

CÔNG TY CP DỊCH VỤ PHÂN PHỐI TỔNG HỢP DẦU KHÍ - PSD

| Thông tin cổ phiếu | Ngày 03.07.2013 |
|------------------------------|--------------------------------------|
| Mã | PSD |
| Ngành | Phân phối các sản phẩm công nghệ cao |
| Sàn GD | HNX |
| Thị giá (VND) | 65.000 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đồng) | 967,1 |
| Khối lượng đang lưu hành | 14.222.700 |
| P/E trailing | 7,6 |
| P/B trailing | 5,5 |
| EPS trailing (VND) | 8.892 |

- Kể từ khi thành lập (tháng 4/2007) và hợp tác với Nokia, DT của PSD đã có sự tăng trưởng ấn tượng. Giai đoạn 2009-2011, DT mảng ĐTDĐ đã tăng với tốc độ CAGR khoảng 21%. Tuy nhiên, khi PSD chuyển sang hợp tác với Samsung (tháng 7/2012), hoạt động kinh doanh của PSD gặp một số khó khăn khiến DT 2012 đối với mảng ĐTDĐ chỉ đạt 3.516 tỷ đồng (-31,5% yoy), đây là yếu tố khiến DTT toàn công ty giảm 18,7% yoy.
- Là công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối, cấu trúc tài chính của PSD nghiêng hẳn về TSNH với tỷ trọng luôn đạt 99,4-99,7% TTS trong suốt giai đoạn 2010-2012. Tuy nhiên điều đáng chú ý nhất là PSD quá phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài.
- Theo Nghị quyết ĐHCĐ ngày 02/04/2013, PSD đã đề ra kế hoạch năm 2013 với DTT 6.303 tỷ đồng, tăng 19,7% so với thực hiện năm 2012; LNST 107 tỷ đồng, tăng 5,8% so với thực hiện năm 2012 và tỷ suất LNST 1,7%. Theo quan điểm của chúng tôi, nhiều khả năng PSD sẽ hoàn thành kế hoạch doanh thu năm.
- PSD là công ty kinh doanh đạt hiệu quả cao (ROE 2012 lên đến 68,7%) và trả cổ tức 2012 cao, lên đến 70% trên mệnh giá. Tuy nhiên, một trong những đặc điểm lớn nhất của PSD là phụ thuộc rất nhiều vào công ty mẹ PET, điều này mang lại khó khăn cho việc định giá PSD dài hạn theo phương pháp chiết khấu dòng tiền. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chỉ xem xét khả năng đầu tư vào PSD trên cơ sở đánh giá hai chỉ số EPS-P/E và DPS-yield. Với khả năng LNST đạt 120 tỷ đồng, dự báo EPS 2013 của PSD sẽ đạt khoảng 8.750 đồng/cp, P/E 2013 khoảng 7,8 lần. Ngoài ra, tỷ lệ chi trả cổ tức trên thị giá (yield) của PSD khoảng 10,8% là mức rất hấp dẫn nếu so sánh với lãi suất tiết kiệm ngân hàng. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PSD.

| Các chỉ tiêu cơ bản | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|---------|---------|---------|
| TTS (tỷ đồng) | 2.138,4 | 1.943,0 | 1.797,4 |
| VSCH (tỷ đồng) | 134,8 | 140,3 | 147,1 |
| VĐL (tỷ đồng) | 92,0 | 120,0 | 120,0 |
| DTT (tỷ đồng) | 6.016,8 | 6.458,9 | 5.265,3 |
| LNST (tỷ đồng) | 158,6 | 155,8 | 151,2 |
| LNST (tỷ đồng) | 113,5 | 103,8 | 101,1 |
| Nợ/TTS (%) | 93,7% | 92,8% | 91,8% |
| Tỷ suất LN gộp (%) | 7,1% | 9,6% | 7,2% |
| Tỷ suất LN ròng (%) | 1,9% | 1,6% | 1,9% |
| ROA (%) | 5,3% | 5,3% | 5,6% |
| ROE (%) | 84,2% | 74,0% | 68,7% |
| BV (đồng/cp) | 14.700 | 11.700 | 12.300 |
| EPS (đồng/cp) | NA | NA | 8.420 |

Báo cáo bao gồm

Thông tin doanh nghiệp: Trang 2
 Kết quả kinh doanh 2012: Trang 4
 Phân tích SWOT: Trang 10
 Kế hoạch năm 2013: Trang 11
 Triển vọng ngành: Trang 12
 Khuyến nghị đầu tư: Trang 13
 Phụ lục: Trang 14

Lý Hoàng Anh Thi
 +84 8 3820 8116 (ext.250)
lhathi@vcbs.com.vn

Xem cam kết và điều khoản sử dụng tại trang 16

www.vcbs.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Thành lập tháng 4/2007 và sau hơn 5 năm hoạt động PSD đã có sự phát triển nhanh.

Lịch sử hình thành và phát triển

- Tháng 4/2007: Chi nhánh Tổng Công ty Dịch vụ Tổng hợp Dầu khí – Xí nghiệp Viễn thông Dầu khí (PV Telecom) được thành lập, phụ trách triển khai phân phối điện thoại Nokia.
- Tháng 2/2008: PV Telecom chính thức chuyển thành Công ty TNHH MTV Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí do Tổng Công ty Petrosetco nắm giữ 100% vốn.
- Tháng 7/2008: PSD mở rộng dòng sản phẩm phân phối máy tính xách tay và đã trở thành nhà phân phối chính thức của máy tính Acer tại Việt Nam và nhiều nhãn hàng máy tính xách tay khác như Dell, HP, Lenovo, Emachines và Gateway.
- Năm 2009: Tiếp tục mở rộng dòng sản phẩm phân phối hàng điện tử, linh kiện điện tử.
- Tháng 11/2011: PSD chính thức chuyển đổi mô hình hoạt động từ Công ty TNHH sang Công ty cổ phần với tên gọi Công ty CP Dịch vụ Phân phối Tổng hợp Dầu khí.
- Tháng 7/2012: PSD chính thức trở thành nhà phân phối sản phẩm của Samsung tại thị trường Việt Nam và ngừng phân phối điện thoại Nokia.
- Tháng 9/2012: PSD đàm phán thành công để trở thành nhà phân phối của Lenovo và là nhà phân phối mảng dự án của Dell, HP, Acer, Fujitsu. Ngoài ra, PSD cũng bắt đầu tham gia vào thị trường đồ chơi thông minh tại Việt Nam với thương hiệu Smarttoys.
- Tháng 12/2012: Cửa hàng Gadget City khai trương mở đầu cho việc hình thành chuỗi bán lẻ chuyên nghiệp của PSD trên toàn quốc.

Quá trình huy động vốn

| Thời điểm | Vốn tăng thêm (tỷ đồng) | Nguồn tăng | VĐL mới (tỷ đồng) |
|-----------|----------------------------|--|----------------------|
| 7/11/2011 | 30 | Chuyển đổi từ TNHH sang công ty Cổ phần | 120 |
| 26/3/2013 | 22,227 | Chào bán riêng lẻ cho 29 cán bộ công nhân viên | 142,227 |

Lĩnh vực hoạt động

Hoạt động của PSD gồm hai mảng kinh doanh chính là phân phối điện thoại di động Samsung và phân phối các sản phẩm IT.

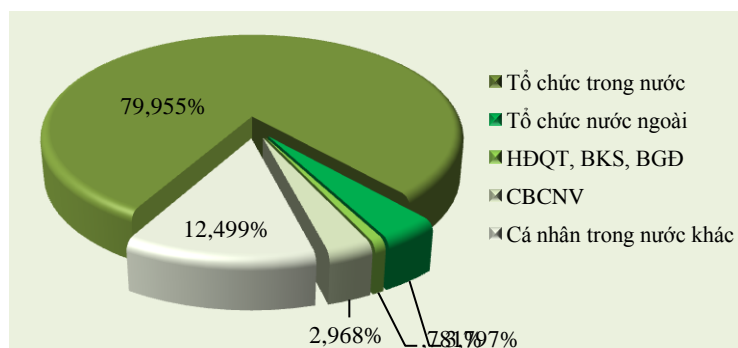
- (1) Phân phối điện thoại di động Samsung
- (2) Phân phối sản phẩm IT gồm (i) Máy tính xách tay như Acer, HP, Dell, Lenovo.; (ii) Linh kiện điện tử như USB, thẻ nhớ, RAM, USB 3G, ổ cứng di động, chuột máy tính, thiết bị và giải pháp mạng và các sản phẩm do Samsung sản xuất.

Tháng 11/2012, PSD chính thức trở thành nhà phân phối của các hãng đồ chơi danh tiếng và uy tín trên thế giới như FischerTechnik, FischerTip, Eitech, Ravensburger, Big, Ferbedo và Kettler. PSD cũng chính thức cho ra mắt thương hiệu đồ chơi trí tuệ Smarttoys tại thị trường Việt Nam. Trong chiến lược kinh doanh ngành hàng Smarttoys, PSD sẽ trực tiếp phát triển chuỗi cửa hàng tại các trung tâm thương mại lớn tại Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng và Biên Hòa.

Thông tin cổ đông

PET nắm cổ phần chi phối 79,87% PSD.

Cơ cấu cổ đông PSD tính đến ngày 24/05/2013



Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Cổ đông lớn nhất của PSD, đồng thời cũng là cổ đông sáng lập của PSD là công ty cổ phần Petrosetco - PET, tỷ lệ nắm giữ là 79,87% cổ phần. Ngoài ra, đáng chú ý là PSD có một cổ đông nước ngoài nắm 3,8% là East Wing ASA Capital Pte Ltd.

Tổng số cổ phiếu bị hạn chế giao dịch: 11.471.100 cổ phiếu, do đó khối lượng cổ phiếu trôi nổi (floating shares) là 2.751.170 cổ phiếu.

Vị thế công ty

Hiện nay trên thị trường phân phối các sản phẩm ĐTDĐ, PSD được coi là công ty lớn thứ hai sau FPT. Ngoài FPT, một số tên tuổi khác đang là đối thủ cạnh tranh của PSD bao gồm Thế giới di động, Viettel, Nguyễn Kim, Viễn Thông A, Thế giới số Trần Anh... Trên thị trường máy tính, PSD phải cạnh tranh với các đối thủ lớn như FPT, Digiworld, Nguyễn Kim, Hoàng Long, Viễn Sơn...

So sánh PSD với các DN trong cùng ngành (số liệu năm 2012)

| Công ty | Tổng TS (tỷ đồng) | +/- % TTS | Vốn CSH | +/- % Vốn CSH | DTT | +/- % DTT | LNTT | +/- % LNTT |
|----------------------------|----------------------|--------------|------------|---------------------|--------------|---------------|------------|---------------|
| FPT (phân phối) | - | - | - | - | 13.311 | -14,8% | 432 | -16,4% |
| Thế giới số Trần Anh (TAG) | 389 | +9,1 % | 245 | +13,1% | 1.675 | +1,4% | 42 | -48,3% |
| Thế giới di động | 1.595 | +3,8 % | 456 | +50,3% | 7.375 | +36,9% | 168 | -20,8% |
| PSD | 1.898 | -7,5% | 234 | +4,9% | 5.353 | -18,5% | 158 | -2,9% |

Nguồn: VCBS tổng hợp

Hiện nay chỉ có TAG là công ty niêm yết trên Sở GDCK và hoạt động trong cùng lĩnh vực với PSD. Một số công ty niêm yết khác cũng hoạt động trong lĩnh vực phân phối có thể kể đến như công ty Infonet (CMT), Thương mại BCVT (CKV), Elcom (ELC)... phân phối các thiết bị viễn thông, hoặc công ty Siêu Thanh (ST8) phân phối máy photocopy và máy in. Tuy nhiên theo chúng tôi, thị trường của các sản phẩm đó có nhiều đặc điểm khác so với thị trường hoạt động của PSD. Nói cách khác, trên thị trường ĐTDĐ và máy tính xách tay, ngoại trừ FPT có quy mô lớn hơn, những đối thủ chính có quy mô doanh thu tương đương với PSD hiện nay đều chưa niêm yết như Thế giới di động, Nguyễn Kim...

KẾT QUẢ SẢN XUẤT KINH DOANH NĂM 2012

Tăng trưởng doanh thu theo nhóm sản phẩm đến năm 2012

Trong giai đoạn 2009-2011, DT các sản phẩm ĐTDĐ của PSD đã tăng với tốc độ CAGR khoảng 21% trước khi chuyển sang ký kết phân phối ĐTDĐ cho Samsung.

Hoạt động kinh doanh mảng ĐTDĐ sụt giảm trong năm 2012: Kể từ khi thành lập (tháng 4/2007) và hợp tác với Nokia, doanh thu của PSD đã có sự tăng trưởng ấn tượng. Trong giai đoạn 2009-2011, DT các sản phẩm ĐTDĐ của công ty đã tăng với tốc độ CAGR khoảng 21%. Tuy nhiên khi PSD chuyển sang hợp tác với Samsung (tháng 7/2012), hoạt động kinh doanh của PSD gặp một số khó khăn, ví dụ như giảm nhập hàng Nokia nhưng chưa hoàn thiện quy trình hợp tác giữa Samsung, thay đổi quảng cáo, đào tạo lại đội ngũ nhân viên và kênh phân phối... khiến lượng tiêu thụ và doanh thu của mảng này giảm rất nhanh. Ngoài ra, do sự cạnh tranh gay gắt giữa Nokia với Samsung, Apple và các hãng của Hàn Quốc cũng như xu hướng người tiêu dùng chuyển từ điện thoại phổ thông sang smartphone ngày càng rõ nét nên giá bán điện thoại Nokia nhìn chung đều giảm. Do đó, DT cả năm 2012 đối với mảng ĐTDĐ của PSD chỉ đạt 3.516 tỷ đồng (-31,5% yoy), trong đó lượng tiêu thụ giảm gần 25%, đây cũng là yếu tố chính khiến DTT toàn công ty giảm 18,7% yoy.

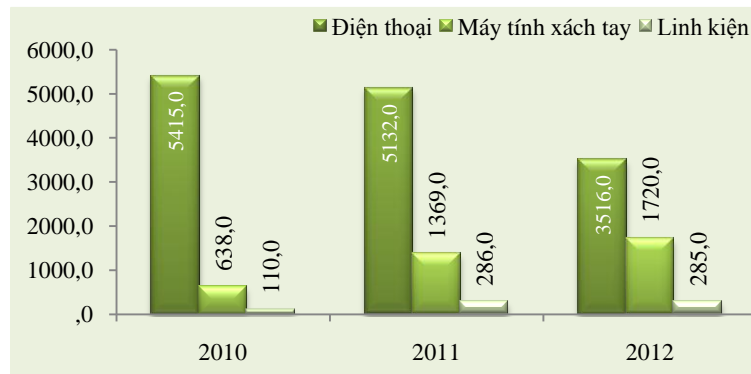
Tăng trưởng DTT và DT từ mảng ĐTDĐ



Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Bên cạnh sản phẩm chính là ĐTDĐ, kể từ năm 2009, PSD cũng trở thành đại lý phân phối chính thức các sản phẩm tin học và viễn thông khác. Tuy chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 10-30%, nhưng DT từ các sản phẩm này cũng tăng trưởng ấn tượng và liên tục cho đến 2012.

Tăng trưởng DT từ các sản phẩm tin học và viễn thông



Đơn vị: tỷ đồng, nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Mở rộng thị trường và nâng cao doanh số: Trong năm 2012, PSD cũng phân phối các sản phẩm của Dell, Acer, HP, Levono, Asus (PC, máy tính bảng và laptop), Transcend, Kingston, Corsair, Huawei..., góp phần đa dạng hóa sản phẩm. Doanh thu của mảng này trong năm 2012 đã tăng 25,6% yoy (trong đó lượng tiêu thụ tăng gần 15%) do người tiêu dùng ngày càng ưa chuộng việc sử dụng máy tính bảng, máy tính xách tay gọn nhẹ thay thế cho PC truyền thống và công kênh. Tuy nhiên ở mảng này, PSD không phải là tên tuổi nổi bật giống như trong mảng ĐTDĐ, chưa kể đến thực tế là ngày càng nhiều công ty phân phối các sản phẩm này tham gia vào thị trường. Ngoài ra trong tháng 11/2012, PSD cũng bắt đầu ký kết một loạt hợp đồng phân phối loại đồ chơi thông minh cho các hãng như Fischertechnik, Ferbedo... PSD đánh giá đây là thị trường có nhiều tiềm năng phát triển ở Việt Nam trong tương lai, tuy nhiên theo doanh nghiệp kinh doanh mới chỉ ở giai đoạn thăm dò thị trường.

Với tốc độ tăng trưởng nói trên, đến hết năm 2012, cơ cấu doanh thu theo từng nhóm sản phẩm của PSD đã có sự thay đổi khá cơ bản so với năm 2010, theo đó tuy ĐTDĐ vẫn là sản phẩm chính, nhưng tỷ trọng giảm dần từ 87,9% trong năm 2010 xuống còn 63,7% trong năm 2012.

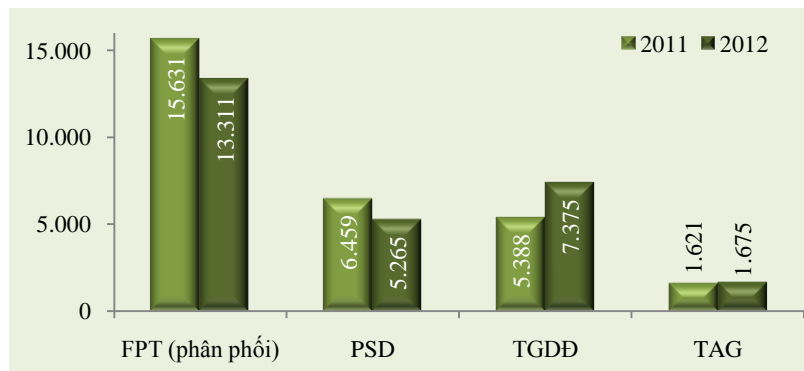
Cơ cấu DT theo sản phẩm của PSD giai đoạn 2010-2012



Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Chính vì suy giảm doanh thu của mảng ĐTDĐ nên tổng DT của PSD giảm theo và chỉ tương đương DT năm 2011 của Thế giới di động. Trong khi đó, tăng trưởng của doanh nghiệp đối thủ này đạt 37% trong năm 2012. Rõ ràng nếu PSD không tận dụng cơ hội hợp tác với Samsung từ năm 2013 trở đi, PSD có thể bị Thế giới di động vượt qua để trở thành công ty phân phối lớn thứ hai về các sản phẩm công nghệ cao sau Tập đoàn FPT.

So sánh tăng trưởng DTT của PSD với FPT, TGDD và TAG



Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

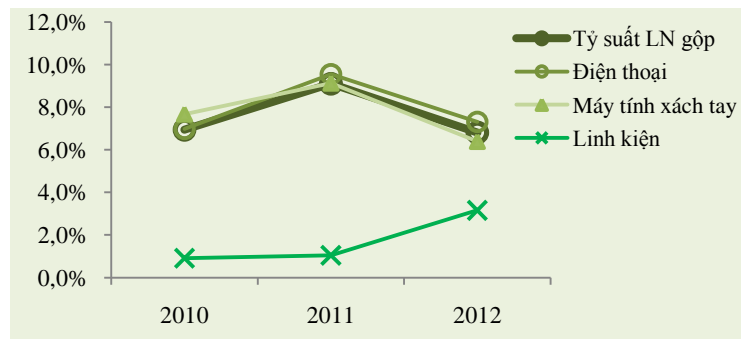
Biến động chi phí và lợi nhuận năm 2012

Nhìn chung, PSD nhờ tái cấu trúc hoạt động nên dù DT chỉ bằng 72% nhưng LNTT của PSD vẫn đạt gần bằng 90% LNTT của đối thủ cạnh tranh của mình.

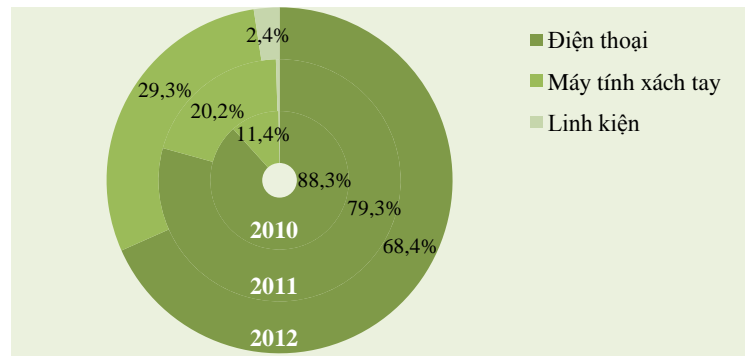
So với doanh thu, chi phí giá vốn hàng bán (GVHB) năm 2012 của PSD giảm chậm hơn ở mức 16,3%, tỷ trọng GVHB/DTT tăng từ 90,4% so với mức 92,8% trong năm 2011, cả hai yếu tố này đã dẫn đến LN gộp giảm đến 39% yoy và tỷ suất LN gộp/DTT giảm từ 9,6% so với mức 7,2% trong năm 2011.

GVHB của mảng ĐTDĐ trong năm 2012 giảm 29,4% yoy chủ yếu do giá của hầu hết các dòng sản phẩm ĐTDĐ phổ thông mà PSD nhập từ Nokia đều giảm, tuy nhiên mức giảm này chậm hơn so với mức giảm 31,5% của DT, do đó LN gộp của mảng ĐTDĐ giảm đến 47,6% yoy. Ngược lại, GVHB của mảng máy tính xách tay vẫn tăng đến 29,4% yoy do các hãng liên tục cung cấp mẫu mã mới có giá cao hơn so với các sản phẩm cũ. So với mức tăng trưởng DT, GVHB tăng nhanh hơn khiến LN gộp của mảng này giảm 12% yoy.

Tỷ suất LN gộp theo mảng sản phẩm của PSD



Cơ cấu LN gộp theo sản phẩm của PSD



Nguồn: BCB PSD, VCBS tổng hợp

Tuy LN gộp giảm khá mạnh, nhưng LNTT và LNST năm 2012 chỉ giảm nhẹ khoảng 2,9% và 2,6% yoy nhờ ba yếu tố sau:

+ Doanh thu tài chính đạt 34,5 tỷ đồng (+42,2% yoy) chủ yếu nhờ sự đóng góp hơn 13 tỷ đồng lãi từ chênh lệch tỷ giá, trong khi mức lãi này chỉ đạt hơn 3 tỷ đồng năm 2011. Ngược lại, lãi tiền gửi lại giảm hơn 2 tỷ đồng.

+ Chi phí lãi vay giảm khá mạnh 36,4% yoy từ mức 135,1 tỷ đồng (năm 2011) còn 86 tỷ đồng nhờ hai yếu tố: (i) PSD giảm dư nợ vay gần 15%; (ii) Mặt bằng lãi suất vay năm 2012 giảm khá mạnh so với năm 2011. Hầu hết các khoản nợ vay của PSD có thời hạn 6 tháng và gia hạn nhiều lần, do đó chi phí lãi vay thay đổi thường xuyên theo biến động lãi suất trên thị trường. Ngoài ra, dư nợ vay của PSD biến động liên tục thường xuyên theo các lịch nhập kho, do đó dễ hiểu rằng nợ vay và chi phí lãi vay trong năm 2012 đã giảm khi tồn kho giảm. Một điểm không thể không

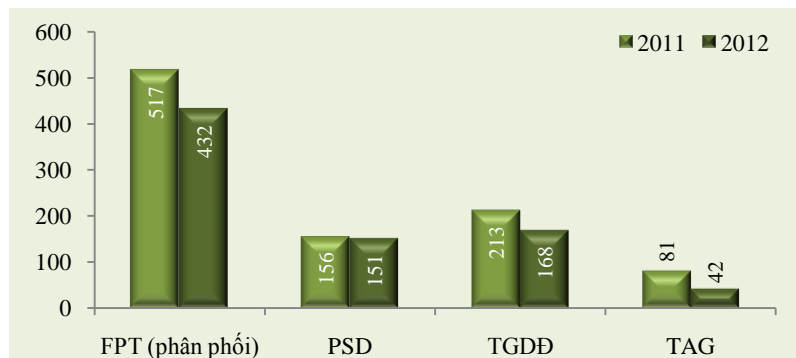
nhắc đến là có nhiều khoản vay của PSD dựa trên chứng thư bảo lãnh tín dụng của công ty mẹ PET, điều này cũng giúp PSD được ngân hàng cho vay với lãi suất ưu đãi hơn so với nhiều công ty khác.

+ Chi phí bán hàng (CPBH) giảm 27,6% yoy chủ yếu do việc ngừng hợp tác với Nokia khiến các hoạt động marketing hay hỗ trợ đại lý của PSD cũng giảm theo. Từ khi hợp tác với Samsung, các chiến dịch quảng cáo, khuyến mãi hầu như do chính Samsung thực hiện, do đó cũng giúp PSD tiết kiệm được nhiều CPBH (đối với mảng máy tính xách tay: chi phí thực hiện các chiến dịch quảng cáo, khuyến mãi cũng được các hãng công nghệ chi trả).

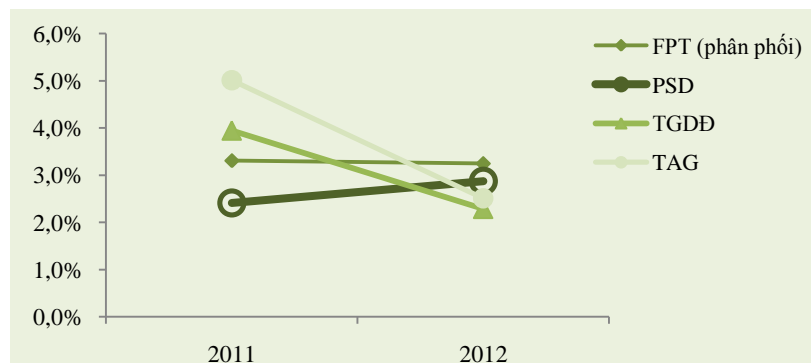
+ Chi phí quản lý doanh nghiệp (CPQLDN) giảm 19% yoy, tuy nhiên xét về tỷ trọng, chi phí này vẫn ổn định ở mức 1,6% DTT.

Nhìn chung, PSD không gặp phải những khó khăn như giống như trường hợp của đối thủ Thế giới di động (chi phí lãi vay năm 2012 tăng 93,3%, CPBH tăng 34,8% và CPQLDN tăng 31,2% yoy), nên dù DT chỉ bằng 72% nhưng LNTT của PSD vẫn đạt gần bằng 90% LNTT của Thế giới di động.

So sánh tăng trưởng LNTT của PSD với FPT, TGDD và TAG



So sánh tỷ suất LNTT của PSD với FPT, TGDD và TAG



Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Những đặc điểm đáng chú ý trong cấu trúc tài sản và nguồn vốn

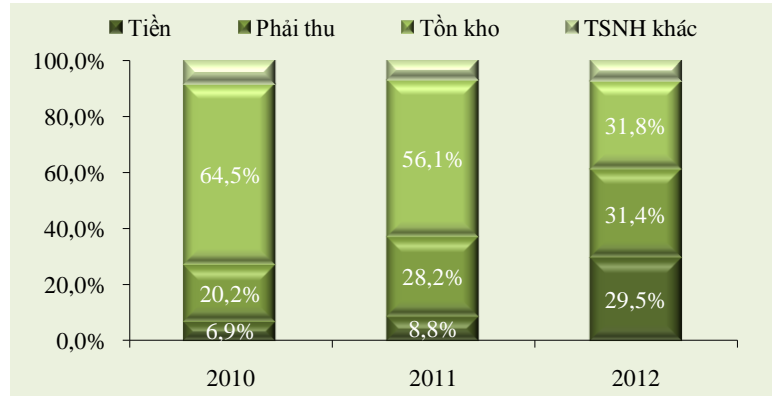
Điều đáng chú ý nhất trong cấu trúc tài chính của PSD là việc phụ thuộc vào nguồn vốn bên ngoài.

Là công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phân phối, do đó cấu trúc tài chính của PSD nghiêng hẳn về TSNH với tỷ trọng luôn đạt mức 99,4-99,7% TTS trong suốt giai đoạn từ năm 2010- 2012.

Trong cơ cấu TSNH của PSD cuối năm 2012, giá trị hàng tồn kho chiếm tỷ trọng gần 32%, phải thu chiếm tỷ trọng 31,4% và tiền mặt cũng chiếm tỷ trọng khá đáng kể khoảng 29,5%. So với hai

năm trước đó, có thể thấy rằng giá trị tiền mặt tăng lên khá nhiều còn tồn kho lại giảm, điều này được lý giải rằng PSD ngừng nhập hàng từ Nokia và chưa hoàn toàn tham gia phân phối sản phẩm của Samsung (dẫn đến tồn kho giảm), việc phân phối này chỉ thực sự được triển khai từ đầu năm 2013.

Cơ cấu TSNH giai đoạn 2010-2012

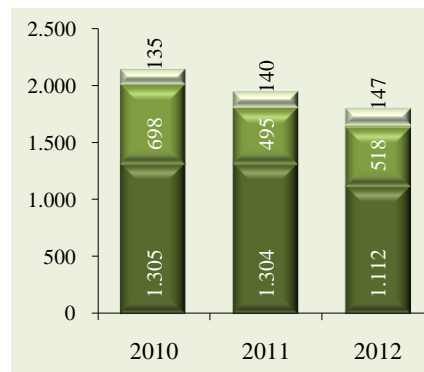


Nguồn: BCB PSD, VCBS tổng hợp

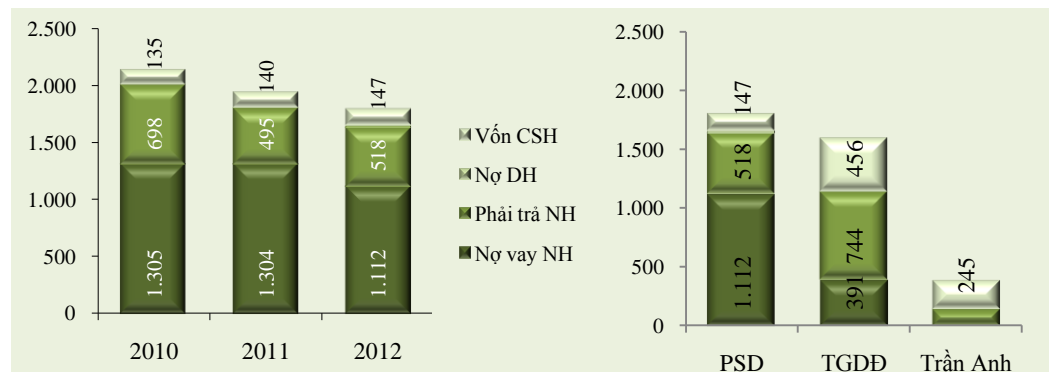
Biến động trong cơ cấu TSNH làm thay đổi khá đáng kể các hệ số vòng quay: Vòng quay các khoản phải thu NH đã giảm khá mạnh từ mức 13,2 vòng trong năm 2011 xuống còn 9,5 vòng trong năm 2012, điều này chứng tỏ ngoài những xáo trộn từ việc thay đổi đối tác phân phối, sự cạnh tranh gay gắt trong cả mảng ĐTDĐ và máy tính đã khiến PSD chấp nhận nới lỏng thời hạn thanh toán cho các đại lý lớn của mình lên khoảng 40 ngày. Ngược lại, vòng quay hàng tồn kho lại tăng từ 4,8 vòng trong năm 2011 lên 5,9 vòng trong năm 2012, phù hợp với việc PSD tập trung tiêu thụ hết hàng tồn kho cũ và chưa thực sự triển khai toàn diện việc phân phối ĐTDĐ của Samsung.

Cấu trúc tài chính của PSD là việc phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn bên ngoài, chủ yếu nợ vay ngân hàng: Tính đến cuối năm 2012, tổng nợ của PSD chiếm tỷ trọng 91,8% tổng nguồn vốn, trong đó nợ ngắn hạn chiếm tỷ trọng 90,7%, đặc biệt nợ vay ngắn hạn chiếm tỷ trọng gần 62%. So với cuối năm 2011, tuy giá trị nợ vay ngắn hạn giảm gần 15% từ 1.304,5 tỷ xuống còn 1.112 tỷ đồng, nhưng vẫn chiếm gần 62% tổng nguồn vốn.

Biến động Tổng NV của PSD giai đoạn 2010-2012



So sánh Cơ cấu NV năm 2012 của PSD, Thế giới di động và Thế giới số Trần Anh (TAG)



Nguồn: PSD, TAG, VCBS tổng hợp

Cấu trúc tài chính sử dụng đòn bẩy cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành: So với đối thủ có quy mô và doanh thu khá tương đương với PSD là Thế giới di động, chúng tôi thấy có sự khác biệt rất lớn. Tính đến cuối năm 2012, nợ vay ngắn hạn của Thế giới di động chỉ chiếm tỷ trọng khoảng 24,5% Tổng NV và bằng 85,8% vốn CSH, trong khi nợ vay ngắn hạn của PSD gấp gần 7,6 lần vốn CSH. Đối với công ty có quy mô nhỏ hơn là Thế giới số Trần Anh (TAG), rõ ràng TAG cũng chủ yếu dựa vào vốn CSH và không hề nợ vay.

Được sự hỗ trợ lớn từ công ty mẹ: Để vay được số tiền rất lớn nói trên, ngoài việc thế chấp hàng tồn kho và phải thu NH, PSD cũng dựa vào công ty mẹ là PET. Tính đến cuối năm 2012, khoảng 60% giá trị nợ vay của PSD dựa vào các Chứng thư bảo lãnh của PET, điều này góp phần lý giải tại sao PSD có thể được các ngân hàng cấp một lượng tín dụng rất lớn so với vốn CSH trong một thời gian dài. Đây được coi là một điểm thuận lợi của PSD so với các đối thủ khác, giúp PSD trở thành công ty lớn thứ hai về phân phối các sản phẩm ĐTDĐ trên thị trường Việt Nam (chỉ sau FPT).

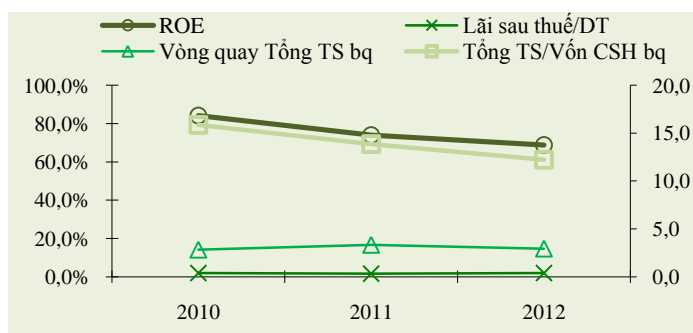
Chi tiết các khoản nợ vay NH cuối năm 2012 của PSD

| Ngân hàng | Dư nợ (tỷ đồng) | TS đảm bảo |
|------------------|--------------------|--|
| VCB - CN Tp.HCM | 383,3 | Chứng thư bảo lãnh của PET |
| HSBC Việt Nam | 296,0 | Chứng thư bảo lãnh của PET + Thế chấp các khoản phải thu |
| ANZ Việt Nam | 305,2 | Thế chấp các khoản phải thu + tồn kho |
| Indovina | 127,5 | Tín chấp |
| Tổng cộng | 1.112,0 | |

Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Việc vay nợ nhiều dẫn đến hệ số đòn bẩy tài chính cao và là yếu tố chính khiến ROE của PSD trong 3 năm qua luôn đạt mức rất cao. Năm 2012 tuy doanh thu giảm, lợi nhuận giảm và nợ vay giảm nhưng ROE của PSD vẫn đạt gần 70%, cao gấp 2,5 lần so với ROE 27,7% của đối thủ Thế giới di động.

ROE của PSD giai đoạn 2010-2012



Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

Ngoài ra, cũng chính vì tận dụng được sự giúp đỡ từ công ty mẹ và việc phân phối đang diễn ra khá thuận lợi, nên PSD luôn duy trì tỷ lệ nợ vay trên vốn CSH cao trong 3 năm qua, bất chấp hệ số khả năng thanh toán nhanh luôn dưới 1 (năm 2012 đạt khoảng 0,7 lần). Chúng tôi cũng cho rằng hai yếu tố trên là lý do chính dẫn đến việc PSD quyết định trả cổ tức năm 2012 ở mức 70% (trên mệnh giá), hệ số chi trả cổ tức/ LNST trong 2012 lên đến 83,1%, chỉ giữ lại 16,9% LN để tái đầu tư.

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh

Hợp đồng phân phối ĐTDĐ với Samsung rõ ràng là điểm mạnh nhất của PSD, đặc biệt là phân khúc smartphone. Theo đánh giá GFK, tuy thị trường smartphone ở Việt Nam đang bước vào giai đoạn cạnh tranh rất khốc liệt bởi sự tham gia của một số tên tuổi châu Á, ví dụ như Huawei của Trung Quốc, tuy nhiên trong tương lai gần, Samsung vẫn sẽ tiếp tục dẫn đầu về thị phần và doanh số nhờ đã khẳng định được thương hiệu ở Việt Nam, cũng như có hai nhà máy sản xuất trực tiếp ở Việt Nam. Do đó, việc chuyển từ Nokia sang Samsung được coi là minh chứng cho tầm nhìn xa của lãnh đạo PSD.

Điểm yếu

Theo chúng tôi tìm hiểu, tuy là đơn vị phân phối ĐTDĐ cho Samsung nhưng theo hình thức mua đứt bán đoạn, do đó với cấu trúc tài chính quá thiên về nợ và vay nợ ngắn hạn, PSD có thể sẽ gặp rủi ro tồn kho sản phẩm và dẫn đến rủi ro không thanh toán được nợ đến hạn nếu sức mua trên thị trường ĐTDĐ giảm sút.

Việc dựa nhiều vào các chứng thư bảo lãnh tín dụng từ công ty mẹ PET tuy mang lại nhiều thuận lợi hơn cho PSD so với các đối thủ khác, nhưng cũng sẽ là điểm yếu nếu hoạt động của PET gặp khó khăn hoặc PET có ý định thoái bớt vốn khỏi PSD.

Cơ hội

Việc hợp tác với Samsung rõ ràng đã nâng cao vị thế, thương hiệu của PSD trên thị trường di động ở Việt Nam. Việc Samsung sẽ chuyển giao hầu hết các điểm phân phối ĐTDĐ cho PSD quản lý, vận hành sẽ mang lại cho PSD cơ hội phát triển nhanh hơn mạng lưới và gia tăng doanh số. Ngoài ra, không loại trừ khả năng PSD sẽ tiếp tục trở thành nhà phân phối tất cả các sản phẩm của Samsung như ĐTDĐ thông thường, máy ảnh, máy tính bảng, laptop, TV...

Thách thức

Sự xuất hiện của các dòng smartphone giá rẻ từ Trung Quốc, Đài Loan, Hàn Quốc cũng như tuyên bố gần đây của Apple là sẽ sản xuất điện thoại giá rẻ cho thấy thị trường smartphone ở Việt Nam đang bước vào giai đoạn cạnh tranh mới về giá. Tính đến thời điểm này, đa số các sản phẩm smartphone của Samsung vẫn có mức giá khá cao và tập đoàn vẫn chưa có động thái gì về việc sẽ giảm giá ở Việt Nam. Là đơn vị phân phối, PSD không thể tác động gì vào việc quyết định giá sản phẩm, do đó sẽ gặp thách thức lớn khi phải cạnh tranh với các công ty phân phối các sản phẩm smartphone giá rẻ hơn.

Với cơ cấu vốn như hiện nay, rõ ràng PSD sẽ gặp thách thức rất lớn nếu muốn hoạt động độc lập. Theo quy định về niêm yết trên HOSE, công ty mẹ PET sẽ không thể thoái bớt vốn khỏi PSD trong năm 2013, tuy nhiên rõ ràng PET sẽ được phép thoái bớt vốn nếu muốn, kể từ đầu năm 2014. Trong trường hợp PET bán bớt cổ phần để chỉ còn nắm 51% tại PSD, chúng tôi cho rằng PET sẽ không còn dễ dàng cung cấp các thư bảo lãnh tín dụng cho PSD như trước, đồng thời các ngân hàng cũng sẽ cân nhắc khi cho PSD vay, do đó việc huy động vốn sẽ khó khăn hơn.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2013

Kế hoạch năm 2013 và khả năng hoàn thành kế hoạch năm

Theo Nghị quyết ĐHCĐ ngày 02/04/2013, PSD đã đề ra kế hoạch kinh doanh năm 2013 với DTT 6.303 tỷ đồng, tăng 19,7% so với thực hiện năm 2012, trong đó doanh thu từ việc phân phối các sản phẩm của Samsung khoảng 4.200 tỷ đồng chiếm tỷ trọng 66,6% tổng DT; LNST 107 tỷ đồng, tăng 5,8% so với thực hiện năm 2012 và tỷ suất LNST 1,7%.

PSD cũng đã công bố KQKD Q1.2013 với DTT đạt 1.276,5 tỷ đồng (+7,4% yoy), hoàn thành 20,3% kế hoạch năm và LNST đạt 31,2 tỷ đồng (+23,5% yoy), hoàn thành 29,1% kế hoạch năm, tỷ suất LNST đạt 2,4%. Đáng lưu ý là DTT trong Q1.2013 đã không đạt kỳ vọng của lãnh đạo PSD do một số nguyên nhân như tháng 2 nghỉ Tết nguyên đán, tháng 3 sức tiêu thụ ĐTDĐ chững lại khi người tiêu dùng đón chờ Samsung tung ra sản phẩm mới Galaxy S4 trên thị trường Việt Nam (Samsung đã tung sản phẩm này rất thành công trên thị trường Mỹ trong tháng 3).

Chúng tôi đã có buổi trao đổi với lãnh đạo của công ty mẹ PET trong tháng 6 vừa qua và được biết một số thông tin cũng như nhận định tích cực hơn về hoạt động của PSD, bao gồm: DT trong tháng 5 đã đạt khoảng 650 tỷ đồng, tăng gấp 1,5 lần so với bình quân 4 tháng đầu năm, trong đó riêng DT từ các sản phẩm của Samsung đạt 400 tỷ đồng nhờ sản phẩm Galaxy S4 bán chạy trên thị trường. Ngoài ra, PSD sẽ sớm được Samsung chuyển giao một số cửa hàng mà trước đây Samsung trực tiếp quản lý, qua đó doanh số của PSD sẽ tăng mạnh trong nửa cuối năm 2013. Theo quan điểm của chúng tôi, nếu PSD sớm tiếp nhận và vận hành số cửa hàng nói trên, chắc chắn PSD sẽ hoàn thành kế hoạch DT đối với các sản phẩm của Samsung nói riêng và tổng DT nói chung. Trong trường hợp đó, chúng tôi dự báo LNST năm 2013 của PSD có thể đạt trên 120 tỷ đồng, EPS đạt trên 8.750 đồng/cp (đã tính trên số lượng cp phát hành thêm).

Chính sách cổ tức

Theo Nghị quyết ĐHCĐ ngày 02/04/2013, PSD đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức 2012 là 74% (tính trên vốn ĐL 120 tỷ đồng cuối năm 2012) và kế hoạch chi trả cổ tức năm 2013 là 60% (tính trên vốn ĐL mới là 142 tỷ đồng). Tỷ lệ chi trả cổ tức trên EPS năm 2012 là 83,1%, tỷ lệ tái đầu tư chỉ ở mức gần 17%. Đây là điều rất đáng ngạc nhiên khi biết rằng trong mấy năm gần đây, PSD luôn duy trì tỷ lệ nợ trên vốn rất cao.

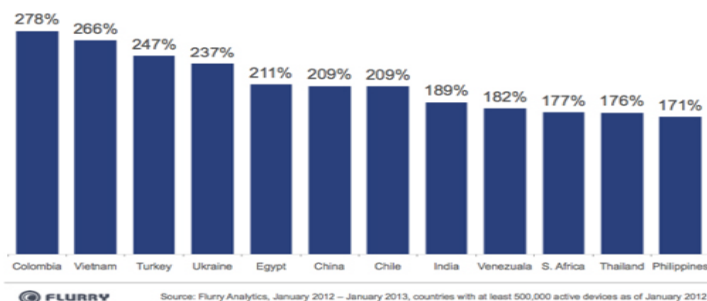
Trong trường hợp PSD đạt mức LNST như dự báo ở trên, EPS 2013 đạt khoảng 8.750 đồng/cp, tỷ lệ chi trả cổ tức 2013 trên EPS sẽ vào khoảng 68,6%, vẫn rất cao so với mặt bằng trả cổ tức của các công ty niêm yết trên Sở GDCK Hà Nội.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

Nhu cầu sử dụng smartphone đang trở thành xu hướng toàn cầu, thay thế các dòng điện thoại thông thường.

Theo khảo sát Flurry Analytics, thị trường smartphone và máy tính bảng tại Việt Nam đã đạt tốc độ tăng trưởng 266%, cao nhất ở khu vực châu Á năm 2012 nếu so với các nước như Trung Quốc (+209%), Ấn Độ (+189%), Thái Lan (+176%), Philippines (+171%), Hàn Quốc (+139%)...

Quốc gia có số lượng smartphone, tablet tăng trưởng từ 01/2012 – 01/2013



Nguồn: Flurry, VCBS tổng hợp

Smartphone

Smartphone đang trở thành xu hướng toàn cầu mới thay thế các dòng điện thoại thông thường. So với loại điện thoại thông thường, smartphone vượt trội hơn về cấu hình, tiện ích, kho ứng dụng..., nói chung là không còn bị bó hẹp trong phạm vi nghe nói và nhắn tin mà đã mở rộng khả năng phục vụ mọi nhu cầu của người tiêu dùng như giải trí, làm việc, lướt web, mạng xã hội... Điều quan trọng nhất là giá bán smartphone đang càng ngày càng rẻ hơn, dẫn đến người tiêu dùng sẽ dễ dàng quyết định chuyển từ ĐTDĐ phổ thông sang sử dụng smartphone.

Theo báo cáo của hãng IDC, trong Q1/2013, Samsung đã tiêu thụ gần 71 triệu smartphone, chiếm thị phần 32,7% toàn cầu, tiếp sau là đối thủ chính Apple.

Thị phần smartphone toàn cầu trong Q1/2013

| Hãng | Số lượng tiêu thụ | Thị phần |
|-------------|-------------------|----------------|
| Samsung | 70,7 | 32,70% |
| Apple | 37,4 | 17,30% |
| LG | 10,3 | 4,76% |
| Huawei | 9,9 | 4,58% |
| ZTE | 9,1 | 4,21% |
| Khác | 78,8 | 36,45% |
| Tổng | 216,2 | 100,00% |

Nguồn: IDC, VCBS tổng hợp

Ở Việt Nam, theo báo cáo của IDC, lượng tiêu thụ smartphone trong năm 2012 đạt mức hơn 4,2 triệu chiếc, chiếm tỷ trọng 16% trên tổng lượng ĐTDĐ tiêu thụ (cả chính hãng và nguồn khác). Samsung cũng giữ vị trí số một trên thị trường smartphone ở Việt Nam với thị phần khoảng 43,2%, đứng thứ hai và thứ ba là Nokia (19,8%) và Apple (gần 10%).

Sự cạnh tranh trên thị trường smartphone Việt Nam được dự báo sẽ ngày càng quyết liệt: Tuy các hãng lớn như Samsung, Nokia, Apple và HTC vẫn chiếm thị phần rất lớn, nhưng khó có thể đạt sức tăng trưởng cao như trước nếu không có sự chuyển hướng thích nghi. Việc giảm giá smartphone để cạnh tranh và tiến tới thay thế ĐTDĐ phổ thông đang được coi là bước thích nghi của nhiều hãng trên thị trường ĐTDĐ Việt Nam.

Máy tính xách tay

Sản phẩm máy tính bảng cũng đang trở thành xu hướng tiêu dùng mới trên thị trường máy tính Việt Nam, và Samsung cũng đang giữ vị trí số 1.

Công ty nghiên cứu IDC mới công bố báo cáo trong tháng 6/2013, theo đó 500.000 máy PC được bán ra trong Q1.2013 đã tăng 13% yoy. IDC cũng nhận định rằng “các cải cách của chính phủ và chính sách mới có thể sẽ phục hồi lại chỉ tiêu công nghệ thông tin và chỉ tiêu khu vực công được dự kiến cũng sẽ tăng trong nửa cuối năm 2013”. Tuy nhiên theo một số chuyên gia khác trong ngành, sự phát triển của thị trường máy tính Việt Nam không hẳn sẽ thuận lợi về cuối năm, bởi lý do chính là sức mua năm 2013 vẫn đang suy giảm so với những năm trước đó. Ngoài ra, sự cạnh tranh đang trở nên gay gắt hơn bao giờ hết khi rất nhiều hãng đang phải dùng đến chiêu thức cạnh tranh giảm giá sản phẩm. Dự kiến mức tăng trưởng bình quân trên thị trường PC chỉ khoảng 5-6%, riêng phân khúc máy tính bảng sẽ tăng mạnh hơn. Mức tăng trưởng trên 15% như những năm trước đây chỉ có thể đạt khi nền kinh tế được phục hồi và sức mua tăng trở lại.

Sự hợp tác với Samsung là điểm nhấn quan trọng nhất trong quá trình phát triển của PSD

Việc hợp tác với Samsung về dài hạn sẽ mang lại cho PSD nhiều lợi ích

Cuối tháng 3/2013, Samsung đã khởi công xây dựng nhà máy thứ hai ở Thái Nguyên với tổng số vốn đầu tư 2 tỷ USD, một lần nữa khẳng định rằng Việt Nam là thị trường trọng điểm của tập đoàn ở khu vực châu Á. Dự kiến đến cuối năm nay, nhà máy này sẽ đi vào hoạt động với công suất từ 10-15 triệu sản phẩm ĐTDĐ, máy tính, máy ảnh.../tháng. Việc hợp tác với Samsung là bước ngoặt lớn trong quá trình phát triển của PSD và mang lại nhiều lợi ích sẽ mang lại nhiều lợi ích trong dài hạn, ví dụ như:

+ **Tốc độ tăng trưởng cao (thể hiện ở các khía cạnh doanh số):** theo những thông tin mà chúng tôi có được sau khi gặp gỡ và trao đổi với lãnh đạo công ty mẹ PET trong tháng 6 vừa qua, PSD không chỉ được quyền phân phối ĐTDĐ mà sẽ còn được Samsung chuyển giao khoảng 10 cửa hàng mà trước đó Samsung trực tiếp phân phối, theo đó Samsung chỉ còn nắm năm nhà bán lẻ lớn khác. Điều này sẽ giúp PSD đẩy nhanh tốc độ bao phủ thị trường smartphone và nhanh chóng gia tăng doanh số trong thời gian tới.

+ **Phương thức thanh toán linh hoạt, giải tỏa áp lực tỷ giá và rủi ro thiếu hụt ngoại tệ.** Hiện nay PSD lấy hàng trực tiếp từ nhà máy của Samsung ở Bắc Ninh, tất cả mọi giao dịch đều sử dụng đồng Việt Nam, do đó PSD không còn chịu ảnh hưởng bởi biến động tỷ giá như khi PSD nhập sản phẩm của Nokia trước kia. Ngoài ra, PSD còn được Samsung cho hưởng chính sách thanh toán linh hoạt hơn so với Nokia (trả chậm khoảng 40 ngày), điều này giúp PSD có được một số lợi thế cạnh tranh trên thị trường di động, ví dụ như cho phép các đại lý lớn của PSD trả chậm trong vòng 30 ngày.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi chỉ xem xét khả năng đầu tư vào PSD trên cơ sở đánh giá hai chỉ số là EPS-P/E và DPS-yield. Với khả năng đạt LNST trên 120 tỷ đồng, chúng tôi dự báo EPS 2013 của PSD đạt khoảng 8.750 đồng/cp và P/E 2013 được dự báo ở mức 7,8 lần, ngang với kỳ vọng chung đối với nhiều công ty lớn đang niêm yết khác. Ngoài ra, với mức cổ tức 2012 mà PSD sẽ trả trong thời gian tới là 7.000 đồng/cp, tỷ lệ chi trả cổ tức trên thị giá (yield) khoảng 10,8%, là mức rất hấp dẫn nếu so sánh với lãi suất tiết kiệm ngân hàng, ngay cả trong tình huống xấu nhất là lạm phát và lãi suất tiết kiệm sẽ tăng lên vào cuối năm. Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu PSD.

PHỤ LỤC

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

| Đơn vị: tỷ đồng | 2010 | 2011 | +/-% 2010 | 2012 | +/-% 2011 | Q1/2013 | +/-% 2012 |
|------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| TÀI SẢN NGẮN HẠN | 2.125,7 | 1.937,7 | -8,8% | 1.820,9 | -6,0% | 1.889,6 | 3,8% |
| Tiền và tương đương tiền | 147,4 | 169,9 | 15,2% | 527,2 | 210,4% | 457,8 | -13,2% |
| Các khoản phải thu | 429,4 | 546,5 | 27,3% | 545,8 | -0,1% | 489,1 | -10,4% |
| Hàng tồn kho | 1,371,9 | 1.086,5 | - | 617,4 | -43,2% | 785,2 | 27,2% |
| Tài sản lưu động khác | 177,0 | 134,8 | -23,8% | 130,6 | -3,1% | 157,5 | 20,6% |
| TÀI SẢN DÀI HẠN | 12,7 | 5,3 | -58,2% | 7,8 | 46,6% | 7,9 | 1,3% |
| Các khoản phải thu dài hạn | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - |
| Tài sản cố định | 2,3 | 3,1 | 36,6% | 2,8 | -10,0% | 2,7 | -3,7% |
| Bất động sản đầu tư | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - |
| Đầu tư dài hạn | 0,0 | 1,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - |
| TỔNG CỘNG TÀI SẢN | 2.138,4 | 1.943,0 | -9,1% | 1.828,7 | -5,9% | 1.897,5 | 3,8% |
| NỢ PHẢI TRẢ | 2.003,6 | 1.802,7 | -10,0% | 1.681,6 | -6,7% | 1.663,7 | -1,1% |
| Nợ ngắn hạn | 2.002,7 | 1.799,4 | -10,1% | 1.679,7 | -6,7% | 1.661,3 | -1,1% |
| Nợ dài hạn | 1,0 | 3,3 | 234,0% | 1,9 | -41,9% | 2,4 | 26,2% |
| VỐN CHỦ SỞ HỮU | 134,8 | 140,3 | 4,1% | 147,1 | 4,9% | 233,8 | 59,0% |
| Vốn chủ sở hữu | 134,8 | 140,3 | 4,1% | 147,1 | 4,9% | 233,8 | 59,0% |
| Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - |
| LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 | - |
| TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN | 2.138,4 | 1.943,0 | -9,1% | 1.828,7 | -5,9% | 1.897,5 | 3,8% |

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

| Đơn vị: tỷ đồng | 2010 | 2011 | +/-% 2010 | 2012 | +/-% 2011 | Q1/2013 |
|--------------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|---------------|----------------|
| DOANH THU THUẦN | 6.016,8 | 6.458,9 | 7,3% | 5.265,3 | -18,5% | 1.276,5 |
| Giá vốn hàng bán | 5.588,4 | 5.840,9 | 4,5% | 4.888,1 | -16,3% | 1.197,1 |
| LỢI NHUẬN GỘP | 428,4 | 618,0 | 44,2% | 377,3 | -39,0% | 79,4 |
| Doanh thu tài chính | 32,1 | 24,2 | -24,4% | 34,5 | 42,2% | 10,4 |
| Chi phí tài chính | 127,7 | 261,6 | 104,9% | 105,0 | -59,9% | 19,5 |
| Chi phí lãi vay | 95,3 | 135,1 | 41,8% | 86,0 | -36,4% | 16,5 |
| Chi phí bán hàng | 90,7 | 125,1 | 37,9% | 90,5 | -27,6% | 15,8 |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp | 96,5 | 104,1 | 7,9% | 84,3 | -19,0% | 16,4 |
| LỢI NHUẬN THUẦN TỪ HĐKD | 145,6 | 151,4 | 4,0% | 131,9 | -12,9% | 38,2 |
| LN bất thường | 13,0 | 4,3 | -66,6% | 19,3 | 345,1% | 1,5 |
| LN từ công ty liên doanh | 0,0 | 0,0 | - | 0,0 | - | 0,0 |
| LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ | 158,6 | 155,8 | -1,8% | 151,2 | -2,9% | 39,7 |
| LỢI NHUẬN SAU THUẾ | 113,5 | 103,8 | -8,5% | 101,1 | -2,6% | 31,2 |

Nguồn: PSD, VCBS tổng hợp

CÁC CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH

| Chỉ tiêu tăng trưởng | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Tổng tài sản | - | -9,1% | -5,9% |
| Vốn chủ sở hữu | - | 4,1% | 4,9% |
| Doanh thu | - | 7,3% | -18,5% |
| LNTT | - | -1,8% | -2,9% |
| LNST | - | -8,5% | -2,6% |
| Khả năng sinh lợi | 2010 | 2011 | 2012 |
| Tỷ suất LN gộp | 7,1% | 9,6% | 7,2% |
| Tỷ suất LN ròng | 1,9% | 1,6% | 1,9% |
| ROA | 5,3% | 5,3% | 5,6% |
| ROE | 84,2% | 74,0% | 68,7% |
| Cơ cấu vốn và tài sản | 2010 | 2011 | 2012 |
| Nợ phải trả/TNV | 93,7% | 92,8% | 91,8% |
| Nợ dài hạn/TNV | 0,0% | 0,2% | 1,1% |
| Nợ chịu lãi/Nợ phải trả | 65,1% | 72,4% | 67,4% |
| TSNH/TTS | 99,4% | 99,7% | 99,6% |
| Phải thu ngắn hạn/TSNH | 20,2% | 28,2% | 31,4% |
| Hàng tồn kho/TSNH | 64,5% | 56,1% | 31,8% |
| TS cố định/TSDH | 17,9% | 58,8% | 35,9% |
| ĐTTC dài hạn/TSDH | 0% | 18,9% | 0% |
| Khả năng thanh toán | 2010 | 2011 | 2012 |
| TS thanh toán hiện thời | 1,06 | 1,08 | 1,10 |
| TS thanh toán nhanh | 0,38 | 0,47 | 0,75 |
| TS thanh toán tiền mặt | 0,07 | 0,09 | 0,32 |
| Hiệu quả hoạt động | 2010 | 2011 | 2012 |
| Số ngày các khoản phải thu | - | 27,6 | 38,4 |
| Số ngày hàng tồn kho | - | 76,8 | 68,1 |
| Vòng quay TTS | 2,8 | 3,3 | 2,9 |
| Vòng quay TSCĐ | 2.650,6 | 2.072,8 | 1.886,3 |
| Vòng quay VCSH | 44,6 | 46,0 | 35,8 |

Nguồn: PSD, VCBS

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vCBS.com.vn>

| | |
|-----------------------------|---|
| Trụ sở chính Hà Nội | : Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218 |
| Chi nhánh Hồ Chí Minh | : Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799 |
| Chi nhánh Đà Nẵng | : Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13 |
| Chi nhánh Cần Thơ | : Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888 |
| Chi nhánh Vũng Tàu | : Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78 |
| Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng | : Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573 |
| Văn phòng Đại diện An Giang | : Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841 |
| Văn phòng Đại diện Đồng Nai | : F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812 |
