

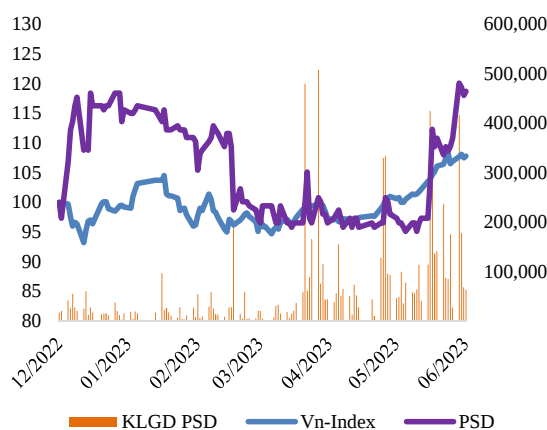
Ngày thực hiện:	19/6/2023
Khuyến nghị	MUA
Giá hiện tại	16,600
Giá mục tiêu	28,300
Upside	70.48%
Thời gian nắm giữ	1.5 năm
Tỷ suất cổ tức	6.62%

Chỉ tiêu kinh doanh (ĐV: tỷ VND, %)

Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	8,237.76	8,595.40	8,634.62	8,222.98	8,363.91
Tăng trưởng doanh thu	44.55%	4.34%	0.46%	-4.77%	1.71%
Biên lợi nhuận gộp	4.13%	5.46%	4.87%	5.40%	5.80%
Lợi nhuận sau thuế	45.98	138.76	112.88	83.64	177.42
Tăng trưởng LNST	-27.91%	201.78%	-18.65%	-25.90%	112.12%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Biến động giá PSD với Vn-Index 6 tháng



Nguồn: Fiin, CSI Research

Luận điểm đầu tư

Xu hướng tiêu dùng sản phẩm công nghệ sẽ còn tiếp tục gia tăng trong nhiều năm sắp tới. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, số liệu nhập khẩu ngành hàng điện tử trong 10 năm qua có mức tăng trưởng trung bình lên tới 15%/năm CAGR. Đồng thời, xu hướng tiêu dùng sản phẩm công nghệ sẽ còn tiếp tục tăng trưởng trong tương lai nhờ vào xu hướng số hoá và cao cấp hoá sản phẩm. Đặc biệt khi tầng lớp trung lưu và thượng lưu tại Việt Nam ngày một gia tăng, xu hướng này sẽ ngày càng trở nên rõ nét.

Đột phá công nghệ của Apple với chip xử lý M3 tiến trình 3nm. Với việc ra mắt con chip M1 tiến trình 5nm đầu tiên vào năm 2020, Macbook đã trở thành sản phẩm Laptop bán chạy nhất thị trường theo nghiên cứu của WWDC 2022. Trong sự kiện ra mắt sản phẩm mới vào Q4/2023 tới đây, nhà Táo khuyết sẽ tiếp tục trình làng con chip M3 với tiến trình chỉ 3nm. Đây sẽ là một trong những đột phá công nghệ năm 2023-2024, biến Macbook 2023 tới đây trở thành dòng Laptop quốc dân mới thay thế những chiếc Macbook cũ sử dụng con chip M1 - M2, đồng thời hoàn toàn có khả năng chiếm lĩnh thị phần của những máy tính Windows cùng phân khúc giá. Dòng Macbook mới sẽ là con gà đẻ trứng vàng cho PSD, tiềm năng bùng nổ lợi nhuận trong năm 2024.

Môi trường cạnh tranh giữa những nhà bán buôn tại thị trường trong nước chưa đáng lo ngại. Là một trong bốn nhà phân phối bán buôn độc quyền các sản phẩm Apple tại thị trường Việt Nam bao gồm DGW, FPT Synnex và Viettel, tuy nhiên mức độ cạnh tranh giữa những nhà bán buôn trên chưa đáng lo ngại do thị trường Việt Nam vẫn còn tồn tại nguồn cung khá lớn tới từ thị trường chợ đen bán những sản phẩm Apple xách tay, tạo dư địa giúp những nhà bán buôn, bán lẻ sản phẩm Apple chính hãng tiếp tục mở rộng.

Mô hình kinh doanh dựa trên bán buôn tạo lợi thế cạnh tranh so với những bên bán lẻ khác khi không chịu chi phí mặt bằng hay phải trả lương nhân viên tiếp thị do mở cửa hàng bán lẻ. Đây là một trong những rủi ro mà PSD và những nhà bán buôn khác như DGW không phải gánh chịu như những nhà bán lẻ (FPT, MWG) khi thị trường sụt giảm nhu cầu. Tuy biên lợi nhuận gộp khá thấp, nhưng với vòng quay hàng tồn kho cao, thậm chí cao hơn cả DGW, khiến Tỷ suất sinh lời/Vốn chủ sở hữu của PSD vẫn ở mức trên 20% trong 2 năm vừa qua sau khi trở thành nhà phân phối chính hãng cho Apple.

Rủi ro

- Diễn biến xấu từ kinh tế vĩ mô trên thế giới và trong nước làm người dân có xu hướng thắt chặt chi tiêu.
- Nợ vay ngắn hạn cao để tài trợ cho hàng tồn kho, khiến doanh nghiệp chịu áp lực trả nợ lớn.
- Nhu cầu tiêu dùng sản phẩm công nghệ đang ở mức thấp sau thời kỳ bùng phát đại dịch COVID.
- Trích lập dự phòng phải thu khách hàng cao.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để tính giá trị hợp lý của cổ phiếu, theo đó P/E trung bình lịch sử đạt 6.9, EPS forward đạt 4,106 VND, giá trị hợp lý 28,300 VND, upside 70.48%. Chúng tôi giữ quan điểm MUA với thời gian nắm giữ 1.5 năm.

Nguồn: Fiin, CSI Research

Thông tin cơ bản của cổ phiếu

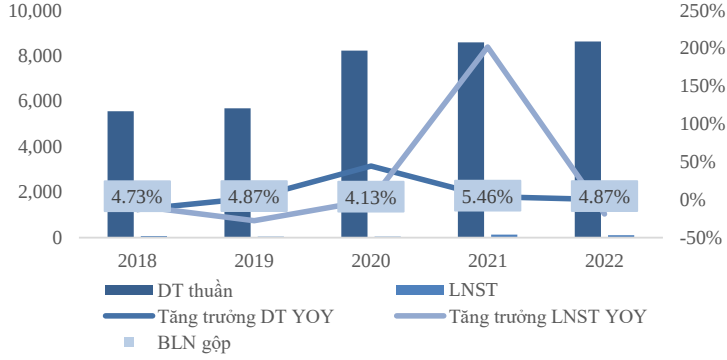
SLCP lưu hành	39,887,409
Vốn điều lệ (tỷ VND)	398.87
Vốn hóa (tỷ VND)	658.14
Khoảng giá 52 tuần	9731 - 19535
Giá trị GDBQ 20 phiên (tỷ VND)	2.00
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	61.52%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	0.99%

Chỉ số tài chính

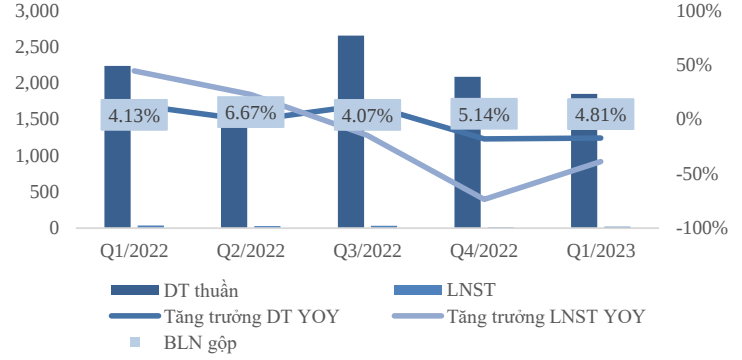
Năm	2021	2022	TTM Q1/2023
EPS (VND)	4,582.00	2,770.00	2,449.00
BVPS (VND)	11,938.00	11,264.00	11,845.00
P/E	3.30	5.45	6.17
ROE%	36.78%	23.92%	18.82%
ROA%	5.73%	3.74%	3.01%
Nợ/TTS	0.86	0.83	0.85

Nguồn: Fiin, CSI Research

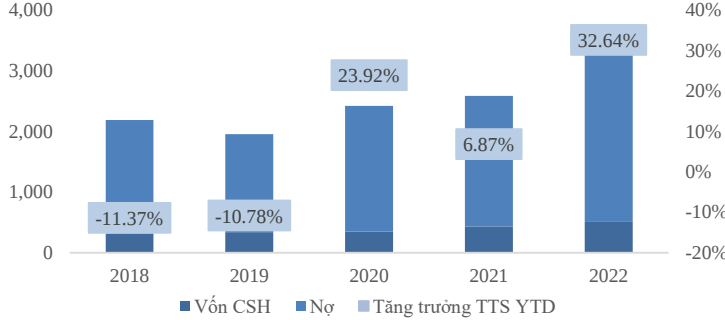
Kết quả kinh doanh theo năm (tỷ VND)



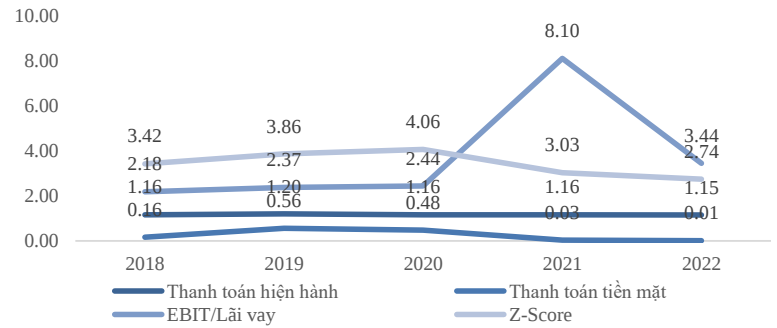
Kết quả kinh doanh theo quý (tỷ VND)



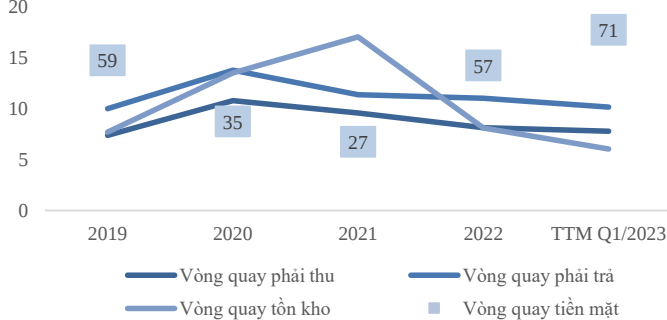
Cơ cấu tài sản (tỷ VND)



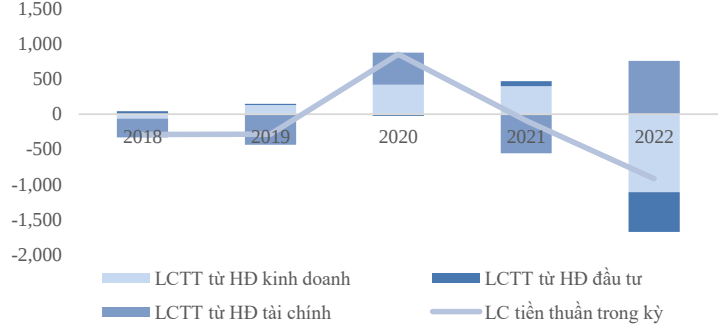
Sức khỏe tài chính



Hiệu suất hoạt động



Lưu chuyển tiền tệ (tỷ VND)



Mã CP (Q2/22)	Tổng TS (tỷ VND)	Doanh thu (tỷ VND)	LNST (tỷ VND)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
FRT	9,440.47	7,752.87	2.07	1,620.00	11.86	2.65	8.83%	23.94%
DGW	5,916.35	3,959.93	81.91	3,364.00	23.00	2.57	4.65%	11.44%
MWG	53,919.02	27,105.81	21.28	1,829.00	26.69	1.37	1.08%	4.89%
PET	10,156.46	4,245.77	39.70	1,008.00	6.74	1.23	3.01%	18.82%
PSD	3,644.42	1,849.93	22.69	2,449.00	50.76	4.21	1.62%	5.90%
MSN	145,783.62	18,706.23	439.45	1,537.00	9.28	2.26	17.48%	26.31%
MCH	34,705.31	6,036.85	1,387.81	7,908.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%

Nguồn: Fiin, CSI Research

Người thực hiện: Lâm Phúc Thành
Email: thanhp@vncci.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.

TRỤ SỞ CSI
Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Phường Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội
ĐT: + 84 24 3926 0099 Website: <https://www.vncci.com.vn>