu sản phẩm/năm thì Việt Nam sẽ thành địa điểm sản xuất số 2 của Samsung trên thế giới với sản lượng sản xuất dự kiến đạt 20% của Samsung chỉ sau Trung Quốc với sản lượng 50% của Samsung. Cùng với đó Samsung cũng có định hướng chiếm lĩnh thị phần rất rõ ràng tại các thị trường trọng điểm. Tại Việt Nam Samsung đã thành công trong năm 2013 với sự vượt lên số 1 trên thị trường cả về số lượng sản phẩm bán ra và doanh số bán hàng, để củng cố tiếp tục vị thế của mình, Samsung đã hợp tác chặt chẽ với PSD để phân phối sâu rộng các sản phẩm của Samsung tới các đơn vị bán lẻ trên cả nước thông qua hệ thống chi nhánh và đại lý trên cả nước. Ngoài điện thoại di động và máy tính bảng, hiện nay PSD tiếp tục mở rộng phân phối các sản phẩm khác của Samsung như: laptop, máy ảnh, máy in, màn hình quảng cáo,...

Dự kiến kế hoạch phân phối của PSD trong các năm tới như sau:

**Bảng 3: Kế hoạch phân phối của PSD tại Việt Nam**

Số lượng	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
<i>Điện thoại, MTB</i>	665,000	877,800	1,123,584	1,460,659	1,942,677
<i>Laptop</i>	230,000	253,000	278,300	306,130	336,743
<i>Linh kiện</i>	2,000,000	2,200,000	2,420,000	2,662,000	2,928,200
<i>Smarttoys</i>	8,000	15,000	18,000	20,000	23,000
<i>Giá BQ ĐT</i>	6,000,000	5,800,000	5,700,000	5,500,000	5,300,000
<i>Giá BQ Laptop</i>	8,901,590	8,546,208	8,683,155	8,778,994	8,727,487
<i>Giá BQ linh kiện</i>	152,000	152,415	152,415	152,277	152,277
<i>Giá BQ Smarttoys</i>	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000

*Nguồn: PSI tổng hợp và dự báo*

Bên cạnh các sản phẩm di động (điện thoại di động, máy tính bảng) mà PSD phân phối thì PSD còn phân phối các sản phẩm công nghệ thông tin (IT) gồm máy tính xách tay, notebook, các linh kiện máy tính với thị trường khá tốt và tăng trưởng nhanh và cũng đem lại hiệu quả trong hoạt động kinh doanh. PSD là đơn vị phân phối chính hãng của nhiều sản phẩm máy tính xách tay của các hãng công nghệ lớn như DELL, ACER, HP, Fujitsu và Lenovo. Các sản phẩm linh kiện điện tử cũng được PSD phân phối trong các năm qua với nhiều thương hiệu và các dòng sản phẩm khác nhau như USB, thẻ nhớ, thiết bị mạng, bo mạch chủ, máy in, ổ cứng di động, chuột máy tính,...

Thị trường của PSD cũng tăng trưởng rất tốt trong các năm qua với sản phẩm tăng trưởng bình quân 49,7%



trong giai đoạn 2009 – 2012 trong đó năm 2012 mặc dù thị trường rất khó khăn và suy giảm thì PSD vẫn có sự tăng trưởng 14% ở mảng phân phối máy tính xách tay.

Mảng phân phối linh kiện điện tử cũng có tốc độ tăng trưởng rất nhanh chóng với tốc độ tăng trưởng bình quân đạt 97% trong giai đoạn 2010 – 2012 và riêng năm 2012 đạt tốc độ tăng trưởng 83,5%. Giá bán bình quân các sản phẩm của PSD cũng tăng trong năm 2012 ở mức 8,98 triệu đồng/sản phẩm so với mức 8,16 triệu đồng/sản phẩm năm 2011.

Doanh thu của hoạt động này cũng tăng trưởng rất tốt với doanh thu tăng trưởng bình quân 51,5%/năm trong giai đoạn 2009 – 2012 và tổng doanh thu năm 2012 đạt 2.005 tỷ đồng tăng trưởng 21,1% so với năm 2011, lợi nhuận gộp năm 2012 đạt 128 tỷ đồng tăng 154% so với năm 2011 tuy nhiên biên lợi nhuận gộp năm 2012 giảm về 6,4% so với mức 9,2% của năm 2011 do chính sách cạnh tranh giảm giá của PSD. Trong 5 tháng đầu năm 2013, PSD đạt tổng doanh thu 913,4 tỷ đồng, lợi nhuận gộp đạt 69,4 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 11,57 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của hoạt động này trong 5 tháng đầu năm đạt 7,8% và ở mức tốt trong lĩnh vực phân phối thiết bị CNTT hiện nay tại Việt Nam.

Từ năm 2012 PSD tiếp tục mở rộng hoạt động kinh doanh các sản phẩm IT sang lĩnh vực dự án, thông qua việc phân phối máy tính xách tay, máy bàn, màn hình, hệ thống máy chủ,... Đây sẽ là mảng kinh doanh hứa hẹn mang lại doanh thu và lợi nhuận cao cho PSD trong thời gian sắp tới.

Bên cạnh các sản phẩm truyền thống thì từ tháng 11/2012, PSD chính thức là nhà phân phối các sản phẩm đồ chơi thông minh SmartToys tại thị trường Việt Nam với các sản phẩm của FischerTechnik, FischerTip, Eitech, Teifoc, Ravensburger, Big, Ferbedo và Kettler tại 02 cửa hàng tại Vincom Hồ Chí Minh và tại Phan Chu Trinh – Hà Nội.

Các sản phẩm này cũng đã đem lại doanh thu và hiệu quả với doanh thu 5 tháng đầu năm đạt 1,54 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 616 triệu đồng với tỷ lệ lợi nhuận gộp/doanh thu đạt 40%, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế của hoạt động này chỉ đạt 31 triệu đồng do chi phí đầu tư ban đầu cho 02 cửa hàng lớn nên chi phí phân bổ hàng năm tương đối cao trong thời gian đầu.

Các đối thủ cạnh tranh của PSD trong lĩnh vực này rất lớn với nhiều mặt hàng đồ chơi khách nhau từ nhập khẩu từ các hãng nổi tiếng tới các sản phẩm trôi nổi trên thị trường từ Trung Quốc hay hàng sản xuất trong nước. Tuy nhiên, các sản phẩm SmartToys của PSD nhắm vào đối tượng khách hàng cao cấp nên có sự phân khúc thị trường đáng kể so với các thương hiệu và cửa hàng khác hiện nay.

### **Về tình hình tài chính PSD**

PSD là đơn vị phân phối nên có những yếu tố riêng có của ngành phân phối như việc vốn điều lệ thấp, sử dụng rất nhiều vốn vay ngắn hạn tài trợ cho các đợt mua hàng của đơn vị cũng như dự trữ hàng tồn kho trong các đợt nhập hàng. Đặc biệt trong giai đoạn từ giữa năm 2012 trở về trước khi PSD phải nhập khẩu điện thoại Nokia thì lượng vay ngoại tệ luôn ở mức rất cao cũng như việc phải thanh toán toàn bộ tiền hàng khi mua hàng luôn gây áp lực lên dòng tiền của PSD. Từ nửa cuối năm 2012, sau khi PSD chuyển sang phân phối Samsung thì do Samsung có nhà máy sản xuất ở Việt Nam nên thời gian đặt hàng và nhận hàng giảm đáng kể, Samsung cho PSD được chậm trả tiền hàng trong vòng 30 ngày từ ngày nhận hàng, thanh toán bằng Việt Nam đồng cũng như rất nhiều ưu đãi khác đã giúp tình hình tài chính của PSD trở lên lành mạnh và ổn định hơn thông qua tỷ lệ nợ vay thương mại/vốn chủ sở hữu đã giảm mạnh từ mức 12,9 lần năm 2009 về mức 5 lần vào cuối quý 1/2013 cũng như giá trị nợ vay thương mại cũng giảm đi khoảng 300 tỷ so với các năm trước đây.

**Bảng 4: Tình hình vay thương mại của PSD**

Chỉ tiêu	2009	2010	2011	2012	Q1/2013
Dư nợ ngắn hạn cuối kỳ (tỷ)	1,280	1,739	1,499	1,250	1,015
Dư nợ dài hạn cuối kỳ (tỷ)	0	1	3	2	2
Tổng vay thương mại (tỷ)	1,280	1,740	1,502	1,252	1,017
Lãi vay phải trả trong năm (tỷ)	74	95	135	86	16
Chênh lệch tỷ giá hối đoái (tỷ)	9	32	127	10	2
Lãi suất vay bình quân (%)	5.8%	5.5%	9.0%	6.2%	1.6%
Vay ngắn hạn (tỷ)	450	1,305	1,304	1,112	870
Nợ công ty mẹ PET (tỷ)	830	434	195	138	145
<b>Nợ ngắn hạn/Vốn CSH (lần)</b>	<b>12.9</b>	<b>8.9</b>	<b>6.9</b>	<b>4.4</b>	<b>5.0</b>

Nguồn: PSD, PSI tổng hợp

Hiệu quả kinh doanh thực tế của PSD có thể khẳng định là một trong những đơn vị phân phối có hiệu quả hàng đầu trong các công ty phân phối, bán lẻ tại Việt Nam hiện nay. Với tỷ lệ ROE bình quân khoảng 80% trong suốt các năm qua đã thể hiện được tính hiệu quả và bền vững của PSD trong hoạt động kinh doanh. Bên cạnh đó các tỷ lệ tài chính của đơn vị cũng luôn ở mức tốt đảm bảo an toàn và hiệu quả cho việc sử dụng đòn bẩy tài chính phục vụ hoạt động kinh doanh.

### TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN TRONG TƯƠNG LAI

Chúng tôi đánh giá cao chiến lược phát triển của PSD khi thích ứng rất nhanh với các thay đổi của thị trường khi Công ty chuyển đổi dòng sản phẩm chiến lược rất kịp thời từ các sản phẩm đang trên đà đi xuống sang các sản phẩm đang trên đà đi lên và là dòng sản phẩm số 1 trên thị trường cả trên thế giới cũng như ở Việt Nam.

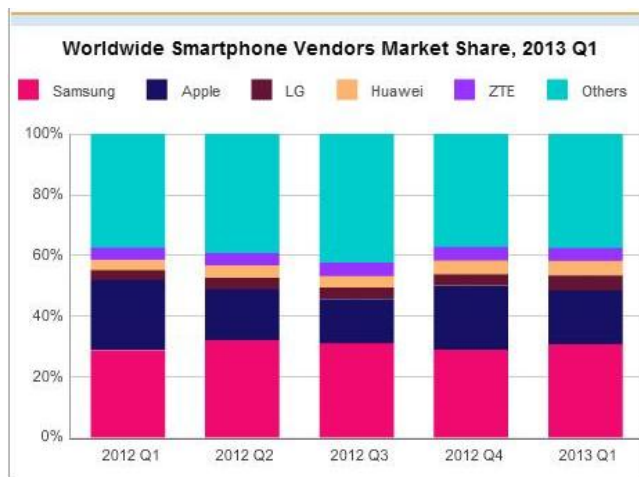
#### Lĩnh vực điện thoại di động, máy tính bảng:

Trong giai đoạn từ 2009 – 2012, Samsung có sự phát triển rất nhanh về thị phần điện thoại di động nói chung và điện thoại smart phone nói riêng. Xét riêng về tổng số lượng điện thoại di động thì Samsung đã có mức tăng trưởng bình quân 78,7%/năm từ năm 2009 tới nay với tốc độ tăng trưởng sản lượng bình quân hàng năm đạt mức 21,4% trong đó riêng năm 2012 mặc dù thị trường chung chỉ tăng có 1,2% về sản lượng nhưng riêng Samsung lại tăng tới 22,7% so với năm 2011. Điều này cho thấy sự vươn lên mạnh mẽ của Samsung qua từng năm. Tới hết năm 2012, thị phần của Samsung đã ở mức 23,4% và đứng số 1 trên thế giới. Trong quý 1/2013, Samsung tiếp tục củng cố vị trí của mình với sản lượng tiêu thụ tăng 22,6% so với cùng kỳ năm 2012 trong khi thị trường chung chỉ tăng 5,1% và thị phần tăng lên 27,5% ở tổng số điện thoại di động bán ra tăng 4,1% so với bình quân thị phần năm 2012.

Trên lĩnh vực máy tính bảng, với việc đi tiên phong trong ngành này đã giúp Apple khẳng định vị thế số 1 của mình trong suốt thời gian từ khi máy tính bảng ra đời tới nay. Tuy nhiên, cạnh tranh trên lĩnh vực này ngày càng lớn đặc biệt từ quý 3/2012 trở lại đây với việc thị phần của Apple giảm từ mức đỉnh 64,6% trong quý 2/2012 về mức 43,6% trong quý 4/2012 và giảm mạnh về mức 39,6% trong quý 1/2013. Sự sụt giảm mạnh của Apple cũng là sự đi lên của Samsung với thị phần tăng từ 7,3% trong quý 4/2011 lên mức 15,1% trong quý 4/2013; Amazon cũng có sự sụt giảm từ mức 15,9% thị phần trong quý 4/2011 về mức 15,1% trong quý 4/2012 đặt biệt giảm mạnh trong quý 1 và quý 2 của năm 2012. ASUS cũng là tên tuổi lớn trong làng máy tính bảng với thị phần từ 2% trong quý 4/2011 lên mức 5,8% trong quý 4/2012. Về xu hướng Apple vẫn là nhà sản xuất chiếm thị phần lớn nhất trong lĩnh vực này và các đối thủ khác chưa thể vượt qua Apple trong ngắn

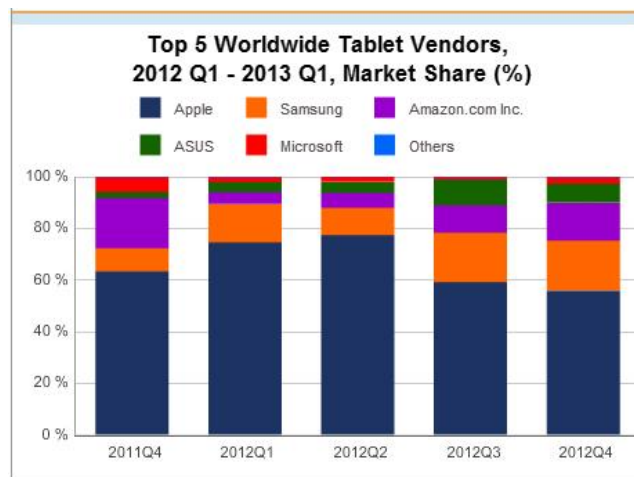
hạn bởi tính thời trang và hiệu quả hoạt động của các sản phẩm Apple. Về xu thế phát triển máy tính bảng sẽ đạt vượt mốc 400 triệu chiếc vào năm 2017 và vượt qua tổng số lượng máy tính xách tay và máy tính để bàn vào năm 2015. Đây là xu hướng tiêu dùng và các hãng công nghệ đang đi theo với xu hướng công nghệ lai giữa sản phẩm công nghệ và sản phẩm viễn thông.

**Biểu 2: Thị phần điện thoại di động trên thế giới tính theo sản lượng tiêu thụ (%)**



Nguồn: IDC Worldwide Mobile Phone Tracker

**Biểu 3: Thị phần máy tính bảng trên thế giới tính theo sản lượng tiêu thụ (%)**

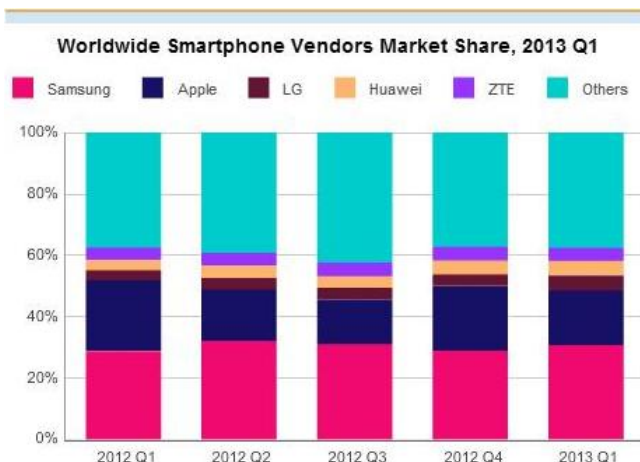


Nguồn: IDC Worldwide Mobile Phone Tracker

Trong tổng thị trường điện thoại di động thì thị trường điện thoại smart phone hiện nay là thị trường đem lại động lực tăng trưởng chính và đóng góp chính vào doanh thu, lợi nhuận của các hãng điện thoại di động và hiện nay mọi hãng điện thoại đều tập trung chính cho việc phát triển các dòng sản phẩm smart phone của mình. Trong đó thành công nhất là Samsung với một dải các sản phẩm trải dài nhiều mức giá từ mức 50 USD/sản phẩm tới mức 700 USD/sản phẩm và cạnh tranh ở mọi phân khúc thị trường. Chính điều đó đã đem lại cho Samsung thị phần số 1 trên mảng điện thoại smart phone từ năm 2011 mặc dù Samsung tham gia thị trường sau Nokia, HTC, BlackBerry nhưng cùng với Apple thì Samsung đã thành công trong việc chiếm lĩnh thị phần. Tới cuối năm 2012, Samsung đã chiếm 30,3% thị phần smart phone toàn cầu và xếp số 1, Apple chiếm 19,1% thị phần ở vị trí số 1. Nokia từng chiếm 40% thị phần smart phone những năm 2008 – 2009 tới cuối năm 2012 chỉ còn chiếm 4,9% thị phần và tiếp tục suy giảm, BlackBerry cũng giảm mạnh từ mức 20% của năm 2009 xuống còn 4,6% tại thời điểm cuối năm 2012, tương tự với HTC thị phần cũng giảm mạnh từ mức 8,8% năm 2011 chỉ còn 4,6% trong cuối năm 2012. Bên cạnh việc suy tàn của Nokia, BlackBerry, HTC thì có sự vươn lên mạnh mẽ của các thương hiệu smart phone từ Trung Quốc như ZTE, Huawei cũng như sự trở lại ấn tượng của Sony. Trong quý 1/2013, Samsung tiếp tục thành công với việc tăng thị phần lên 32,7% và Apple giảm còn 17,3%, ZTE đạt 4,2%, Huawei đạt 4,6%, LG đạt 4,8% còn các thương hiệu lâu đời như Nokia, BlackBerry tiếp tục chìm trong khủng hoảng và sụt giảm thị phần. Về xu hướng chung Smart phone sẽ tiếp tục chiếm lĩnh thị phần điện thoại di động và tỷ lệ smart phone trên tổng điện thoại di động sẽ tăng mạnh từ mức 41,61% trong năm 2012 tăng lên 50,13% trong năm 2013 và dự báo đạt tỷ lệ 66,45% vào năm 2017. Xu hướng tăng trưởng của Smart phone là rất rõ ràng bởi các tiện ích mà smart phone đem lại so với các điện thoại thông thường.

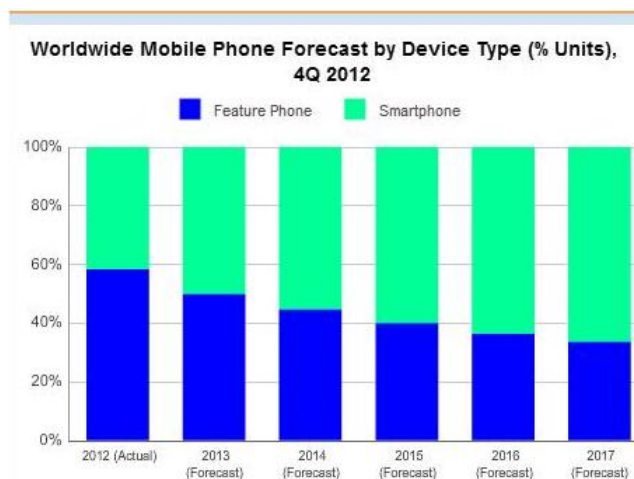


**Biểu 4: Thị phần điện thoại di động smart phone trên thế giới tính theo sản lượng tiêu thụ (%)**



Nguồn: IDC Worldwide Mobile Phone Tracker

**Biểu 5: Tốc độ tăng trưởng của thị trường (%)**



Nguồn: IDC Worldwide Mobile Phone Tracker

Tại Việt Nam, Nokia là hãng điện thoại chiếm thị phần chi phối hơn 10 năm nay từ những ngày đầu thị trường điện thoại di động ở mức độ sơ khai và mặc dù trên thế giới Nokia đã sụt giảm mạnh từ năm 2010 nhưng tại Việt Nam Nokia vẫn giữ vững được vị trí số 1 trên thị trường và còn tăng trưởng cho tới hết năm 2011. Tới năm 2012, Nokia mới chính thức suy giảm rất nhanh và mạnh ở cả mảng điện thoại cơ bản và điện thoại smart phone đặc biệt ở điện thoại smart phone với sự chiếm lĩnh thống trị của Samsung và Apple (các sản phẩm không được phân phối chính thức ở Việt Nam) bên cạnh đó là các sản phẩm smart phone của Sony Ericson, BlackBerry, Q-Smart, HKPhone, LG,... và nhiều thương hiệu Việt Nam (F-Phone, Mobiistar, Kagaroo), Trung Quốc khác (như: Huawei, ZTE, Lenovo,...).

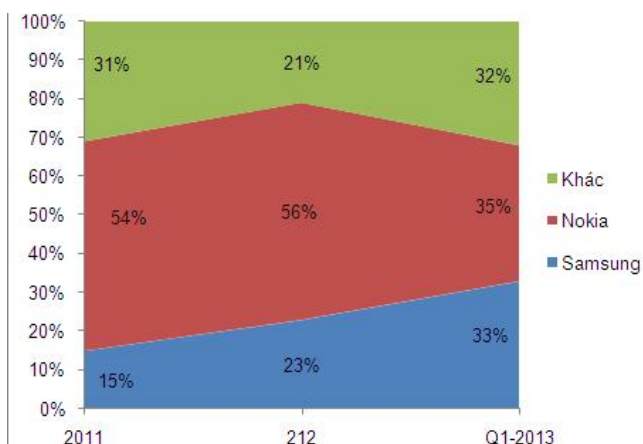
Xét về mặt giá trị, năm 2011 Samsung đạt thị phần theo giá trị là 17,8% trên tổng số điện thoại chính hãng được bán ra và tăng mạnh lên 30,6% năm 2012 nhờ việc doanh số bán tăng mạnh do các dòng smart phone cao cấp như Samsung Galaxy S3, Samsung Note, Samsung Note II,... và trong quý 1/2013 Samsung tiếp tục tăng trưởng mạnh với thị phần theo doanh thu ở mức 37% tại Việt Nam và đã vươn lên vị trí số 1 thị trường Việt Nam tính theo doanh thu. Nokia trong nhiều năm là hãng điện thoại số 1 tại Việt Nam kể cả về sản lượng bán ra và doanh thu. Thị phần theo doanh thu của Nokia năm 2011 đạt mức 52,6% và giảm mạnh về 45% trong năm 2012 và đã đứng thứ 2 sau Samsung trong quý 1/2013.

Xét về mặt số lượng sản phẩm bán ra, Nokia vẫn tiếp tục là hãng có số lượng sản phẩm bán ra nhiều nhất với thị phần ở mức 54% năm 2011, 56% năm 2012 và 35% trong quý 1/2013. Theo đánh giá của chúng tôi thì với đà tiêu thụ như hiện nay thì năm 2013, Samsung sẽ vượt qua Nokia trở thành đơn vị phân phối số 1 tại Việt Nam kể cả về số lượng sản phẩm bán ra và doanh số bán hàng. Tới hết quý 1/2013, Samsung đạt thị phần 33% theo số lượng sản phẩm bán ra, tăng mạnh so với 23% của năm 2012 và 15% của năm 2011.

Năm 2012, thị trường điện thoại di động tại Việt Nam đạt khoảng 27.000 tỷ đồng doanh thu với khoảng 16 triệu sản phẩm chính hãng được bán ra và giảm nhẹ so với năm 2011. Trong năm 2013, ước doanh thu điện thoại di động vào khoảng 32.000 tỷ đồng tăng trưởng khoảng 18,5% chủ yếu

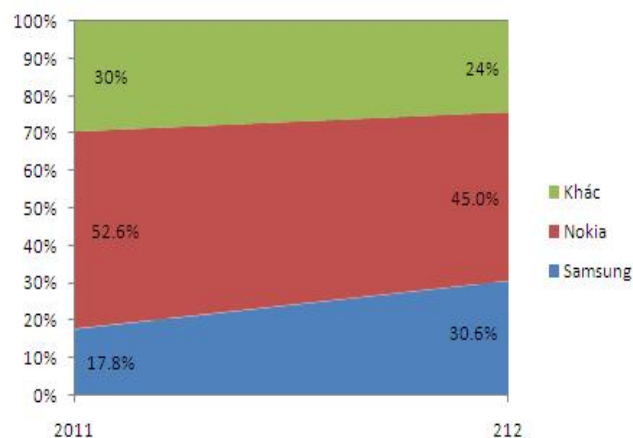
nhờ sự tăng trưởng của mảng smart phone đem lại. Bên cạnh đó thị trường di động Việt Nam cũng có yếu tố riêng có khi mà thị phần của các sản phẩm xách tay, các sản phẩm cũ cũng được giao dịch rất mạnh với giá trị rất lớn so với thị trường chính thức.

**Biểu 6: Thị phần điện thoại di động tại Việt Nam tính theo sản lượng tiêu thụ, doanh số tiêu thụ**



Nguồn: gfk Việt Nam, PSI tổng hợp

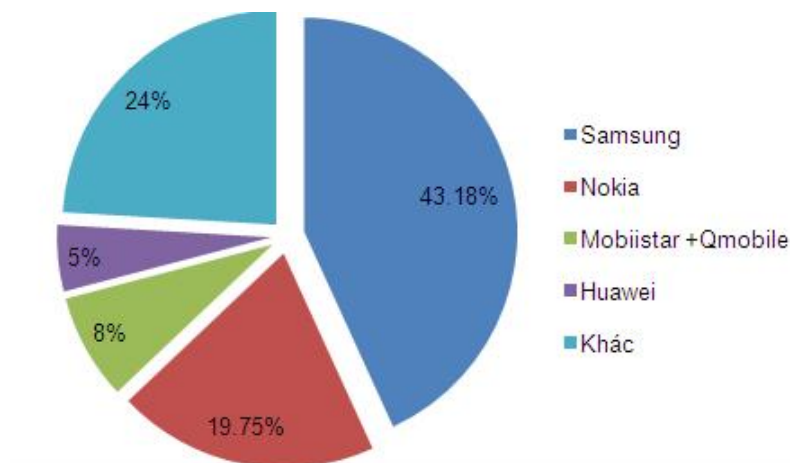
**Biểu 7: Thị phần điện thoại di động tại Việt Nam tính doanh số tiêu thụ**



Nguồn: gfk Việt Nam, PSI tổng hợp

Tính riêng trong lĩnh vực smart phone thì Samsung đã vững chắc ở vị trí số 1 về thị phần với thị phần 43,18% trong quý 1/2013, Nokia đứng vị trí thứ 2 với thị phần 19,75%, các thương hiệu khác chiếm thị phần tiếp theo như Sony, LG, Mobiistar + Q-Mobile (8%), HK phone, Huawei (5%),... thị phần điện thoại smart phone chỉ thống kê các sản phẩm phân phối chính hãng tại Việt Nam. Tuy nhiên thị phần này không chính xác bởi rất nhiều các sản phẩm điện thoại không được phân phối chính hãng tại Việt Nam nhưng có mức tiêu thụ rất cao đặc biệt các sản phẩm của Apple và một số sản phẩm của Samsung cho các thị trường đặc thù. Theo ước tính của chúng tôi số lượng sản phẩm Apple bán hàng năm có thể lên tới hàng triệu sản phẩm và đều trôi nổi không thể thống kê được con số chính xác cụ thể. Trong thời gian tới khi FTG (thành viên của FPT) phân phối chính thức Apple qua hệ thống bán lẻ của FPT Retail sẽ có thể có thông tin cụ thể về mức tiêu thụ sản phẩm Apple trong thời gian tới.

**Biểu 7: Thị phần điện thoại di động smart phone tại Việt Nam tính theo doanh số tiêu thụ**



Nguồn: gfk Việt Nam, PSI tổng hợp

Với việc tỷ lệ sử dụng điện thoại di động/doanh số của Việt Nam đạt mức 145% dân số Việt Nam thì đã ở mức giới hạn thị trường và khó có sự tăng trưởng mạnh về số lượng thuê bao di động trong thời gian tới. Tuy nhiên trong cơ cấu sử dụng điện thoại di động hiện nay thì chiếm đại đa số vẫn là các thiết bị điện thoại thông thường trong khi smart phone mới chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ khoảng 8% trên tổng số điện thoại đang sử dụng và khoảng 30% trên số lượng điện thoại tiêu thụ hàng năm. Chính vì vậy triển vọng tăng trưởng của lĩnh vực smart phone còn rất lớn đặc biệt ở các phân khúc smart phone giá rẻ và smart phone cao cấp. Cùng với xu thế của thế giới thì smart phone tại Việt Nam có thể lên mức 50% thị phần điện thoại mới được bán ra vào năm 2014 và khoảng 60% vào năm 2015 và ở mức trung bình của thế giới.

**Bảng 5: Tăng trưởng tiêu thụ smart phone tại Việt Nam**

Việt Nam	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
Điện thoại thông thường	10,080,000	9,324,000	7,711,200	7,556,220	7,339,437
Smart phone	6,720,000	8,316,000	10,810,800	11,891,880	13,081,068
% Smart phone/Tổng	40.0%	47.1%	58.4%	61.1%	64.1%
<b>Tổng</b>	<b>16,800,000</b>	<b>17,640,000</b>	<b>18,522,000</b>	<b>19,448,100</b>	<b>20,420,505</b>

Nguồn: PSI tổng hợp và dự báo

Với triển vọng tăng trưởng về thị phần điện thoại smart phone như trên cùng với việc chiếm lĩnh thị phần của Samsung tại mảng này sẽ giúp PSD tăng trưởng vượt bậc và vượt qua các nhà phân phối điện thoại di động khác tại Việt Nam trong thời gian tới và trở thành đơn vị phân phối điện thoại di động số 1 trong nước.

**Bảng 6: Thị phần tiêu thụ smart phone của Samsung tại Việt Nam**

Việt Nam	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
Khác	3,830,400	4,656,960	5,945,940	6,302,696	6,540,534
Samsung	2,889,600	3,659,040	4,864,860	5,589,184	6,540,534
% Samsung/Tổng Smart phone	43.0%	44.0%	45.0%	47.0%	50.0%
<b>Tổng</b>	<b>6,720,000</b>	<b>8,316,000</b>	<b>10,810,800</b>	<b>11,891,880</b>	<b>13,081,068</b>

Nguồn: PSI tổng hợp và dự báo

Trong lĩnh vực phân phối sản phẩm máy tính xách tay, lĩnh vực điện tử PSD hiện đang phân phối các thương hiệu như DELL, ACER, HP, Fujitsu và Lenovo.

Năm 2013 ASUS hiện chiếm thị phần lớn nhất Việt Nam với 17,8% thị trường, DELL đứng thứ 2 với 15% thị trường, Acer đứng thứ 3 với 10,2% thị trường và HP thứ 4 với 9,1% và Lenovo thứ 5 với 6,2% thị trường. Ngoài ASUS PSD không phân phối chính hãng thì 4 hãng từ thứ 2 tới thứ 5 PSD đều là hãng phân phối chính thức tại Việt Nam. Điều này tạo điều kiện cho PSD tiếp tục có những bước tăng trưởng phát triển mở rộng thị trường tại Việt Nam trong thời gian tới mặc dù mức độ cạnh tranh rất quyết liệt trên thị trường hiện nay.

Bên cạnh việc phân phối các sản phẩm trên, từ năm 2012 PSD đã bắt đầu triển khai mảng kinh doanh dự án, với thế mạnh là nhà phân phối của các thương hiệu nổi tiếng trên PSD có rất nhiều lợi thế trong việc phát triển mảng kinh doanh này.

Mảng kinh doanh phần mềm, tích hợp hệ thống,...: hiện nay PSD chưa triển khai mảng kinh doanh này, nhưng với việc tham gia mảng kinh doanh dự án, đồng thời hệ thống kênh phân phối các sản phẩm phần mềm, tích hợp hệ thống,... chung với hệ thống kênh phân phối các sản phẩm IT, khách hàng dự án nên trong thời gian sắp tới PSD có kế hoạch mở rộng hoạt động kinh doanh sang lĩnh vực phân phối, cung cấp các sản phẩm phần mềm. Hoạt động kinh doanh này sẽ hỗ trợ rất tốt cho

các hoạt động kinh doanh hiện tại của PSD đồng thời góp phần tạo ra bước đột phá mới cho PSD trong tương lai.

Với những kết quả đã đạt được trong những năm qua cùng với định hướng phát triển phù hợp của PSD, chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh của PSD trong 3- 5 năm tới sẽ đạt sự tăng trưởng tốt cả về doanh thu và lợi nhuận.

## DỰ BÁO HOẠT ĐỘNG CỦA PSD

Trong 6 tháng đầu năm 2013, PSD dự kiến đạt doanh thu bán Samsung là 1.839 tỷ đồng và doanh thu thuần là 1.742 tỷ đồng, doanh thu từ máy tính xách tay, linh kiện điện tử đạt 1.112,7 tỷ đồng còn lại là doanh thu Smarttoys. Lợi nhuận sau thuế trong 6 tháng đầu năm ước đạt 49,5 tỷ đồng.

Năm 2013, Tổng doanh thu từ Samsung của PSD ước đạt trên 4.000 tỷ đồng tăng trưởng 13,8% so với năm 2012 và thấp hơn so với giá trị bán Nokia năm 2011 là 5.132 tỷ đồng. Tổng doanh thu của toàn PSD năm 2012 ước đạt 6.651,7 tỷ đồng tăng 20,3% so với năm 2012, lợi nhuận gộp ước đạt 454,2 tỷ đồng tăng 20,9% so với năm 2012, lợi nhuận sau thuế ước đạt 113 tỷ đồng tăng 11,8% so với năm 2012. Mức cổ tức của PSD cũng ở mức rất cao với bình quân 84%/năm. Từ năm 2013 dự báo mức cổ tức ổn định 60%/vốn điều lệ hàng năm.

*Biểu 7: Kết quả dự báo của PSD*

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	2010	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,017</b>	<b>6,459</b>	<b>5,263</b>	<b>6,351</b>	<b>7,818</b>	<b>9,861</b>	<b>12,503</b>	<b>15,901</b>
Lợi nhuận gộp	428	618	376	454	561	714	920	1,173
LN từ HĐKD	146	151	129	152	208	287	383	502
<b>LNST</b>	<b>114</b>	<b>104</b>	<b>101</b>	<b>113</b>	<b>159</b>	<b>218</b>	<b>290</b>	<b>380</b>
Vốn ĐL	92,0	92,0	120,0	142,2	170,7	256,0	256,0	384,0
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>12,337</b>	<b>8,653</b>	<b>8,424</b>	<b>8,074</b>	<b>10,140</b>	<b>10,212</b>	<b>11,340</b>	<b>11,861</b>
ROA	5.31%	5.34%	5.53%	6.19%	7.33%	8.20%	8.87%	9.29%
ROE	84.21%	74.03%	68.72%	46.22%	58.46%	53.67%	56.51%	50.08%
Cổ tức (%)	81.3%	69.6%	74%	60%	60%	60%	60%	60%

*Nguồn: PSD, PSI tổng hợp và dự báo*

## ĐỊNH GIÁ

### So sánh với các công ty cùng ngành trên thế giới

Hiện ước có khoảng 51 công ty hoạt động cùng ngành với PSD đang niêm yết trên thế giới. Chúng tôi lựa chọn 10 công ty từ các nước trên thế giới có hoạt động tương tự PSD bên cạnh một số công ty đang niêm yết tại Việt Nam. Các định giá dưới đây được tính trên số EPS dự báo cho năm 2013 và BV dự báo cho năm 2013. Kết quả định giá được so sánh với các công ty cùng ngành trên thế giới và Việt Nam.

**Biểu 8: So sánh PSD với các công ty trên thế giới**

TT	Mã	Nước	Tên công ty	Vốn hóa	EPS	P/E	BV/Share	P/B
<b>Các công ty tương tự</b>								
1	BCI CN Equity	CN	NEW LOOK	9,576,600,000	19,010	10.70	89,840	2.23
2	8011 TT Equity	TT	TAI TUNG COMM	219,450,000,000	38	6.60	309	0.92
3	AAA CP Equity	CP	AAA AUTO GROUP	107,880,800,000	2	16.20	12	3.39
4	7618 JP Equity	JP	PC DEPOT CORP	84,173,400,000	1	12.70	7	1.79
5	LDL FP Equity	FP	LDLC.COM	401,000,000	0	8.10	0	1.91
6	JGPK ME Equity	ME	JUGOPETROL AD	378,500,000	0	6.20	1	0.73
7	IFEC TB Equity	TB	INTER FAREAST	317,300,000	0	7.90	0	1.00
8	WSTG US Equity	US	WAYSIDE TECH	740,700,000	0	4.30	1	0.39
9	VRGB SS Equity	SS	VENUE RETAIL	629,400,000	0	7.50	0	1.19
10	VILN SW Equity	SW	VILLARS HOLDING	195,000,000	0	11.00	2	2.03
<b>Bình quân thế giới</b>						<b>9.12</b>		<b>1.56</b>
<b>Các công ty tại Việt Nam</b>								
1	FPT VN Equity	VN	FPT CORP	12,319	5,670	7.90	23,850	1.89
2	TAG VN Equity	VN	TRAN ANH JSC	479	2,670	19.20	21,020	1.95
3	Thế giới Di động	VN	THE GIOI DI DONG	2,000	12,000	15.87	28,571	6.67
4	PET VN Equity	VN	PETROSETCO	1,64	2,720	9.30	17,820	1.32
<b>Bình quân tại Việt Nam</b>						<b>13.07</b>		<b>2.96</b>
<b>Bình quân chung</b>						<b>11.09</b>		<b>2.26</b>

Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp và dự báo

Chúng tôi xác định giá của PSD ở mức **70.000 VNĐ/cổ phần**. Trong năm 2013, sau khi tăng vốn điều lệ trong quý 1/2013 thì EPS của PSD đã bị pha loãng một phần. Lợi nhuận trong năm 2013 dự báo sẽ tăng khoảng 11,8% so với năm 2012, EPS dự báo đạt mức 8.074 VNĐ/cổ phần giảm nhẹ 4,2% so với năm 2012 do vốn điều lệ của PSD tăng 18,5% so với năm 2012.

**Biểu 9: Định giá cổ phiếu PSD**

Định giá	Giá (VNĐ)	Tỷ trọng	
FCFE	76,817	33.34%	25,611
FCFF	68,725	33.33%	22,960
P/E	64,592	33.33%	21,529
<b>Trung bình</b>		<b>100.00%</b>	<b>70,045</b>

Nguồn: PSI dự báo

Với mức giá **70.000 VNĐ/cổ phần** thì sẽ tương đương với mức P/E forward năm 2013 vào khoảng 8,67 lần. Mức P/E trên thấp tương đối so với trung bình trung nhóm ngành phân phối tại Việt Nam cũng như nhóm ngành này trên thế giới và so sánh với trung bình trung tại các sở giao dịch HSX (12,5 lần), HNX(16,5 lần) hiện nay.



## PHỤ LỤC

### BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	ĐVT					Triệu VND	
	2011A	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>1,942,954</b>	<b>1,828,683</b>	<b>1,827,586</b>	<b>2,165,344</b>	<b>2,657,940</b>	<b>3,272,637</b>	<b>4,085,048</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,937,650</b>	<b>1,820,916</b>	<b>1,816,173</b>	<b>2,152,433</b>	<b>2,641,447</b>	<b>3,253,231</b>	<b>4,059,943</b>
Tiền và tương đương tiền	169,870	527,206	414,025	459,876	529,300	614,524	751,548
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	546,489	545,756	607,152	742,897	931,473	1,174,868	1,487,328
Hàng tồn kho	1,086,465	617,382	654,888	785,279	974,566	1,203,876	1,491,965
Tài sản ngắn hạn khác	134,826	130,572	140,108	164,381	206,108	259,964	329,102
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>5,303</b>	<b>7,768</b>	<b>11,413</b>	<b>12,911</b>	<b>16,493</b>	<b>19,406</b>	<b>25,105</b>
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
Tài sản cố định	3,116	2,791	2,831	2,410	3,327	2,800	4,082
TSCĐ hữu hình	2,966	2,676	2,760	2,337	3,303	2,761	4,070
Nguyên giá	6,205	6,770	7,891	8,575	10,827	11,654	14,564
Giá trị hao mòn lũy kế	(3,239)	(4,094)	(5,132)	(6,238)	(7,524)	(8,893)	(10,493)
Đầu tư tài chính dài hạn	1,000	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	1,187	4,976	8,582	10,501	13,166	16,606	21,023
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>1,942,953</b>	<b>1,828,683</b>	<b>1,827,586</b>	<b>2,165,344</b>	<b>2,657,940</b>	<b>3,272,637</b>	<b>4,085,048</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>1,799,416</b>	<b>1,679,696</b>	<b>1,580,512</b>	<b>1,891,358</b>	<b>2,249,236</b>	<b>2,755,915</b>	<b>3,324,080</b>
Vay và nợ ngắn hạn	1,304,469	1,111,978	900,000	1,100,000	1,300,000	1,600,000	1,900,000
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>3,273</b>	<b>1,902</b>	<b>2,522</b>	<b>2,648</b>	<b>2,781</b>	<b>2,920</b>	<b>3,066</b>
Vay và nợ dài hạn	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>140,263</b>	<b>147,086</b>	<b>244,552</b>	<b>271,338</b>	<b>405,924</b>	<b>513,802</b>	<b>757,902</b>
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	120,000	120,000	142,227	170,672	256,009	256,009	384,013
Lợi nhuận chưa phân phối	16,053	22,108	52,703	69,277	104,672	194,411	287,068
<b>Nguồn kinh phí, quỹ khác</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Nguồn: PSD, PSI dự báo

### BÁO CÁO KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	ĐVT					Triệu VND	
	2011	2012	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>6,458,903</b>	<b>5,263,033</b>	<b>6,351,366</b>	<b>7,817,504</b>	<b>9,860,967</b>	<b>12,503,422</b>	<b>15,900,846</b>
Giá vốn hàng bán	5,840,922	4,887,284	5,897,151	7,256,188	9,146,493	11,583,319	14,728,123
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>617,981</b>	<b>375,749</b>	<b>454,215</b>	<b>561,316</b>	<b>714,474</b>	<b>920,103</b>	<b>1,172,723</b>
Doanh thu tài chính	24,244	33,970	38,112	45,111	51,698	61,162	75,882
Chi phí tài chính	261,631	105,018	84,264	101,007	118,935	143,638	171,553
Chi phí bán hàng	125,065	90,810	149,663	170,916	202,055	254,853	322,632
Chi phí quản lý DN	104,098	84,903	106,427	126,152	158,175	199,506	252,565
LN thuần từ HĐKD	<b>151,431</b>	<b>128,988</b>	<b>151,972</b>	<b>208,352</b>	<b>287,005</b>	<b>383,269</b>	<b>501,855</b>
Lợi nhuận khác	4,340	22,216	2,878	3,165	3,482	3,830	4,213
LN trước thuế	155,771	151,204	154,849	211,517	290,487	387,099	506,068
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>103,839</b>	<b>101,084</b>	<b>113,040</b>	<b>158,638</b>	<b>217,865</b>	<b>290,324</b>	<b>379,551</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-
<b>Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ</b>	<b>103,839</b>	<b>101,084</b>	<b>113,040</b>	<b>158,638</b>	<b>217,865</b>	<b>290,324</b>	<b>379,551</b>
<b>EPS</b>	<b>8,653</b>	<b>8,424</b>	<b>8,074</b>	<b>10,140</b>	<b>10,212</b>	<b>11,340</b>	<b>11,861</b>

Nguồn: PSD, PSI dự báo

**KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Báo cáo này được thực hiện bởi Phòng Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí (PSI). Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

**Người đọc cần lưu ý:** Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.

**PSI****CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ****Phòng Nghiên cứu và Phân tích**

Điện thoại: +84 3934 3888

Email: [research@psi.vn](mailto:research@psi.vn)**Người viết: Nguyễn Minh Hạnh, ext 6736**[hanhnm@psi.vn](mailto:hanhnm@psi.vn)**Phụ trách Phòng**

Nguyễn Minh Hạnh, ext 6736

Email: [hanhnm@psi.vn](mailto:hanhnm@psi.vn)**Nghiên cứu Thị trường & KT vĩ mô**

Đào Hồng Dương, ext 6735

[duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)**Phân tích ngành, công ty**

Nguyễn Thùy Dương, ext 6731

[anhdtvl@psi.vn](mailto:anhdtvl@psi.vn)

Nguyễn Thị Châu, ext 6768

[chaunt@psi.vn](mailto:chaunt@psi.vn)

Ngô Hồng Đức, ext 6732

[ducnh@psi.vn](mailto:ducnh@psi.vn)