

CTCP Dịch Vụ Phân Phối Tổng Hợp Dầu Khí (PSD)

MUA– 25.000 đồng



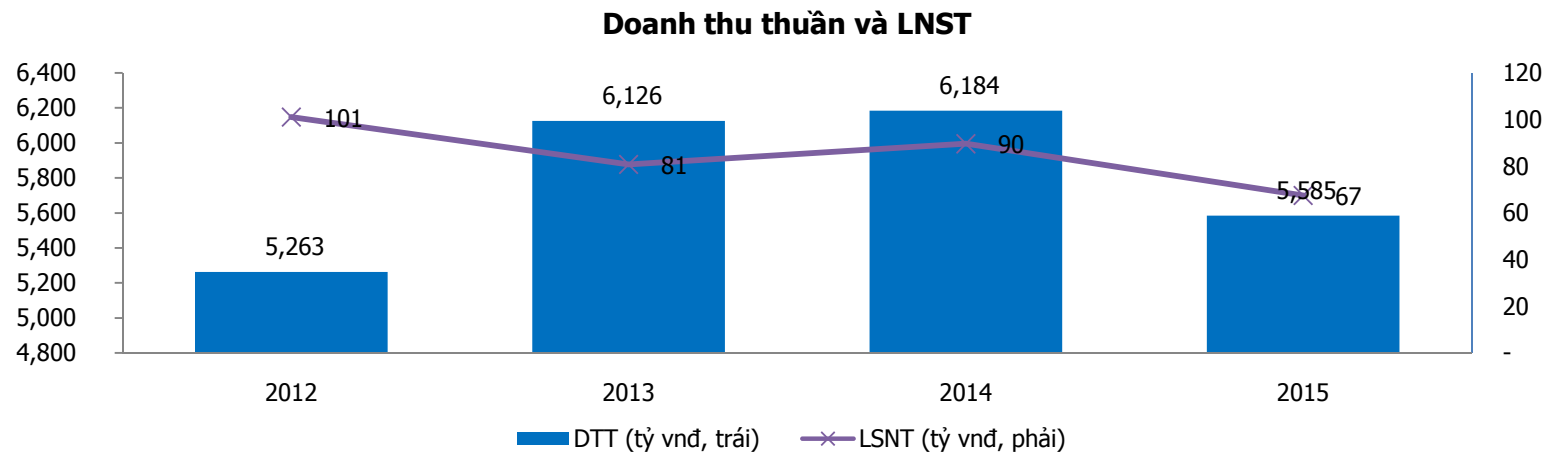
Luận điểm đầu tư

PSD là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán sỉ máy vi tính (DELL, HP), máy tính bảng, điện thoại (Samsung, Lenovo). Hiện nay mạng lưới khách hàng của PSD trải dài từ bắc vào nam, có thể kể đến các ông lớn trong ngành bán lẻ như Thế Giới Di Động, Trần Anh, Pico... PSD có kết quả hoạt động kinh doanh ổn định, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh luôn dương, chi trả cổ tức đều đặn (kế hoạch cổ tức 2016 là 3.000 đồng) và hiện đang được định giá hấp dẫn (PE = 5,8x). Do đó khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PSD với mức tỷ suất cổ tức trên thị giá ở mức rất hấp dẫn 20%.

- **Hoạt động kinh doanh bền vững và ổn định:** PSD là một doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực phân phối bán sỉ máy vi tính (DELL, HP), máy tính bảng, điện thoại (Samsung, Lenovo). Đây toàn là những mặt hàng thiết yếu, phù hợp với các tiêu chí cho học sinh sinh viên và giới văn phòng. Doanh thu của PSD trong vài năm tới có lẽ vẫn xoay quanh mốc 6.000 tỷ đồng, không có nhiều đột biến.
- **Mảng máy tính (laptop) vẫn ổn định:** HP, DELL và ACER thuộc thương hiệu bán chạy nhất ở VN. PSD kỳ vọng doanh thu từ mảng hoạt động này tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới.
- **Tiền mặt và dòng tiền hoạt động kinh doanh luôn dương, duy trì trả cổ tức rất cao cho cổ đông:** Tiền và tương đương tiền của PSD luôn duy trì ở mức cao trong tài sản ngắn hạn, kết thúc năm 2015 tiền và tương đương tiền là 681,5 tỷ đồng (chiếm gần 30% TSNH). Bên cạnh đó, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh năm 2015 ghi nhận ở mức hơn 184 tỷ đồng. Nhờ hoạt động kinh doanh ổn định và lượng tiền mặt cao, PSD luôn duy trì tỷ lệ chia cổ tức tiền mặt cao trong những năm gần đây (trung bình từ 15-45% bằng tiền mặt). PSD là một CP hấp dẫn với NĐT nhất là với mức giá hiện tại quanh mức ~2x tương đương dividend yield gần 20%. Với tốc độ tăng trưởng duy trì ổn định, tỷ suất cổ tức cao là một ưu điểm của PSD.
- **Năm 2016 có thể được hoàn nhập khoản dự phòng 21 tỷ đồng:** Trong năm 2015 PSD trích lập dự phòng một khoản 21 tỷ đồng (do công nợ quá hạn nên là phải trích dự phòng). Vì rủi ro của phần nợ này là không lớn, nhiều khả năng sẽ được hoàn nhập lại trong 2016.
- **Cơ cấu cổ đông cô đặc:** Cổ phiếu PSD được PET nắm 80%, lượng cổ phiếu free float rất thấp (tầm khoảng 3 triệu cổ phiếu). Việc cơ cấu cổ đông của PSD cô đặc, và được sở hữu bởi PET là 2 điểm thuận lợi đối với PSD.

Source: MBS Research

CTCP Dịch Vụ Phân Phối Tổng Hợp Dầu Khí (PSD) MUA– 25.000 đồng

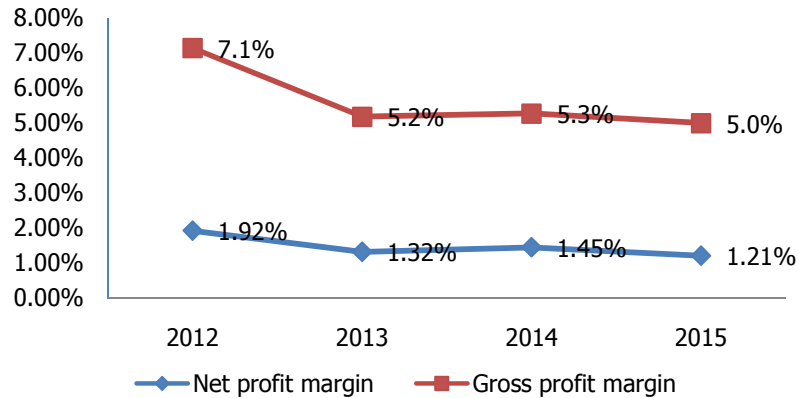


Source: MBS Research

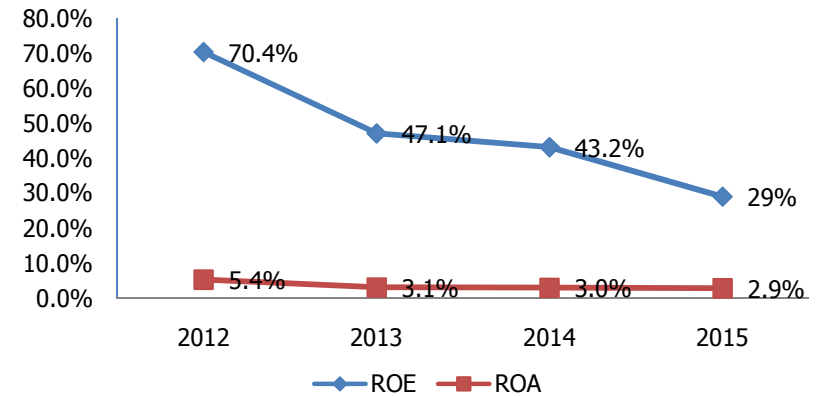
CTCP Dịch Vụ Phân Phối Tổng Hợp Dầu Khí (PSD) MUA– 25.000 đồng



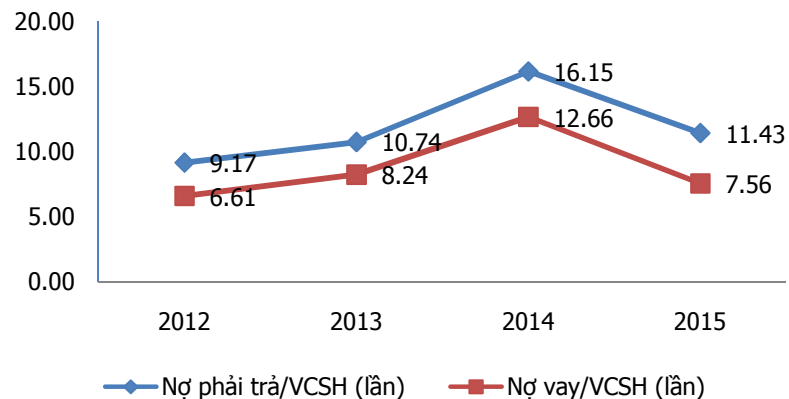
Biên lợi nhuận



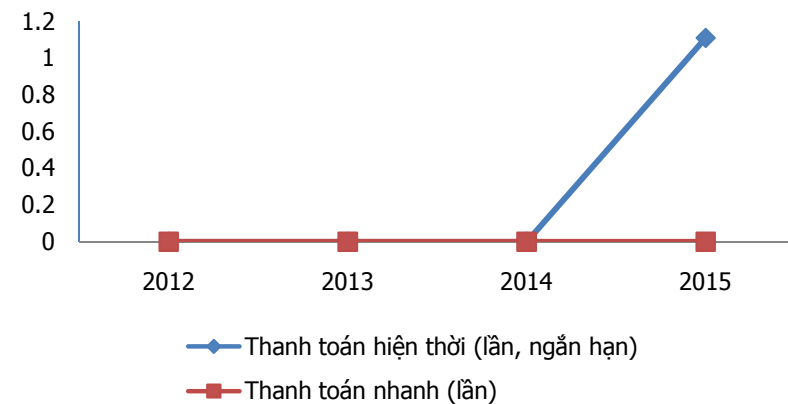
ROE & ROA



Đòn bẩy tài chính

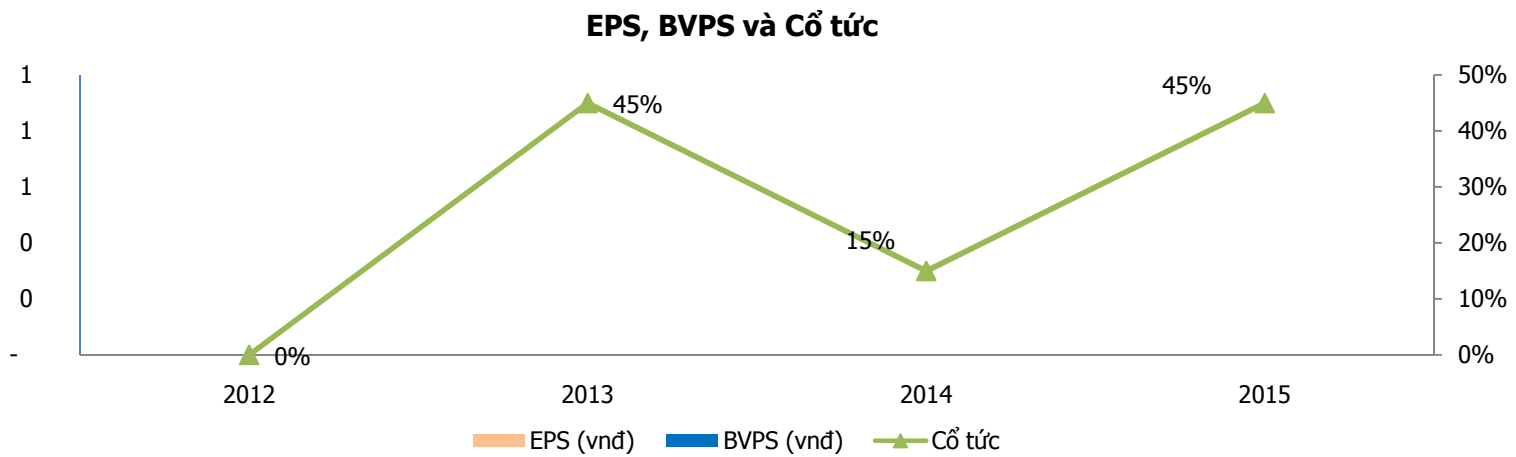


Khả năng thanh toán



Source: MBS Research

CTCP Dịch Vụ Phân Phối Tổng Hợp Dầu Khí (PSD) MUA– 25.000 đồng



Source: MBS Research

CTCP Dịch Vụ Phân Phối Tổng Hợp Dầu Khí (PSD) MUA– 25.000 đồng



Hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Kết quả kinh doanh quý 1 năm 2016:

- Theo báo cáo tài chính quý 1 năm 2016, PSD đạt 1442,8 tỷ đồng doanh thu tăng (+17%yoy) và 19,13 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-2,69%yoy).
- Tại ĐHCĐ, PSD đặt các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh với doanh thu đạt 5.620 tỷ đồng giảm 1,2% và lợi nhuận sau thuế đạt 76 tỷ đồng tăng 12,6% so với thực hiện năm 2015. Tỷ lệ chia cổ tức bằng tiền mặt 30% trong năm 2016.

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2016

- Trong năm 2015, PSD đã giảm giá sản phẩm dưới giá vốn lượng lớn hàng tồn kho – phần lớn là linh phụ kiện các năm trước đã qua dòng đời hoặc của các thương hiệu đã rút khỏi Việt Nam, để giải phóng mặt bằng lưu kho và giảm rủi ro. Thị phần điện thoại Samsung giảm mạnh, do đó kế hoạch đặt ra là hoàn toàn khả thi. Chúng tôi cho rằng, PSD sẽ đạt được chỉ tiêu đề ra với doanh thu đạt 5.620 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 76 tỷ đồng tương đương với EPS là 3.568 đồng/cp.

Định giá cổ phiếu

- Mức P/E hiện tại của PSD là 5,81 lần, đây là mức định giá khá hấp dẫn đối với cổ phiếu PSD. Mức P/E forward năm 2016 là 7, giá mục tiêu đối với cổ phiếu PSD khoảng 25.000 đồng/cp. Với tỷ lệ trả cổ tức 30% bằng tiền mặt trong năm 2016, chúng tôi khuyến nghị *Mua* cổ phiếu PSD cho trung và dài hạn.

Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
Doanh thu	6.125	6.184	5.585	5.620
LNTT	116,5	116,5	85,2	97,43
LNST	80,80	89,64	67,47	76,00
EPS (VND)	5.895	6.307	3.930	3.568
BVPS	13.764	15.455	10.910	16.892
P/E	8.71	8.95	5.61	7.00
Vốn điều lệ	142,23	142,23	213,26	213,26

Source: MBS Research