

GIỮ [+9%]

Ngày cập nhật: 02/02/2021

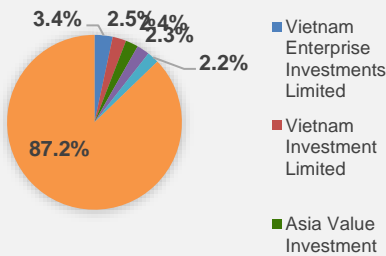
Giá mục tiêu	89,000	VND
Giá hiện tại	81,500	VND

PHS
(+82-28) 5 413 5479 – support@phs.vn

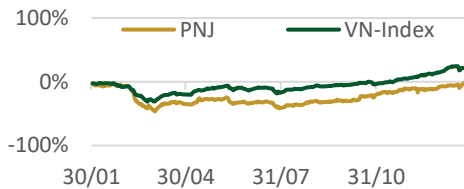
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu)	225.4
Free-float (triệu)	181.9
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,672
KLGD TB 3 tháng	1,182,527
Sở hữu nước ngoài	49.00%
Ngày niêm yết đầu tiên	23/03/2009

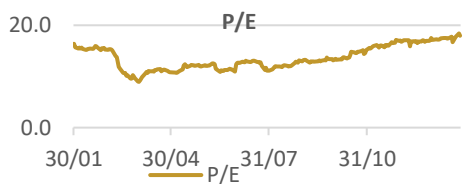
Cổ đông lớn



Biến động giá cổ phiếu so với Index



Lịch sử định giá



Nguồn: Bloomberg, PHFM

Duy trì tăng trưởng trong 2021

Cập nhật KQKD Q4/2020:

PNJ ghi nhận doanh thu thuần (DTT) trong Q4 đạt 5,843 tỷ đồng (+10%YoY) do sức mua của thị trường dần hồi phục tốt sau dịch Covid-19 và triển khai các chương trình marketing hiệu quả. Trong đó, tỷ trọng doanh thu bán lẻ đóng góp 65% (so với 57% cùng kỳ), tiếp tục đạt mức tăng trưởng 23% YoY. Lợi nhuận sau thuế (LNST) tăng 10% đạt hơn 427 tỷ đồng, xấp xỉ mức lợi nhuận kỷ lục trong Q1/2019 nhờ kiểm soát tốt chi phí hoạt động, và nợ vay tài trợ cho vốn lưu động đã được tối ưu nên chi phí tài chính đã giảm tới 43%.

Lũy kế 2020, PNJ ghi nhận DTT và LNST lần lượt 17,511 tỷ đồng (+3%YoY) và 1,069 tỷ đồng (-10%YoY), vượt 4% kết quả dự phóng của chúng tôi. Biên lãi gộp trong năm 2020 vẫn duy trì ở mức 19.6%, giảm 0.8 điểm phần trăm so với cùng kỳ do tỷ trọng vàng miếng tăng mạnh trong giai đoạn đầu năm và gia tăng nhiều chương trình khuyến mãi trong Q4.

Điểm nhấn đầu tư:

Nỗ lực cải thiện mảng si trong bối cảnh sức mua thị trường chung giảm: Doanh thu mảng si của PNJ giảm -15% YoY trong 2020Q4, nhưng vẫn có khởi sắc so với 2 quý trước nhờ Công ty cho ra 1 số sản phẩm bán si mới, có hàm lượng công nghệ cao thay thế những sản phẩm nhập khẩu trước đây.

Nhãn hiệu Style by PNJ – câu chuyện mới của PNJ trong năm 2021: PNJ đã cho ra mắt nhãn hiệu mới Style by PNJ vào đầu tháng 11, đây là nhãn hiệu trang sức và phụ kiện dành cho giới trẻ. Hiện các sản phẩm của thương hiệu này chủ yếu được bày trí theo mô hình shop-in-shop. Ban lãnh đạo công ty cho biết đã có cửa hàng đạt break – even trong 1 tháng đầu tiên ra mắt thương hiệu mới.

Tối ưu hóa hàng tồn kho: Trong năm 2020, chiến lược giảm tồn kho đã giúp PNJ cải thiện dòng tiền kinh doanh của PNJ dương gần 1,500 tỷ đồng. Công ty tiếp tục duy trì chiến lược này trong năm 2021 nhờ hệ thống ERP, từ đó thiết kế và trưng bày sản phẩm theo nhu cầu của mỗi khách hàng ở từng vùng miền.

Định giá & khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng Covid-19 vẫn còn diễn biến phức tạp sẽ còn tác động tiêu cực đến nền kinh tế và thu nhập của người tiêu dùng. Nhìn chung, sức mua chung đối với trang sức trong giai đoạn cuối năm 2020 vẫn sẽ kém tích cực so với 2019. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi, ước tính hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 18,442 tỷ đồng (+6%YoY) và 1,097 tỷ VND (+8.5% YoY).

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi giữ nguyên mức giá hợp lý cho cổ phiếu PNJ là 89,000 đồng/cổ phiếu, cao hơn +9% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

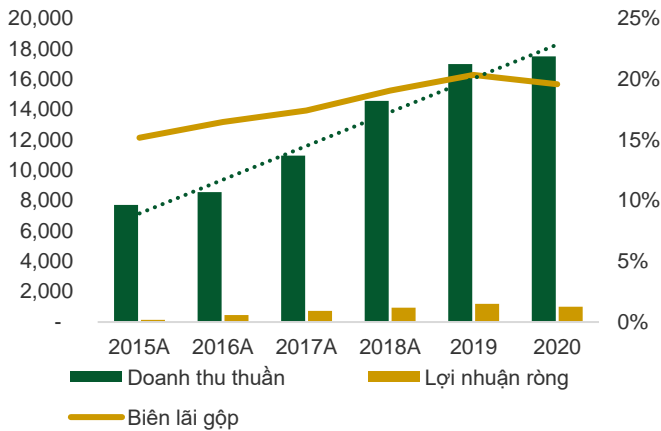
Rủi ro: (1) Rủi ro biến động bất thường của giá vàng; **(2)** Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế; **(3)** Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng trong mùa dịch; **(4)** Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	8,565	10,977	14,571	17,000	17,511	18,442
LNST (tỷ VND)	451	726	952	1,191	1,069	1,097
EPS (VND)	4,386	6,443	6,429	5,286	4,698	4,869
Tăng trưởng EPS (%)	226%	47%	0%	-18%	-11%	9%
Giá trị sổ sách (VND/cp)	14,597	26,181	25,285	20,305	23,026	23,033
P/E	15.16	21.26	14.50	16.27	17.24	18.47
P/B	4.56	5.23	3.69	4.24	3.52	3.85
Cổ tức tiền mặt (%)	10%	10%	10%	8%	18%	18%

Cập nhật tình hình kinh doanh PNJ năm 2020

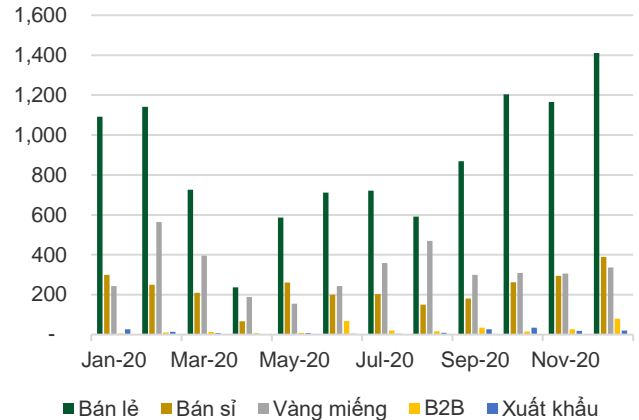
Tình hình kinh doanh của PNJ

Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Kết quả kinh doanh PNJ theo kênh

Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp



Động lực tăng trưởng nhờ vào sự phục hồi của mảng bán lẻ:

Trong năm 2020, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt 17,511 tỷ đồng (+3% YoY), vượt 21% kế hoạch doanh thu. Mức tăng trưởng doanh thu của PNJ trong năm 2020 chủ yếu đến từ bán lẻ trang sức và vàng miếng. Trong đó, mảng bán lẻ trang sức tăng 10% và vàng miếng tăng 11%.

Doanh thu của mảng bán lẻ trang sức: Mảng bán lẻ trang sức trong quý 4 đã cơ mức tăng trưởng ấn tượng 22.7%YoY, cải thiện hơn so với mức tăng trưởng của các quý trước nhờ (i) Dịch Covid-19 được kiểm soát tốt hơn trong quý 4; (ii) Sức mua của thị trường chung tăng; (iii) Có nhiều dịp lễ và mùa cưới trong thời điểm cuối năm; và (iv) PNJ đã đổi mới trong cách tiếp cận khách hàng và triển khai có hiệu quả các chương trình. Lũy kế năm 2020, doanh thu kênh bán lẻ của PNJ tăng 10% YoY, đạt 10,454 tỷ đồng.

Vàng miếng: Giảm nhẹ hơn 1%YoY trong quý 4 do nhu cầu tích trữ vàng của người dân đã giảm sau khi dịch bệnh được kiểm soát tốt và giá vàng thế giới đã “hạ nhiệt”. Trong năm 2020, doanh thu vàng miếng tăng trưởng 11% YoY, đạt 3,870 tỷ đồng.

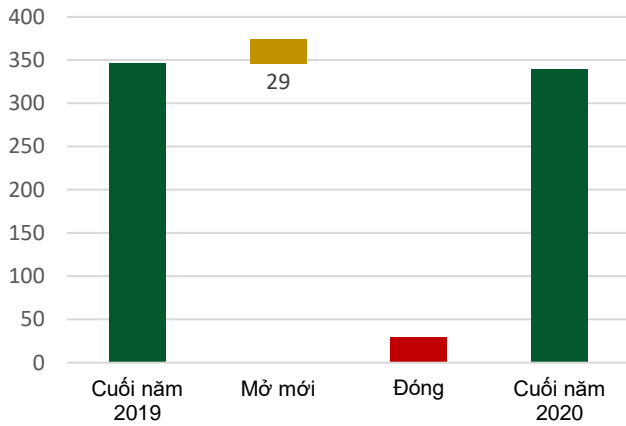
Doanh thu sỉ: Giảm 15% YoY trong quý 4, kết quả này có phần tích cực hơn so với các quý trước nhờ PNJ đã tung ra các sản phẩm bán sỉ mới thay thế những mặt hàng phải nhập khẩu trước đây. Tuy nhiên, sức mua của các khách hàng sỉ vẫn bị ảnh hưởng do sức mua thị trường trang sức còn thấp so với cùng kỳ. Trong năm 2020, doanh thu sỉ giảm 23.2% so với cùng kỳ. Trong khi đó, kênh khách hàng doanh nghiệp (KHDN) và xuất khẩu có dấu hiệu phục hồi trong quý 4, tăng trưởng 18.1%YoY. Lũy kế năm 2020, doanh thu kênh KHDN và xuất khẩu đạt 402 tỷ đồng (+7.7%YoY).

Mảng kinh doanh đồng hồ: Chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu doanh thu của PNJ. Ban lãnh đạo PNJ cho biết thị trường đồng hồ đã hồi phục từ tháng 5 nhưng vẫn thấp hơn so với mức độ phục hồi của mảng trang sức. Trong năm 2020, PNJ đã mở mới 40 cửa hàng đồng hồ, nâng tổng số lên 66 cửa hàng trên toàn quốc và có kế hoạch mở thêm cửa hàng đồng hồ theo mô hình shop-in shop. Ngoài ra, công ty tập trung kinh doanh những sản phẩm đồng hồ cao cấp, có tính thời trang cao, phù hợp với những sản phẩm trang sức hiện có của công ty. Chính vì vậy, công ty đã chủ động làm việc với các nhãn hàng đồng hồ nổi tiếng thế giới, những nhà thiết kế để cho ra những sản phẩm đồng hồ chất lượng và phù hợp xu hướng thời trang.

Tái cấu trúc vị trí cửa hàng nhằm tối ưu vị trí kinh doanh và giảm chi phí thuê mặt bằng

Chuỗi cửa hàng PNJ

Nguồn: PNJ, PFM tổng hợp

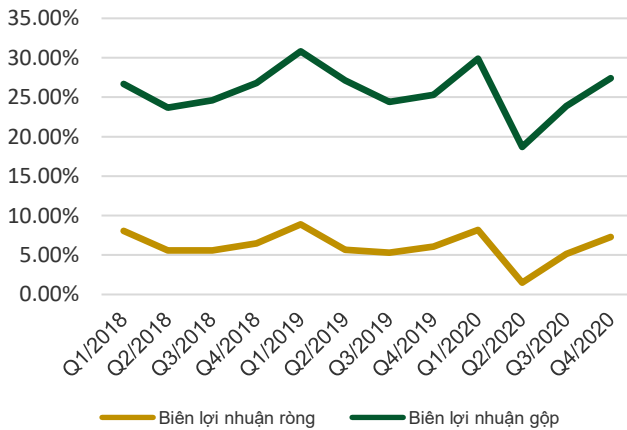


Tăng trưởng trong bối cảnh dịch Covid-19 đã cho thấy hiệu quả từ tiến trình refresh quyết liệt của Tập đoàn PNJ. Tiến trình tối ưu hóa mạng lưới bán lẻ theo cả chiều rộng và chiều sâu là một trong những biểu hiện rõ rệt. Ban lãnh đạo PNJ cho biết Công ty có chiến lược tối ưu hóa doanh thu từng điểm bán và nhanh chóng có kế hoạch xử lý những cửa hàng chưa hiệu quả và linh hoạt mở rộng cửa hàng độc lập. Ngoài ra, PNJ cũng tận dụng cơ hội mặt bằng đặc địa và chi phí thấp trước Covid-19. Cuối năm 2020, số lượng cửa hàng của PNJ khoảng 405 cửa hàng so với đầu năm là 346 cửa hàng. Trong đó PNJ đã mở mới 29 cửa hàng và nâng cấp 8 cửa hàng Gold, đóng hơn 30 cửa hàng hoạt động không hiệu quả của quy mô chuỗi PNJ Silver và PNJ Gold, chỉ tập trung khu vực trọng điểm và tối ưu hóa doanh thu trên cửa hàng.

Cải thiện biên ròng nhờ thay đổi cơ cấu sản phẩm và quản lý hiệu quả chi phí hoạt động

Biên lợi nhuận theo quý

Nguồn: PNJ, PFM tổng hợp



Biên lợi nhuận gộp trong 2020 đạt 19.6%, giảm 0.8 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái do tăng tỷ trọng doanh thu vàng miếng (chỉ chiếm 0.5% lợi nhuận gộp của PNJ) và gia tăng nhiều chương trình khuyến mãi trong Q4.

Đầu tháng 11, PNJ cũng đã đưa nhãn hiệu Style by PNJ vào vận hành, với các sản phẩm mang tính cá nhân hóa và phù hợp với các phong cách riêng của từng phân khúc khách hàng. Hiện các sản phẩm của thương hiệu này chủ yếu được bày trí theo mô hình shop-in-shop. Ban lãnh đạo công ty cho biết đã có cửa hàng đạt break – even trong 1 tháng đầu tiên ra mắt thương hiệu mới.

Tổng chi phí hoạt động trong năm 2020 tăng nhẹ 4%YoY. Tỷ lệ chi phí hoạt động/DTT trong năm 2020 vẫn được kiểm soát ở mức 11%, đi ngang so với kỳ năm 2019. Với việc triển khai chiến lược số hóa, năng suất của đội ngũ chế tác cũng như

bán hàng được cải thiện, giúp tối ưu hóa chi phí sản xuất và bán hàng. Kết quả là tỷ lệ chi phí hoạt động/DTT hiện duy trì ngang mức kế hoạch của Công ty.

Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ hồi phục và tăng tốc từ nửa sau 2021 khi vaccine cho Covid-19 được lưu hành rộng rãi, ước tính hoạt động kinh doanh của PNJ trong năm 2021 với DTT và LNST lần lượt đạt 18,442 tỷ đồng (+6%YoY) và 1,097 tỷ VND (+8.5% YoY).

(tỷ đồng)	2019	2020	2021F	Nhận định
Doanh thu	17,000	17,511	18,442	
- Bán lẻ	9,639	10,454	11,428	Sức mua thị trường chung phục hồi Tập trung phát triển thương hiệu PNJ by Style dành cho giới trẻ. Tung ra những sản phẩm trang sức mới có hàm lượng công nghệ cao.
- Bán sỉ	3,808	2,767	2,973	Mảng bán sỉ kỳ vọng sẽ phục hồi trong năm 2021 nhờ sức mua chung của thị trường tăng sau khi vaccin chống Covid-19 được lưu hành rộng rãi. Ngoài ra, công ty cũng tung ra một số sản phẩm sỉ mới, tự sản xuất và thiết kế.
- Vàng miếng	3,247	3,870	3,501	Nhu cầu vàng miếng giảm do nhu cầu tích trữ và đầu cơ trong bối cảnh dịch Covid-19 đã “hạ nhiệt” .
- Khác	306	420	514	Dự kiến trong năm 2021, PNJ vẫn sẽ tập trung chủ yếu vào những mảng kinh doanh cốt lõi như bán lẻ, bán sỉ và vàng miếng. Mảng xuất khẩu và khách hàng doanh nghiệp chỉ tăng nhẹ nhờ sức mua thị trường chung phục hồi.
Lợi nhuận gộp	3,461	3,435	3,596	
Chi phí bán hàng	1,363	1,421	1,534	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	479	506	497	
EBIT	1,619	1,508	1,566	
Lợi nhuận sau thuế	1,191	1,069	1,097	

Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, mức giá hợp lý dành cho cổ phiếu PNJ sẽ vào khoảng **89,000 đồng/cổ phiếu**, tăng 9% so với giá hiện tại. Từ đó đưa ra khuyến nghị **GIỮ** cho cổ phiếu này.

Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
Lợi nhuận sau thuế	1,097	1,316	1,748	2,341	3,154
Lãi vay sau thuế	142	163	193	231	282
CAPEX	(188)	(237)	(290)	(306)	(388)
Khấu hao	46	65	84	108	114
WC	(552)	(482)	(860)	(1,112)	(1,450)
FCFF	545	825	875	1,262	1,712
DCF (WACC 9%)	502	699	683	907	1,132
Giá trị cuối cùng (2.5% g)	18,916				
Nợ ròng	(2,205)				
Giá trị vốn cổ phần	20,634				
SLCP	225,442,803				
Giá hợp lý (VND/cp)	91,523				

Phương pháp P/E

	DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS 2021			
4,869			
P/E forward			
17.07			
Giá mục tiêu			
83,113			
	DCF	P/E	Giá mục tiêu
Giá mục tiêu (VNĐ/CP)	91,523	83,113	89,000
Tỷ trọng	70%	30%	VNĐ/CP

Rủi ro

- Rủi ro biến động bất thường của giá vàng:** Sự bất ổn của kinh tế thế giới đã đẩy giá vàng thế giới tăng mạnh trong tháng 6 và tháng 7 năm 2020. Giá vàng tăng mạnh có thể là tin vui đối với những doanh nghiệp có hàng tồn kho nhiều như PNJ bởi tài sản của công ty sẽ tăng. Giá vàng tăng mạnh sẽ kéo theo tình trạng đầu cơ vào vàng miếng, khiến vàng miếng trong tháng 7 tăng trưởng 59% so với cùng kỳ năm ngoái. Cho đến tháng 8, giá vàng có giảm nhẹ nhưng vẫn ở mức giá khá cao so với đầu năm. Nếu đến cuối năm PNJ có kế hoạch mua thêm hàng tồn kho thì khá bất lợi khi PNJ phải mua hàng tồn kho với giá cao và biên lợi nhuận khó duy trì ở mức tăng đột biến.
- Ngành tiêu dùng xa xỉ phẩm phụ thuộc vào chu kỳ kinh tế:** Suy thoái kinh tế gây ảnh hưởng bất lợi cho ngành hàng cao cấp.
- Sự thay đổi hành vi của người tiêu dùng:** Ngày nay, thu nhập tăng cao khiến người tiêu dùng có sự thay đổi về hành vi trong việc chọn lựa sản phẩm, nhất là nhóm hàng thời trang (gồm áo quần, trang sức, phụ kiện v.v.). Người tiêu dùng này không còn quan tâm nhiều đến giá cả mà quan tâm nhiều tới thương hiệu, chất lượng sản phẩm, thiết kế lạ mắt và giá cả phù hợp. Theo đánh giá của chúng tôi, hiện mẫu mã các sản phẩm của PNJ vẫn chưa thực sự có lợi thế cạnh tranh với các thương hiệu khác, đặc biệt là còn thua kém khá nhiều các thương hiệu nhập khẩu.
- Áp lực trả lãi vay trong ngắn hạn:** PNJ tiếp tục gia tăng vay nợ ngắn hạn để tài trợ vốn lưu động, chủ yếu là hàng tồn kho để đáp ứng nhu cầu thị trường trong dịp cuối năm và lễ tết.

Sơ lược công ty

PNJ tiền thân là Cửa hàng Kinh doanh Vàng bạc Đá quý Quận Phú Nhuận, được thành lập vào ngày 28/04/1988, trực thuộc UBND Quận Phú Nhuận. Năm 1990, Cửa hàng được nâng cấp thành Công ty Mỹ nghệ Kiều hồi Phú Nhuận, trực thuộc Ban Tài chính Quản trị Thành ủy. Thương hiệu vàng miếng Phượng Hoàng của PNJ cũng ra đời từ thời điểm này. Năm 2004, PNJ chính thức chuyển sang hoạt động theo mô hình công ty cổ phần với tên gọi là Công ty Cổ phần Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận.

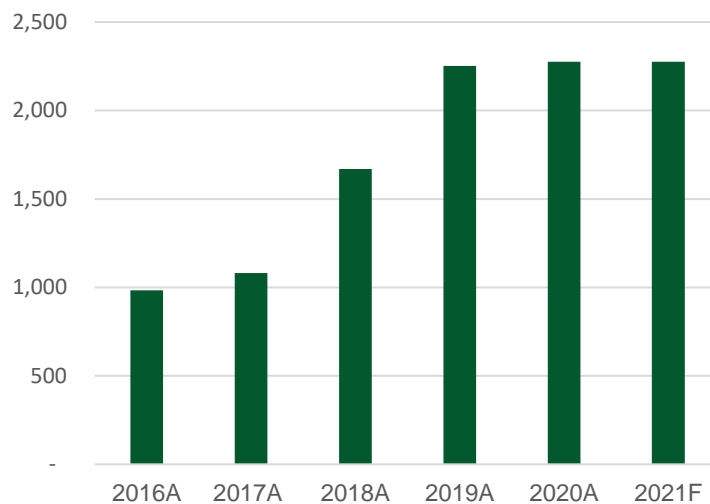
Hoạt động kinh doanh chính của PNJ bao gồm kiểm định kim cương và đá quý, sản xuất, kinh doanh trang sức thành phẩm bằng vàng; bạc; đá quý, vàng miếng thành phẩm, đá quý hoặc đá bán quý.

PNJ là doanh nghiệp bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam với thị phần cao, doanh thu tăng tích cực qua các năm và mức tăng trưởng khách hàng thành viên mới cũng tăng trưởng 2 con số.

Bên cạnh hoạt động kinh doanh đầy khả quan, PNJ cũng đạt được nhiều thành tựu quan trọng khác như giải thưởng “Outstanding Enterprise of the Year - ASEAN” (Doanh nghiệp Xuất sắc khu vực ASEAN) và Top 3 “Retailer of the Year” (Nhà Bán lẻ của năm) do Jewelry News Asia (JNA) là tạp chí chuyên ngành nữ trang uy tín nhất khu vực trao tặng.



Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: PNJ, PHFM tổng hợp

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh thu thuần	10,977	14,571	17,000	17,511	18,442
Giá vốn hàng bán	(9,065)	(11,792)	(13,539)	(14,076)	(14,846)
Lợi nhuận gộp	1,912	2,779	3,461	3,435	3,596
Chi phí bán hàng	(775)	(1,170)	(1,363)	(1,421)	(1,534)
Chi phí QLDN	(188)	(346)	(479)	(506)	(497)
Lợi nhuận từ HĐKD	949	1,263	1,619	1,508	1,566
Lợi nhuận tài chính	(48)	(59)	(117)	(159)	(182)
Chi phí lãi vay	(55)	(61)	(115)	(154)	(179)
Lợi nhuận trước thuế	907	1,206	1,503	1,346	1,384
Lợi nhuận sau thuế	726	952	1,191	1,069	1,097
LNST của cổ đông Công ty mẹ	725	960	1,191	1,069	1,097
Cân đối kế toán	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tài Sản Ngắn Hạn	3,896	5,405	7,331	7,144	7,397
Tiền và tương đương tiền	175	207	95	422	288
Đầu tư tài chính ngắn hạn	160	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	85	155	139	100	108
Hàng tồn kho	3,402	4,968	7,019	6,545	6,903
Tài sản ngắn hạn khác	74	75	78	77	98
Tài Sản Dài Hạn	596	1,033	1,270	1,339	1,299
Phải thu dài hạn	43	57	71	77	68
Tài sản cố định	487	719	924	932	1,076
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	10	71	28	33	30
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	56	185	247	297	125
Tổng cộng tài sản	4,492	6,438	8,600	8,483	8,696
Nợ phải trả	1,543	2,693	4,026	3,241	3,429
Nợ ngắn hạn	1,489	2,677	4,018	3,232	3,376
Nợ dài hạn	53.94	15.50	7.84	9.00	52.58
Vốn chủ sở hữu	2,950	3,745	4,575	5,242	5,267
Vốn góp	1,081	1,670	2,253	2,276	2,276
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	4,492	6,438	8,600	8,483	8,696

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	109.5	(302.1)	(676.6)	1,497.1	724.0
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(264.1)	(168.9)	(207.1)	(84.2)	(187.6)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	174.4	502.7	772.1	(1,085.9)	(671.0)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	19.8	31.6	(111.6)	327.0	(134.5)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	155.3	175.2	206.8	95.2	422.2
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	175.1	206.8	95.2	422.2	287.7
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	28.2%	32.7%	16.7%	3.0%	5.3%
Lợi nhuận sau thuế	61.0%	31.2%	25.1%	-10.2%	2.6%
Tổng tài sản	25.2%	43.3%	33.6%	-1.4%	2.5%
Tổng vốn chủ sở hữu	96.6%	27.0%	22.2%	14.6%	0.5%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	17.4%	19.1%	20.4%	19.6%	19.5%
Tỷ suất EBIT	8.6%	8.7%	9.5%	8.6%	8.5%
Tỷ suất lãi ròng	6.6%	6.5%	7.0%	6.1%	5.9%
ROA	16.2%	14.8%	13.8%	12.6%	12.6%
ROE	24.6%	25.4%	26.0%	20.4%	20.8%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	2.78	3.83	2.93	2.5	2.0
Số ngày tồn kho	135.1	151.7	186.6	173.4	163.0
Số ngày phải trả	11.08	10.46	12.16	12.3	13.1
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.62	2.02	1.82	2.21	2.19
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.33	0.16	0.08	0.19	0.15
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.34	0.42	0.47	0.38	0.39
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.52	0.72	0.88	0.62	0.65
Vay ngắn hạn/VCSH	0.50	0.71	0.88	0.62	0.64
Vay dài hạn/VCSH	0.02	0.00	0.00	0.00	0.01

Nguồn: PHFM

Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912