

Ngành : Bán lẻ RETAIL RESEARCH

CTCP DỊCH VỤ TỔNG HỢP PHÂN PHỐI DẦU KHÍ (HSX: PSD) - NGÔI SAO MỚI NỔI

Khuyến nghị

MUA

Giá hiện tại: **41,600**
Giá mục tiêu trước đây: -
Giá mục tiêu mới: **50,300**
Tỷ suất cổ tức: **6%**
Tiềm năng tăng giá: **21%**

Ngày viết báo cáo: 02/03/2022
Cổ phiếu lưu hành (Triệu): 30.414
Vốn hóa (tỷ đồng): 1,265
Thanh khoản bình quân 6 tháng: 157,533
Sở hữu nước ngoài còn lại: 41.51%

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

PET 79.97%
Lê Nguyệt Ánh 5%

Bộ phận Retail Research:

Phạm Thị Minh Châu
Chauptm@bsc.com.vn

Chuyên viên phân tích kỹ thuật:

Vũ Việt Anh
anhvv@bsc.com.vn

Giá khuyến nghị: 49,500 VND

Giá chốt lỗ : 38,000 VND

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu **PSD** với giá 50,300 VND/CP, upside 21% so với giá ngày 01/03/2022, sử dụng phương pháp P/E với P/E mục tiêu 9 lần - thấp hơn P/E trung vị doanh nghiệp quy mô tương đồng là 17 lần và P/E của DGW (doanh nghiệp cùng ngành) là 16 lần .

DỰ BÁO KQKD

BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 10,552 tỷ đồng (+24% YoY) và 175 tỷ đồng (+22% YoY). EPS fw = 5,592 đồng và P/E fw=7.4 – Thấp hơn PE trung bình từ giai đoạn phân phối sản phẩm Apple là 9 lần, P/B fw =2.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Động lực tăng trưởng của mảng điện thoại, laptop đến từ (1) đóng góp của các model mới của Samsung, Apple; (2) Xu hướng cao cấp hoá nhờ (2.1) việc tắt sóng điện thoại, (2.2) xu hướng học tập, làm việc online và chơi game tăng cao và (2.3) thiếu hụt chip kỉ vọng tiếp tục kéo dài đến đầu 2023 ;
- Bộ máy nhân sự mới mở ra kỳ vọng tăng trưởng trung hạn của mảng điện tử điện lạnh và tái cấu trúc mảng kinh doanh chưa hiệu quả.
- Cấu trúc tài chính lành mạnh, tỷ suất cổ tức ổn định ~6%
- Yếu tố cần chú ý: Tiếp tục tăng trưởng nhờ đa dạng hóa theo chiều ngang.

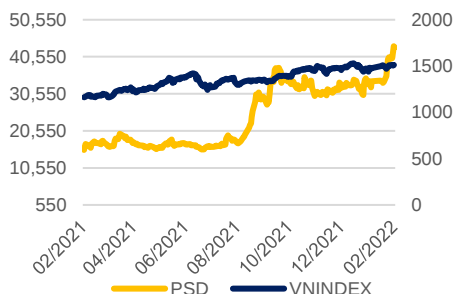
RỦI RO

- Dư địa tăng trưởng của các nhãn hàng hiện tại bão hòa;
- Không kì thêm được các nhãn hàng mới.
- Thanh khoản thấp khiến giá cổ phiếu chưa phản ánh đầy đủ KQKD

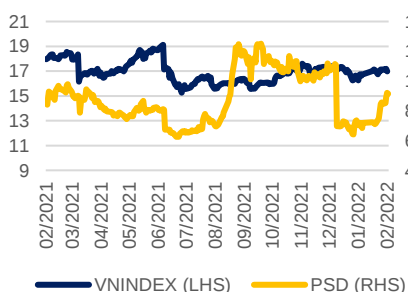
CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

- DTT và LNST năm 2021 lần lượt đạt 8,526 tỷ đồng(+3.6%YoY) và 139 tỷ đồng (+237%YoY). Trong đó doanh thu chỉ tăng 3.6%, theo chúng tôi kỳ vọng đóng góp của tăng trưởng hai chữ số của mảng laptop và điện thoại bị cản trở với mức giảm của doanh thu Samsung trong 2021 do mức nền cao 2020.

Bảng so sánh giá CP và VN- Index



Bảng so sánh P/E và VN index



	2020	2021E	2022F	Peer
P/E (x)	22.8	9.1	7.4	18.6
P/B (x)	3.7	2.9	2.2	1.3
P/S	12.3	12.4	13.5	0.5
ROA (%)	2.3%	5.5%	6.2%	5%
ROE (%)	16.3%	32.7%	30.0%	9%

	2019	2020	2021	2022
Doanh thu thuần	8,238	8,526	10,552	11,868
Lợi nhuận gộp	340	462	568	645
LN sau thuế	46	139	175	205
EPS	1,826	4,586	5,592	6,557
Tăng trưởng EPS	18%	156%	22%	17%

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

	Q4/2021	Q4/2020	%YoY	2021	2020	%YoY
Doanh thu thuần	2,541	1,875	36%	8,526	8,227	3.6%
Lãi gộp	130	99	31%	462	340	35.6%
GPM	5.1%	5.3%		5.4%	4.1%	
Chi phí bán hàng	(40)	(34)	18%	(150)	(131)	14.9%
Chi phí QLDN	(25)	(53)	-53%	(136)	(108)	26.3%
SG&A/Rev	2.6%	4.6%		3.4%	2.9%	
EBIT	65	12	419%	175	101	72.2%
Biên EBIT	3%	1%		2%	1%	
Doanh thu tài chính	16	10	54%	46	26	78.5%
Chi phí tài chính	(9)	(12)	-22%	(31)	(55)	-44.4%
Thu nhập khác, ròng	0	0	40%	4	1	363.2%
LNTT	72	11	529%	194	73	166.8%
LNST	51	(5)	N/A	139	41	236.9%
LNST Công ty mẹ	56	(1)	N/A	231	104	120.7%

Nguồn: BSC Research

DTT và LNST năm 2021 lần lượt đạt 8,526 tỷ đồng(+3.6%YoY) và 139 tỷ đồng (+237%YoY). Trong đó doanh thu chỉ tăng 3.6%, theo chúng tôi kỳ vọng đóng góp của tăng trưởng hai chữ số của mảng laptop và điện thoại bị cản trở với mức giảm của doanh thu Samsung trong 2021 do mức nền cao 2020..

Biên lợi nhuận ròng tăng từ 1.3% lên 2.7% trong 2021 nhờ

(1) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 4.1 lên 5.4% chủ yếu đến từ cải thiện biên lợi nhuận của mảng phân phối do vấn đề thiếu chip khiến các nhà sản xuất sản phẩm IOTs tập trung vào dòng trung -cao cấp có biên lợi nhuận tốt hơn và giảm các hoạt động khuyến mãi trong 2021

(2) Thu nhập tài chính ròng tăng từ -25 tỷ đồng lên 15 tỷ đồng nhờ (2.1) việc sử dụng hiệu quả vốn tài trợ cho tài sản lưu động khiến doanh thu từ tiền gửi tăng +97%YoY và đóng góp 8 tỷ đồng từ doanh thu một lần do chênh lệch tỷ giá (+103%YoY) và (2.2) chi phí tài chính giảm -26%YoY chủ yếu do giảm nợ vay ngắn hạn từ 1,357 tỷ đồng xuống còn 997 tỷ đồng.

(3) Thuế TNDN có xu hướng giảm từ 41% xuống còn 28% nhờ hoạt động hiệu quả hơn từ các chuỗi công ty con. Chúng tôi lưu ý rằng thuế TNDN của PSD cao là do trích lập dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi và hợp nhất các doanh nghiệp thua lỗ trong quá khứ.

TRIỂN VỌNG 2022

BSC dự báo DTT và LNST lần lượt đạt 10,552 tỷ đồng (+24% YoY) và 175 tỷ đồng (+22% YoY). EPS fw = 5,592 đồng và P/E fw=7.4 – Thấp hơn PE trung bình từ giai đoạn phân phối sản phẩm Apple là 9 lần, P/B fw =2.2, dựa trên các giả định về

(i) mảng điện thoại tăng +20%YoY (chủ yếu từ ngành hàng Samsung) và IT tăng +27% (từ các dòng laptop và nhãn hàng Apple – trừ Iphone) so với dự phóng về các mảng kinh doanh trong 2021 nhờ (1) xu hướng cao cấp hoá được duy trì khi tình trạng thiếu chip kì vọng vẫn tiếp diễn đến 2023 và nhu cầu học tập, làm việc online kết hợp chơi game được kì vọng được mở rộng trước diễn biến phức tạp của dịch bệnh (2) Tắt sóng 2g sẽ tạo ra xu hướng chuyển đổi sang điện thoại thông minh trong ngắn và trung hạn (3) Thị phần của các sản phẩm Apple xách tay dự kiến sẽ tiếp tục bị thu hẹp do chính sách hỗ trợ về thời gian giao hàng sớm và việc mở rộng các chuỗi cửa hàng mono store; cùng với việc thắt chặt chính sách bán hàng và chi phí vận chuyển, giúp các nhà phân phối như PSD sẽ có dư địa mở rộng thị phần.

(ii) mảng điện tử điện lạnh tăng trưởng 30% so với mức nền thấp của 2021, nhờ sự phục hồi trong nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm điện tử điện máy sau dịch, đóng góp của nhiều thương hiệu mới và tái khởi động của nhóm ngành bất động sản thương mại, là những yếu tố thúc đẩy nhóm ngành tăng trưởng.

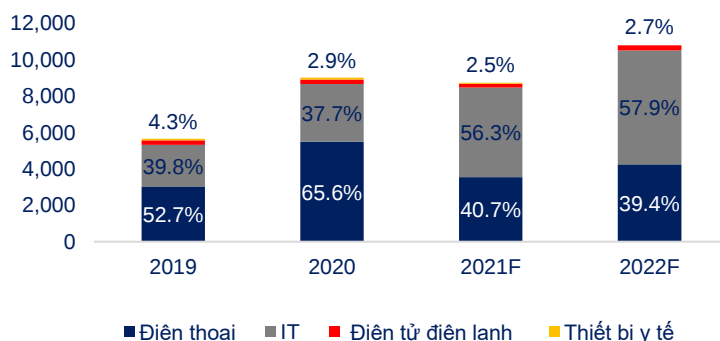
(iii) mảng thiết bị y tế dự kiến không còn đóng góp doanh thu trong 2021 do công ty tiến hành thoái vốn thành công CTCP Công Nghệ Xanh vào cuối năm 2021.

Ngoài ra, BSC lưu ý tỷ lệ trích lập dự phòng khoản phải thu tăng mạnh từ 1%-2% (2017-2019) lên 8%-9% (2020-2021), do chính sách bán hàng, thu nợ linh hoạt đối với nhóm ngành phân phối mới, đặc biệt là sản phẩm Apple – Thị trường phân mảnh vốn bị chiếm giữ khoảng 30%-40% thị phần bởi các cửa hàng nhỏ bán hàng xách tay. Chúng tôi kỳ vọng trong 2022, PSD có thể kiểm soát tốt hơn chi phí hoạt động và giảm dự phòng khoản phải thu (tỷ lệ chi phí SG&A/DT giảm từ 3.28% (2021) xuống còn 3.08% (2022)); nhờ kỳ vọng vào bộ máy nhân sự mới và hoàn thành việc thoái vốn công ty con chưa hiệu quả trong 2021.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022
Doanh Thu Thuần	5,699	8,238	8,526	10,552
%YoY		44.6%	3.5%	23.8%
Lợi nhuận gộp	278	340	462	568
GPM	4.87%	4.13%	5.41%	5.38%
Chi phí bán hàng	123	130	150	175
Chi phí QLDN	64	109	136	158
SG&A/DTT	3.24%	2.84%	3.28%	3.08%
EBIT	91	101	175	235
Doanh thu tài chính	25	30	46	36
Chi phí tài chính	51	55	31	30
LN trước thuế	63	77	194	244
Lợi nhuận sau thuế	48	56	143	175
%YoY		17.7%	156.1%	22.0%
Biên lợi nhuận ròng	0.83%	0.67%	1.64%	1.62%
EPS cơ bản (đồng)	1,551	1,826	4,586	5,592
P/E fw	26.8	22.8	9.1	7.4
ROE	14.7%	16.3%	32.7%	30.0%
ROA	2.4%	2.3%	5.5%	6.2%

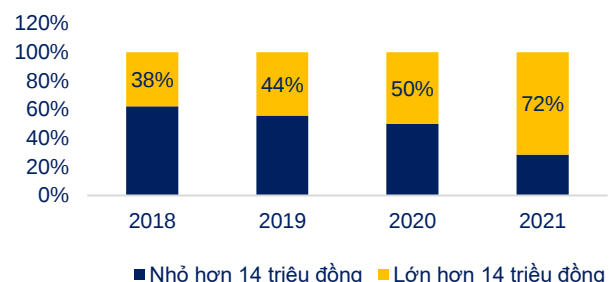
Nguồn: BSC Research

Cơ cấu doanh thu kì vọng của PSD



Nguồn: PSD, BSC dự báo

Xu hướng trung - cao cấp hoá các sản phẩm điện thoại+ laptop được thúc đẩy bởi sự thiếu hụt chip toàn cầu



Nguồn: GFK

ĐỊNH GIÁ

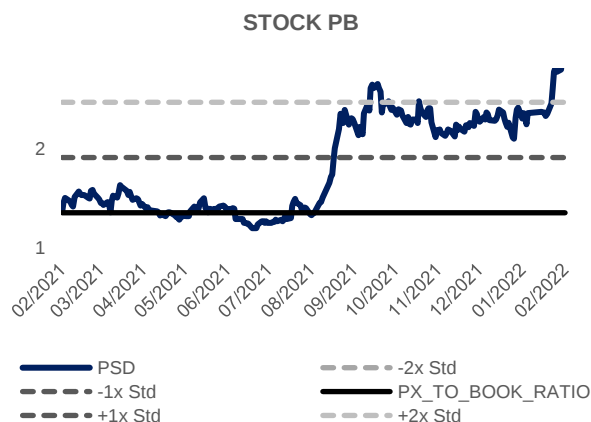
Chúng tôi khuyến nghị **MUA** mã cổ phiếu PSD với giá **50,300 VND/CP**, upside 21% so với giá ngày 01/03/2022, sử dụng phương pháp P/E với P/E mục tiêu 9 lần - thấp hơn P/E trung vị doanh nghiệp quy mô tương đồng là 17 lần và P/E của DGW (doanh nghiệp cùng ngành) là 16 lần .

Phương pháp P/E	
EPS 2022 (đồng/CP)	5,592
P/E mục tiêu (lần)	9
Giá mục tiêu cho 2022 (đồng)	50,300
Tiềm năng tăng giá	21%
P/E peer	18.6
P/E Trailing	8.5

Nguồn: BSC Research

Bảng tổng hợp các doanh nghiệp cùng ngành

Tên	P/E	P/B	P/S	ROE	ROA	EV/EBITDA T12M	Beta điều chỉnh	Vốn hoá (tỷ đồng)
Trung vị	18.6	1.3	0.5	9%	5%	10.8	1.0	1,400
Kuen chaang uppertech corp	21.1	1.2	1.1	6%	5%	8.8	1.1	1,325
Howteh technology co ltd	11.1	1.4	0.4	13%	6%	10.2	1.0	1,274
Professional computer tech	11.0	1.2	0.4	11%	7%	8.8	0.8	1,400
Radiant globaltech ltd	32.8	3.3	1.8	11%	7%	16.0	1.0	1,313
Twz corp pcl	31.0	0.3	0.3	0%	0%	16.4	0.7	1,247
Unitrontech co ltd	19.2	1.3	0.2	7%	2%	17.8	1.4	1,465
D-link india ltd	15.6	1.8	0.7	12%	8%	6.4	1.0	1,477
Hauman technologies corp	26.8	1.5	1.6	6%	4%	10.8	0.6	1,197
Omesti bhd	N/A	1.0	0.7	-4%	-1%	7.6	1.0	1,132
Metro systems corp pcl	11.7	1.2	0.3	9%	5%	6.0	0.8	1,582
Simat technologies pcl	28.6	2.5	2.1	10%	4%	14.7	0.4	1,674
Niching industrial corp	17.1	2.7	1.7	16%	9%	11.2	1.0	1,655
Honey hope honesty enterpris	17.9	0.8	0.4	5%	3%	7.0	1.3	1,707
Sunnic technology & merchand	27.9	1.1	0.1	4%	1%	15.6	1.0	860
Digiworld corp	16.4	6.1	0.5	45%	14%	15.2	1.0	10,873
PSD	9.1	3.0	0.2	37%	6%	5.1	0.9	1,265



Nguồn :BSC research

PHỤ LỤC

KQKD (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	LCTT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	8,238	8,526	10,552	11,868	(Lỗ)/LNST	56	143	175	205
Giá vốn hàng bán	7,898	8,065	9,984	11,223	Khấu hao và phân bổ	3	3	2	2
Lợi nhuận gộp	340	462	568	645	Thay đổi vốn lưu động	498	262	(40)	(22)
Chi phí bán hàng	130	150	175	191	Điều chỉnh khác	(139)	(211)	-	-
Chi phí QLDN	109	136	158	178	LCTT từ HĐ KD	418	197	137	185
Lãi/lỗ HĐKD	101	175	235	276					
Doanh thu tài chính	30	46	36	40	Tiền chi mua TSCĐ	(1)	(1)	(1)	(1)
Chi phí tài chính	55	31	30	33	Đầu tư khác	(24)	69	-	-
Chi phí lãi vay	54	26	25	28	LCTT từ HĐ Đầu tư	(25)	68	(1)	(1)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-					
Lãi/lỗ khác	1	4	4	4	Tiền chi trả cổ tức	(31)	(30)	(31)	(31)
Lợi nhuận trước thuế	77	194	244	287	Tiền từ vay ròng	5,596	3,464	(25)	112
Thuế thu nhập DN	31	55	69	81	Tiền thu khác	(5,102)	(3,791)	-	-
LN sau thuế	46	139	175	205	LCTT từ HĐ Tài chính	460	(357)	(56)	81
CĐTS	(10)	(5)	-	-					
LNST - CĐTS	56	143	175	205	Dòng tiền đầu kỳ	(817)	1,081	989	1,069
EBITDA	104	177	237	278	Tiền trong kì	853	(92)	80	264
EPS	1,826	4,586	5,592	6,557	Dòng tiền cuối kỳ	1,081	989	1,069	1,333

CĐKT (Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	Chỉ số (%)	2020	2021	2022	2023
Tiền và tương đương tiền	1,081	989	1,069	1,333	Khả năng thanh toán				
Đầu tư ngắn hạn	102	100	100	100	Hố TT ngắn hạn	1.16	1.19	1.27	1.31
Phải thu ngắn hạn	866	886	949	1,034	Hố TT nhanh	0.57	0.50	0.52	0.57
Tồn kho	349	589	745	837					
TS ngắn hạn khác	4	31	5	6	Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn	2,403	2,595	2,868	3,311	Hố Nợ/TTS	0.56	0.38	0.34	0.33
TS hữu hình	3	2	2	2	Hố Nợ/VCSH	4.43	3.26	3.18	3.54
Khấu hao	3	3	3	2					
TS dở dang dài hạn	-	-	-	-	Năng lực hoạt động				
ĐT dài hạn	-	-	-	-	Số ngày HTK	26.42	21.23	27.23	27.23
TS dài hạn khác	14	12	10	(41)	Số ngày phải thu	37.7	37.0	32.0	31.0
TS dài hạn	20	17	15	(37)	Số ngày phải trả	28.1	31.3	37.3	37.3
Tổng TS	2,420	2,611	2,831	3,268	CCC	36.0	26.9	21.9	20.9
Nợ phải trả	1,357	998	973	1,084					
Vay ngắn hạn	523	902	1,037	1,157	Tỉ suất lợi nhuận				
Nợ ngắn hạn khác	189	280	247	277	Lợi nhuận gộp	4.1%	5.4%	5.4%	5.4%
Tổng Nợ ngắn hạn	2,069	2,180	2,256	2,519	Lợi nhuận LNST	0.7%	1.6%	1.6%	1.7%
Vay dài hạn	-	-	-	-	ROE	16.3%	32.7%	30.0%	27.1%
Nợ dài hạn khác	1	2	2	2	ROA	2.3%	5.5%	6.2%	6.3%
Tổng Nợ dài hạn	1	2	2	2					
Tổng Nợ	2,070	2,182	2,258	2,520	Định Giá				
Vốn góp	307	307	307	307	PE	22.78	9.07	7.44	6.34
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	-	PB	3.71	2.91	2.19	1.69
LN chưa phân phối	42	136	280	455					
Vốn chủ khác	-	-	-	-	Tăng trưởng				
Cổ đông thiểu số	(5)	(5)	(5)	(5)	Tăng trưởng DTT	17.7%	156.1%	22.0%	17.3%
Tổng Vốn chủ sở hữu	344	438	583	757	Tăng trưởng EBIT	11.8%	72.2%	34.5%	17.6%
Tổng nguồn vốn	2,420	2,611	2,831	3,268	Tăng trưởng LNTT	22.5%	150.3%	26.2%	17.3%
Số lượng cổ phiếu lưu hành	31	31	31	31	Tăng trưởng EPS	17.7%	156.1%	22.0%	17.3%

Nguồn :BSC research

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Giá mục tiêu: 49.5

Giá cắt lỗ: 38.0

Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tích lũy
- Chỉ báo xu hướng MACD: MACD ở trên đường tín hiệu tuy nhiên đang có xu hướng đi ngang
- Chỉ báo RSI: ở vùng trung lập và đang có xu hướng giảm

Nhận định: PSD đang trong xu hướng tích lũy sau một thời gian tăng giá, mức giá đã nằm trên MA20, MA50 đi kèm khối lượng tăng trong những phiên gần đây. Thanh khoản hiện vẫn đang duy trì ở mức tốt khi KLGD cao hơn trung bình 20 phiên gần nhất. Chỉ báo kỹ thuật RSI và MACD tương đối khả quan khi MACD vẫn đang ở trên đường tín hiệu còn đường RSI đang có xu hướng quay về ngưỡng 60. Vùng kháng cự gần nhất dao động từ 43-45.

Khuyến nghị: BSC khuyến nghị các nhà đầu tư trung hạn có thể mở vị thế với cổ phiếu tại ngưỡng 41.0, chốt lãi tại ngưỡng 49.5, cắt lỗ cổ phiếu tại mức giá 38.0.



Nguồn: BSC research

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10&11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

