

CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Lửa thử vàng

28/08/2023

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
Giangnt1@kbsec.com.vn

KQKD 2Q2023 giảm sút tuy nhiên đã hoàn thành được 55% kế hoạch lợi nhuận

Mảng kinh doanh chính sụt giảm tuy nhiên tín hiệu tốt là PNJ đã chiếm thêm được thị phần

Mùa thấp điểm đã dần đi qua, hướng tới mùa cao điểm khi sức mua hồi phục

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 91,600 VND

Kết thúc 2Q2023, PNJ đạt doanh thu thuần 6,663 tỷ đồng giảm 17.4% yoy do sức mua còn đang khá yếu hơn nửa thời điểm cùng kỳ bùng nổ sức mua cũng tạo ra mức nền cao. Biên LNG tăng nhẹ từ 17.8% lên 18% nhờ những nỗ lực tối ưu hàng hoá, tăng bán sản phẩm giá trị cao. LNST đạt 338 tỷ đồng giảm 8% yoy, lũy kế nửa đầu năm 2023 PNJ đã hoàn thành 55% kế hoạch lợi nhuận.

Doanh thu các mảng kinh doanh chính của PNJ đều giảm tương đối so với cùng kỳ. Mảng kinh doanh chính là bán lẻ trang sức chỉ đạt 3,919 tỷ (-21.3% yoy), mảng bán sỉ chỉ đạt 620 tỷ (-41.5% yoy), duy chỉ có mảng vàng miếng PNJ vẫn duy trì được doanh thu do đặc thù tài sản tích trữ giá trị. Mặc dù doanh thu bán lẻ giảm sút nhưng mảng bán sỉ giảm mạnh hơn nhiều cho thấy thị trường vàng gặp nhiều khó khăn và PNJ cũng đã phần nào chiếm được thị phần từ cửa hàng nhỏ lẻ.

KQKD các tháng gần đây của PNJ liên tục giảm mạnh phản ánh sức mua kém vào mùa thấp điểm. Tuy nhiên, tín hiệu tích cực trong tháng 6 khi LNST lần đầu tăng trưởng dương kể từ đầu năm. Dự báo KQKD sẽ hồi phục vào thời điểm cuối năm nhờ (1) mùa cao điểm cưới, ngày lễ (2) sức mua hồi phục nhờ những chính sách kích cầu, hỗ trợ kinh tế.

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2023 của PNJ với doanh thu thuần đạt 31,939 tỷ đồng (-5.7% yoy), LNST đạt 1,838 tỷ đồng (+1.4% yoy). Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 91,600 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

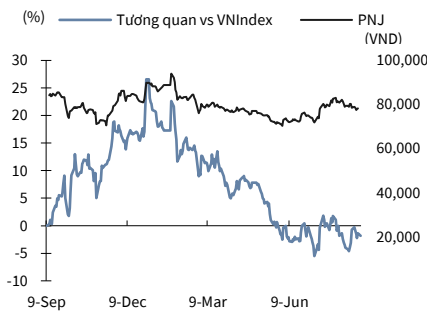
Giá mục tiêu	91,600 VND
Tăng/giảm (%)	15%
Giá hiện tại (28/08/2023)	79,500VND
Giá mục tiêu đồng thuận	92,748VND
Vốn hóa (nghìn tỷ VND/tỷ USD)	25.8/1.08

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	52.2%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	88.3/3.7
Sở hữu nước ngoài	49%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3	9	-1	-6
Tương đối	-1	0	-14	-2

Dự phóng KQKD & định giá				
	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	19,613	33,876	31,939	37,513
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	1,305	2,338	2,328	2,940
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	1,033	1,811	1,838	2,321
EPS (nghìn VND)	4,161	7,358	7,464	9,429
Tăng trưởng EPS (%)	-3.4%	76.8%	1.4%	26.3%
P/E (x)	23.5	13.4	13.5	10.9
P/B (x)	4.0	2.9	2.6	2.2
ROE (%)	17%	25%	20%	22%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	1.7%	2.5%	2.5%	2.5%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

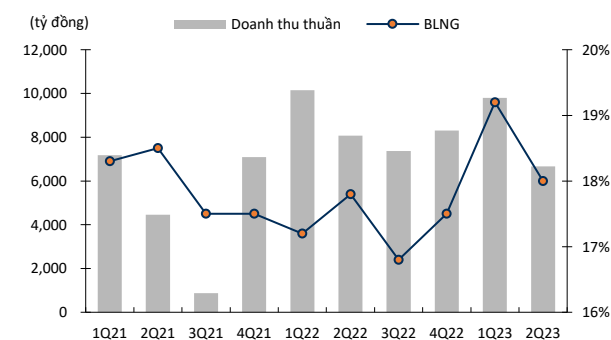
Kết quả kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật KQKD

(Tỷ VND)	2Q2022	2Q2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	8,068	6,663	-17.4%	Doanh thu giảm khá mạnh so với cùng kỳ do sức mua suy yếu cộng hưởng với mùa thấp điểm, hơn nữa do cùng kỳ là thời điểm mua sắm bùng nổ sau đại dịch tạo ra mức nền cao
Bán lẻ trang sức	4,959	3,919	-21.3%	Sức mua đối với các sản phẩm không thiết yếu như vàng và trang sức giảm mạnh cộng với mức nền tương đối cao ở cùng kỳ
Vàng 24K	1,934	1,971	2.1%	Vàng 24K trước giờ vẫn là lớp tài sản ưa thích của nhiều người dân Việt Nam do đó không bị ảnh hưởng nhiều do suy giảm sức mua
Bán sỉ trang sức	1,052	620	-41.5%	Sức mua giảm mạnh, các đối tác sỉ của PNJ giảm nhu cầu nhập sản phẩm do đó doanh thu sỉ sụt giảm mạnh
Khác	118	206	78.9%	
Lợi nhuận gộp	1,449	1,210	-16.5%	
Biên lợi nhuận gộp	18.0%	18.2%	1.1%	Biên lợi nhuận gộp mặc dù giảm với quý trước do doanh thu giảm trong khi các chi phí cố định trong sản xuất không thay đổi nhiều, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp so với cùng kỳ vẫn có sự cải thiện, PNJ ngày càng tối ưu về quản trị hàng tồn kho và logistic
Thu nhập tài chính	10.4	36.7	252.9%	
Chi phí tài chính	-22.1	-39.3	77.8%	
SG&A	-934.50	-772.11	-17.4%	Chi phí bán hàng giảm do PNJ tối ưu các chính sách quảng cáo, họ không chủ động cắt giảm ngân sách quảng cáo tuy nhiên sẽ tối ưu đến chính xác đối tượng hơn, cố gắng tìm ra những phân khúc còn sức mua
SG&A/Doanh thu	-12.0%	-12.0%	0.0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	503.1	434.9	-13.6%	
Thu nhập khác	-26.1	1.2	-104.6%	
Lợi nhuận trước thuế	477.0	436.1	-8.6%	
Lợi nhuận sau thuế	367.0	337.6	-8.0%	LNST dù giảm nhẹ nhưng so với mức nền cao cùng kỳ đây là kết quả tương đối khả quan trong bối cảnh toàn ngành bán lẻ gặp khó

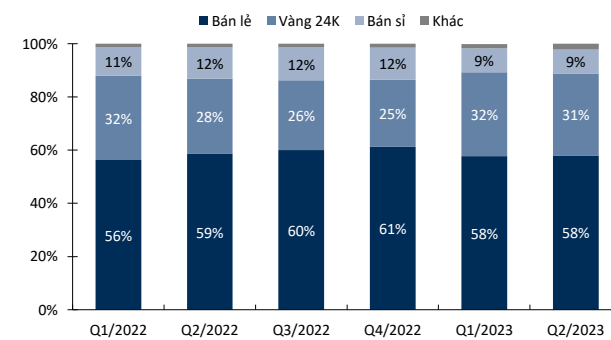
Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm của PNJ

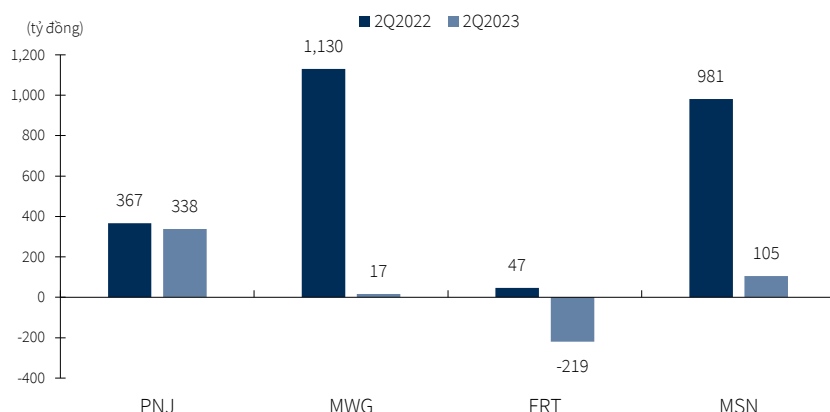


Nguồn: PNJ, KBSV

Tiếp tục tạo lợi nhuận ổn định bất chấp các doanh nghiệp bán lẻ đang phải cạnh tranh gay gắt, đánh đổi lợi nhuận giữ thị phần

Nửa đầu năm 2023 là khoảng thời gian khó khăn với đa số các doanh nghiệp bán lẻ, kinh tế giảm tốc, sức mua yếu, nhiều doanh nghiệp phải liên tục bỏ chi phí quảng cáo, giảm giá sản phẩm kích cầu nhằm giữ thị phần. Hệ quả là nhiều doanh nghiệp sụt giảm lợi nhuận hoặc thậm chí báo lỗ. PNJ với đặc thù sản phẩm và tệp khách hàng phân khúc trung lưu trở lên ít bị ảnh hưởng bởi suy giảm sức mua, cùng với những nỗ lực tối ưu chi phí như tối ưu hàng tồn kho và logistic, tối ưu chi phí quảng cáo. Nhờ những nỗ lực đó, PNJ là một trong số ít doanh nghiệp bán lẻ bảo vệ được phần lớn lợi nhuận trong nửa đầu năm 2023.

Biểu đồ 4. So sánh lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ



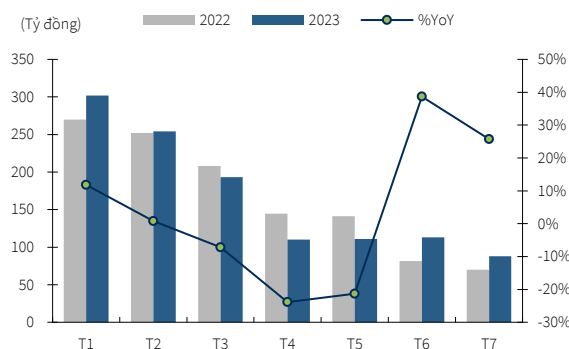
Nguồn: KBSV tổng hợp

KQKD theo tháng dần hồi phục, đón đầu mùa cao điểm khi sức mua hồi phục

Quý 2/2023, sức mua vẫn tương đối yếu cùng với mức nền cao làm kết quả kinh doanh của PNJ không thuận lợi khi nhiều tháng liên từ đầu năm LNST tăng trưởng âm. Tuy nhiên trong tháng 6 và tháng 7 PNJ đã tăng trưởng lợi nhuận dương trở lại, điều này cho thấy sức mua đã có tín hiệu hồi phục.

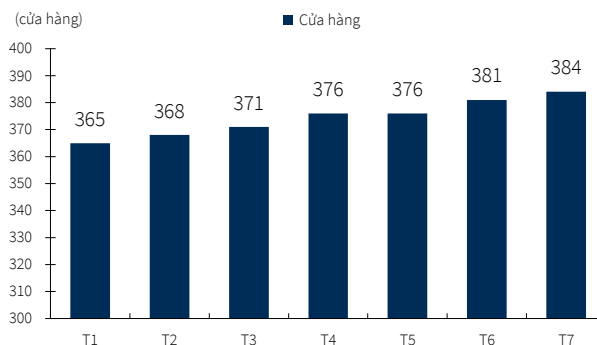
KBSV kỳ vọng KQKD sẽ tốt lên nhờ các chính sách kích cầu, hỗ trợ nền kinh tế như giảm lãi suất điều hành, giảm thuế VAT, tăng lương cơ bản đều đã được áp dụng kể từ quý 3, tuy nhiên sẽ cần thêm thời gian để có hiệu lực nền kinh tế. Chúng tôi đánh giá sức mua sẽ hồi phục tuy nhiên sẽ với tốc độ chậm khi kinh tế vĩ mô trong nước và thế giới chưa có quá nhiều tín hiệu tích cực rõ rệt. Để chuẩn bị cho mùa cao điểm và sức mua hồi phục, PNJ cũng đã và đang tiếp tục mở mới để đáp ứng nhu cầu thị trường. Lũy kế 7 tháng 2023, PNJ đã mở mới được 26 cửa hàng và đóng 5 cửa hàng trên kế hoạch mở mới 25 cửa hàng cho năm 2023.

Biểu đồ 5. LNST của PNJ 7 tháng đầu năm 2023 so với 2022



Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 6. Số lượng cửa hàng của PNJ



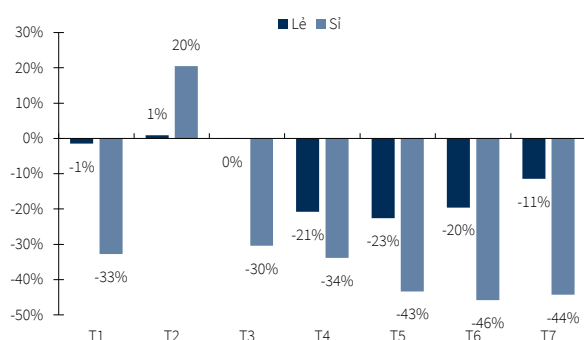
Nguồn: PNJ, KBSV

Cải thiện thị phần đồng thời cải thiện biên lợi nhuận gộp

Trái với các hãng bán lẻ ICT đang phải cạnh tranh mạnh mẽ, chấp nhận giảm biên lợi nhuận để kéo thị phần thì PNJ lại làm đồng thời được cả hai tăng biên lợi nhuận và cải thiện thị phần. Về mặt thị phần tuy không công bố con số cụ thể nhưng theo ban lãnh đạo PNJ họ đã chiếm thêm thị phần của các cửa hàng nhỏ lẻ nhờ các chiến dịch marketing hiệu quả, tiên phong tạo lập “Truyền thống Cầu hôn”. Ban lãnh đạo cho rằng mảng bán sỉ là phong vũ biểu cho PNJ để đánh giá thị trường chung từ đó đưa ra chiến lược cho bán lẻ, sự sụt giảm mạnh của mảng bán sỉ cho các khách hàng là tiệm vàng nhỏ lẻ so với mảng bán lẻ của PNJ cho thấy thị trường vàng bạc nói chung đang gặp khó khăn hơn rất nhiều so với PNJ.

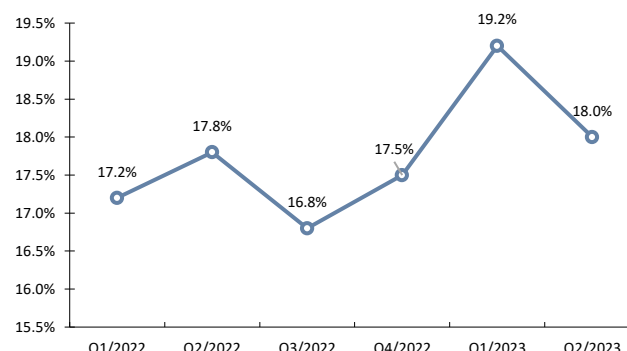
Về biên LNG, bằng cách tối ưu hàng tồn kho và chuỗi cung ứng cùng với đó là tăng bán những sản phẩm có giá trị cao hơn, biên lợi nhuận gộp của PNJ vẫn đang tiếp tục cải thiện mà không bị đánh mất thị phần. Khách hàng chấp nhận trả giá cao hơn cho sản phẩm của PNJ nhờ sự khác biệt lớn về sản phẩm (chất lượng, thẩm mỹ, giá trị thương hiệu) so với các đối thủ cạnh tranh, khác với các doanh nghiệp bán lẻ khác sản phẩm ít có sự khác biệt phải cạnh tranh phần lớn bằng giá trong giai đoạn sức mua yếu.

Biểu đồ 7. Tăng trưởng doanh thu bán lẻ và sỉ 7 tháng đầu năm so với cùng kỳ



Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 8. Biên lợi nhuận gộp của PNJ liên tục cải thiện



Nguồn: PNJ, KBSV

Dự phóng và định giá

Dự phóng KQKD năm 2023

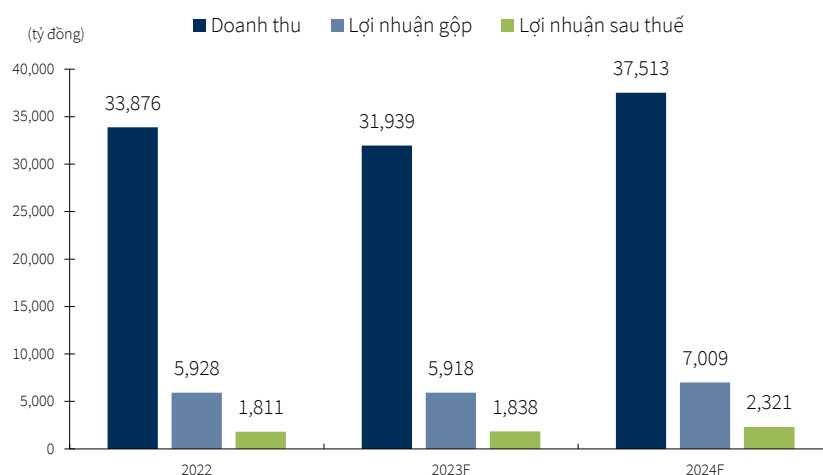
Chúng tôi cho rằng ngành bán lẻ nói chung và bán lẻ trang sức nói riêng sẽ có những sự hồi phục trong nửa cuối năm khi nền kinh tế bắt đầu phục hồi cùng với đó là những chính sách tiền tệ và tài khoá nới lỏng kích cầu tiêu dùng, tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ chậm do các chính sách cần thời gian tác động đến nền kinh tế. Bên cạnh đó các nền kinh tế lớn trên thế giới đều đang gặp nhiều khó khăn ảnh hưởng ít nhiều đến trong nước. Chúng tôi dự phóng doanh thu thuần của PNJ đạt 31,939 tỷ đồng (-5.7% yoy), BLNG cả năm đạt 18.5% tăng 1 điểm phần trăm so với mức 17.5% của 2022 do thay đổi cơ cấu sản phẩm, tối ưu hàng tồn kho và chuỗi cung ứng. LNST đạt 1,838 tỷ đồng (+1% yoy), mặc dù doanh thu giảm nhưng nhờ nỗ lực tối ưu chi phí chúng tôi dự phóng PNJ vẫn kết thúc năm 2023 với tăng trưởng dương, tiệm cận kế hoạch năm đề ra.

Bảng 9. Dự phóng KQKD 2023

(Tỷ VND)	2022	2023F	+/- % YoY	2024F	+/- YoY	Chú thích KBSV
Doanh thu thuần	33,876	31,939	-5.7%	37,513	17.5%	
<i>Bán lẻ trang sức</i>	20,732	19,281	-7.0%	23,137	20.0%	Sức mua giảm sút ảnh hưởng trực tiếp đến bán lẻ trang sức, tuy nhiên PNJ liên tục thực hiện các chính sách marketing, thu hút khách hàng mới, mở thêm cửa hàng nhằm gia tăng độ phủ chuẩn bị cho tương lai khi sức mua hồi phục
<i>Vàng 24K</i>	8,571	8,999	5.0%	10,169	13.0%	Mảng vàng miếng đặc thù không biến động nhiều do đặc thù người Việt Nam vẫn ưa thích tích trữ vàng miếng
<i>Bán sỉ trang sức</i>	4,065	3,049	-25.0%	3,506	15.0%	Các đối tác sỉ của PNJ gặp nhiều khó khăn chung do sức mua toàn ngành suy yếu phải giảm nhập trang sức từ PNJ
<i>Khác</i>	508	610	20.0%	701	15.0%	
Lợi nhuận gộp	5,928	5,918	-0.2%	7,009	18.4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	17.5%	18.5%	5.9%	18.7%	0.8%	Biên lợi nhuận gộp cải thiện do thay đổi cơ cấu hàng hoá và tăng hiệu quả quản trị hàng tồn kho và hệ thống logistic
SG&A	-3,502	-3,449	-1.5%	-3,939	14.2%	PNJ cố gắng cải thiện hiệu quả marketing bằng cách nhắm đúng đối tượng chứ không quảng cáo rộng rãi nhằm tối ưu chi phí
SG&A/Doanh thu	-10.3%	-10.8%	4.5%	-10.5%	-2.8%	
EBIT	2,426	2,469	1.8%	3,070	24.4%	
EBT	2,313	2,317	0.2%	2,927	26.3%	
Lợi nhuận sau thuế	1,811	1,838	1.4%	2,321	26.3%	LNST năm 2023 đi ngang, năm 2024 khi kinh tế và sức mua hồi phục dự kiến sẽ có sự tăng trưởng bùng nổ

Nguồn: PNJ, KBSV

Biểu đồ 10. Dự phóng KQKD PNJ giai đoạn 2022-2024F



Nguồn: PNJ, KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
91,600 VND**

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu PNJ với 2 phương pháp là (1) chiết khấu dòng tiền và (2) phương pháp so sánh để đưa ra mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ.

(1) Với phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do trong doanh nghiệp FCFF với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu PNJ đối với phương pháp này là 99,200 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 15 lần, gần với mức P/E trung bình 5 năm. EPS mục tiêu là 5,452 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 84,000 VND/cổ phiếu

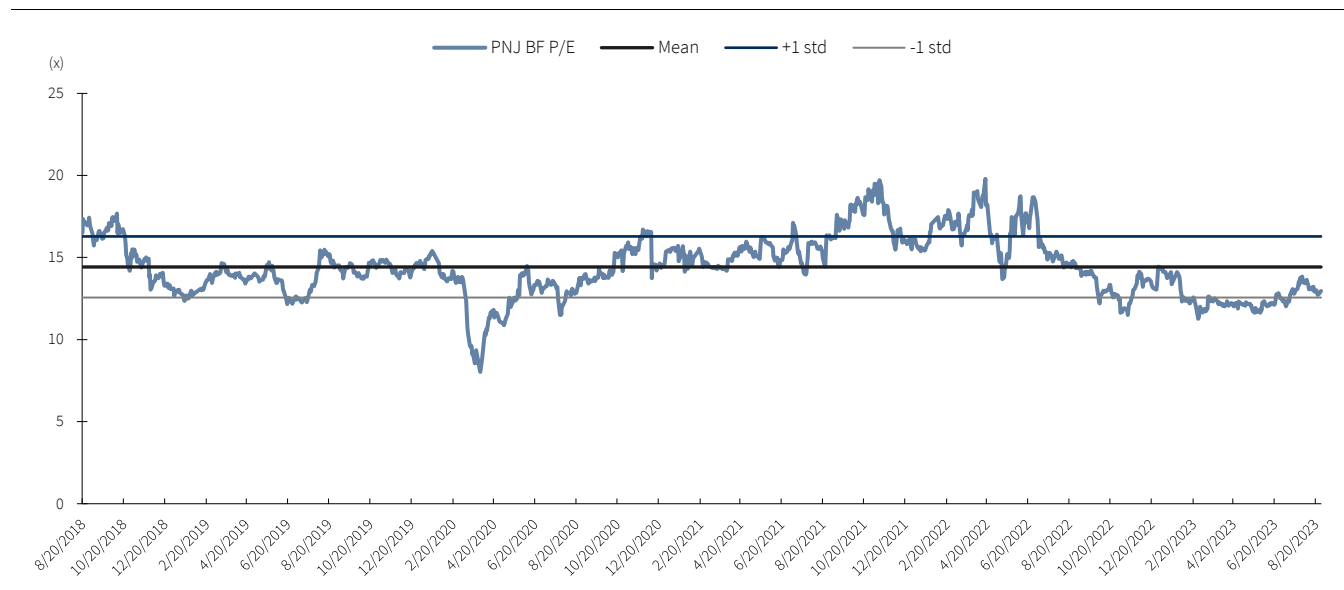
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50 chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu 91,600 VND/cp, cao hơn 15% giá đóng cửa ngày 28/08/2023.

Bảng 11. Dự báo FCFF và các giả định

Chi phí VCSH	12.40%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	24,317
Chi phí vốn vay	8.00%	Giá trị hiện tại FCFF	7,116
Lãi suất phi rủi ro	5.00%	Tiền và tương đương tiền	1,030
Beta	0.9	Đầu tư ngắn hạn	319
Tăng trưởng dài hạn	4%	Giá trị doanh nghiệp	32,783
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	2,044
WACC	11.20%	Giá trị công ty	30,739
		SLCP	327,999,629
Giá mục tiêu			99,200

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 12. Diễn biến P/E của PNJ giai đoạn 2018-2023



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PNJ – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2021 – 2024F

Báo cáo Kết quả HĐKD				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần	19,613	33,876	31,939	37,513
Giá vốn hàng bán	-16,040	-27,949	-26,021	-30,504
Lãi gộp	3,573	5,928	5,918	7,009
Thu nhập tài chính	16	54	22	25
Chi phí tài chính	-118	-141	-162	-156
Trong đó: Chi phí lãi vay	-104	-94	-142	-132
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-1,694	-2,828	-2,747	-3,114
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-472	-674	-703	-825
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,305	2,338	2,328	2,940
Thu nhập khác, ròng	-18	-25	-11	-13
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,287	2,313	2,317	2,927
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-254	-502	-479	-606
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,033	1,811	1,838	2,321
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,033	1,811	1,838	2,321
Chỉ số hoạt động	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	18.2%	17.5%	18.5%	18.7%
Tỷ suất EBITDA	7.6%	7.4%	8.0%	8.4%
Tỷ suất EBIT	7.2%	7.2%	7.8%	8.2%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.7%	6.9%	7.3%	7.8%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.6%	6.8%	7.3%	7.8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	5.3%	5.3%	5.8%	6.2%
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(Tỷ VNĐ)	2022	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	1,287	2,313	2,317	2,927
Khấu hao TSCĐ	75	80	70	79
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-29	-21	0	0
Chi phí lãi vay	104	94	142	132
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,438	2,466	2,529	3,138
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-16	-52	99	-30
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-2,141	-1,753	100	-1,183
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	351	77	-432	-25
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	5	-60	-9	-30
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	-383	-597	-625	-737
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	-717	101	1,661	1,132
Tiền mua tài sản cố định	-63	-52	-97	-173
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	1	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	0	-540	-119	-281
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	0	200	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	2	20	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-49	-371	-216	-454
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	1,447	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	-2	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	7,756	6,261	5,749	8,253
Tiến trả các khoản đi vay	-6,876	-6,300	-6,388	-7,690
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cổ tức đã trả	-177	-617	-656	-656
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	702	792	-1,295	-94
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-64	522	150	585
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	422	355	880	1,030
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	358	880	1,030	1,615

Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Tổng tài sản	10,619	13,337	13,447	15,649
Tài sản ngắn hạn	9,292	11,966	12,040	14,138
Tiền và tương đương tiền	355	880	1,030	1,615
Giá trị đầu tư ngắn hạn	0	200	319	599
Các khoản phải thu	60	57	71	79
Hàng tồn kho, ròng	8,755	10,508	10,408	11,592
Tài sản dài hạn	1,327	1,371	1,407	1,511
Phải thu dài hạn	84	94	103	114
Tài sản cố định	259	240	245	285
Tài sản dở dang dài hạn	31	31	31	30
Tổng nợ phải trả	4,606	4,893	3,849	4,422
Nợ ngắn hạn	4,563	4,883	3,817	4,384
Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	2,722	2,683	2,044	2,607
Nợ dài hạn	43	10	32	37
Phải trả dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	43	10	32	37
Vay dài hạn	0	0	0	0
Tổng vốn chủ sở hữu	6,013	8,444	9,598	11,228
Vốn góp	2,276	2,462	3,282	3,282
Thặng dư vốn cổ phần	991	2,251	1,431	1,431
Lãi chưa phân phối	1,950	2,522	3,272	4,391
Vốn và quỹ khác	801	1,212	1,616	2,127
Lợi ích CĐKKKS	0	0	0	0
Chỉ số chính	(x, %, VNĐ)			
Chỉ số định giá				
P/E	23.5	13.4	13.5	10.9
P/E pha loãng	23.5	13.4	13.5	10.9
P/B	4.0	2.9	2.6	2.2
P/S	1.2	0.7	0.7	0.6
P/Tangible Book	4.5	3.1	2.8	2.4
P/Cash Flow	-376	46	-48	54
EV/EBITDA	18.0	10.4	10.4	8.6
EV/EBIT	18.9	10.7	10.7	8.8
Chỉ số khả năng sinh lời				
ROE%	17%	25%	20%	22%
ROA%	10%	15%	14%	16%
ROIC%	12%	18%	17%	19%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.3	0.4
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.1	0.3	0.4	0.6
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.0	2.5	3.2	3.2
Vốn vay dài hạn/VCSH	0.00	0.00	0.00	0.00
Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0	0	0	0
Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.26	0.20	0.15	0.17
Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.3	0.3	0.2	0.2
Công nợ ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.1	0.1
Tổng công nợ/VCSH	0.3	0.3	0.2	0.2
Tổng công nợ/TTS	0.2	0.2	0.1	0.1
Chỉ số hoạt động				
Vòng quay phải thu	327	582	500	500
Vòng quay HTK	2	3	2	3
Vòng quay phải trả	24	62	87	87

Nguồn: PNJ, KBSV

KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khoí phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Chiến lược đầu tư

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích
conghth@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.