

Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ)

Kỳ vọng thị trường vàng ổn định trở lại

Chuyên viên phân tích Nguyễn Trường Giang
giangnt1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

11/06/2024

Thị trường vàng sôi động, PNJ lập kỷ lục doanh thu

Kết thúc Q1/2024, PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt kỷ lục 12,594 tỷ đồng (+28.6% YoY) nhờ thị trường vàng sôi động. Lợi nhuận gộp đạt 2,149 tỷ đồng tương ứng biên LNG đạt 17.1%, giảm 2.3ppts YoY do mảng vàng miếng có biên lợi nhuận rất nhỏ nhưng lại gia tăng tỷ trọng lớn trong kỳ này. LNST đạt 738 tỷ giảm nhẹ 1.4% YoY, đạt 35% kế hoạch cả năm.

Vàng 24K tăng mạnh nhờ thị trường sôi động trong bối cảnh giá vàng liên tục lập đỉnh

Doanh thu vàng 24K đạt hơn 5,100 tỷ đồng, tăng 68% YoY do giá vàng liên tục lập đỉnh, thị trường vàng sôi động đồng thời PNJ cũng ra mắt nhiều bộ sản phẩm 24K mang tính thẩm mỹ cao cho ngày Vía Thần Tài, thu hút nhiều lượt khách hàng mới.

Bán lẻ trang sức duy trì tăng trưởng, kỳ vọng giá vàng bình ổn giúp bán lẻ trang sức hưởng lợi

Doanh thu bán lẻ trang sức đạt hơn 6,300 tỷ đồng, tăng 13% YoY. Mặc dù không mở mới nhiều cửa hàng trong quý 1, bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ PNJ liên tục nghiên cứu sản phẩm, triển khai các chương trình marketing và chương trình bán hàng hiệu quả. Kỳ vọng thời gian tới giá vàng bình ổn sẽ có tác động tích cực tới bán lẻ trang sức. Doanh thu bán sỉ cũng tăng nhẹ do thị trường vàng ấm trở lại giúp lượng đơn đặt hàng cũng gia tăng.

Khuyến nghị: MUA - Giá mục tiêu 109,500 VND/cổ phiếu

Chúng tôi dự phóng KQKD năm 2024 của PNJ với doanh thu thuần đạt 37,914 tỷ đồng (+14.4% yoy), LNST đạt 2,238 tỷ đồng (+13.5% yoy). Với kỳ vọng thị trường vàng bình ổn hơn giúp giá vàng hạ nhiệt cùng với duy trì tăng trưởng tích cực của mảng bán lẻ trang sức, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ với giá mục tiêu 109,500 VND/cổ phiếu.

MUA DUY TRÌ

Giá mục tiêu	VND 109,500
Tăng/giảm (%)	16%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 94,700
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 107,900
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	32.0/1.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	86.8%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	159.2/6.3
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	VIETFUND (9.16%)

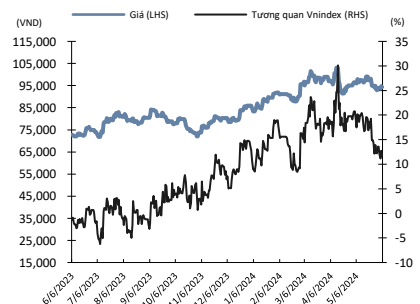
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.6	-0.6	17.9	29.7
Tương đối	-5.0	-2.3	3.8	13.8

Dự phóng KQKD & định giá

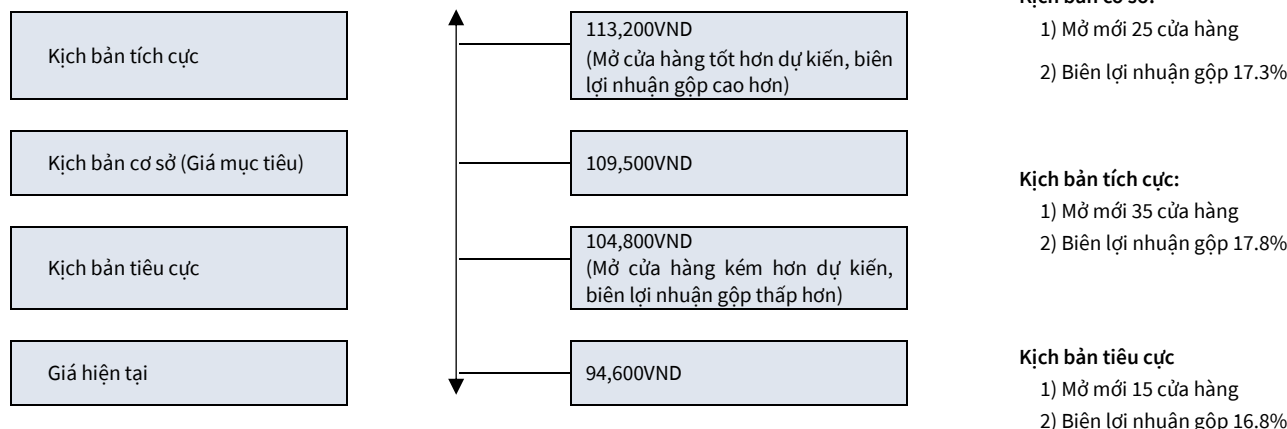
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	33,876	33,137	40,411	41,707
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	2,338	2,485	2,685	3,117
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	1,811	1,971	2,118	2,461
EPS (VND)	7,358	8,008	8,604	9,996
Tăng trưởng EPS (%)	76.8%	8.8%	7.4%	16.2%
P/E (x)	17.4	16.0	14.9	12.8
P/B (x)	3.7	3.2	2.8	2.5
ROE (%)	25%	22%	20%	21%
Tỷ suất cổ tức (%)	2.5%	2.3%	1.9%	1.9%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	37,914	42,448	41,056	41,694	8%	-2%
EBIT	2,885	3,213	2,747	3,353	-5%	4%
LNST công ty mẹ	2,238	2,492	2,128	2,605	-5%	5%

Nguồn: KBSV ước tính

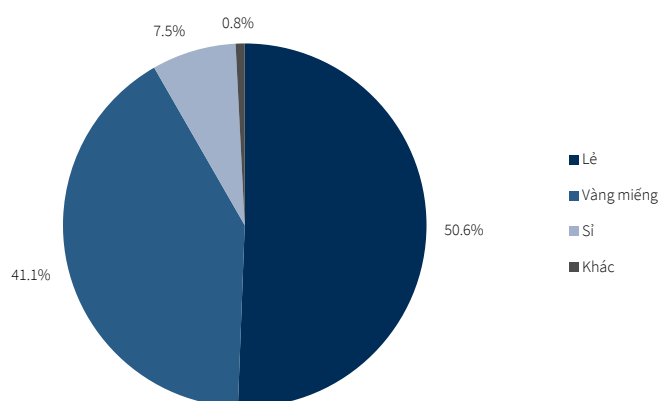
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	41,056	41,694	38,326	41,945	7%	-1%
EBIT	2,747	3,353	2,794	3,228	-2%	4%
LNST công ty mẹ	2,128	2,605	2,176	2,524	-2%	3%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 1Q2024



Hoạt động kinh doanh

PNJ thành lập năm 1988, bắt đầu từ cửa hàng kinh doanh Vàng bạc Phú Nhuận. Trải qua hơn 35 năm hoạt động và phát triển, PNJ đã trở thành một trong những doanh nghiệp dẫn đầu của ngành sản xuất kinh doanh vàng trang sức tại Việt Nam với thị phần vàng trang sức đạt 30% cùng mạng lưới hơn 400 cửa hàng phủ khắp cả nước.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Kết quả kinh doanh 1Q2024

Doanh thu lập kỷ lục nhờ thị trường vàng sôi động

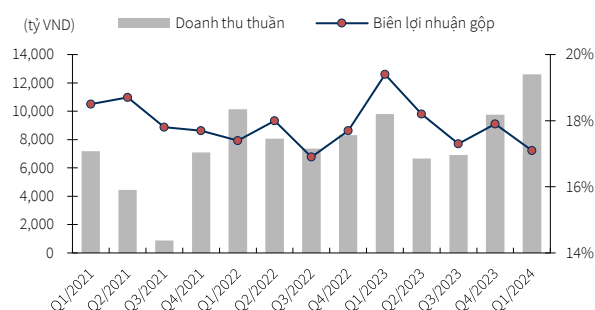
PNJ ghi nhận doanh thu thuần đạt kỷ lục 12,594 tỷ đồng (+28.6% YoY), trong đó mảng vàng miếng 24K ghi nhận tăng mạnh 68% YoY nhờ thị trường vàng sôi động, giá vàng liên tục lập kỷ lục. Trong khi đó, mảng bán lẻ trang sức vẫn tiếp tục duy trì tăng trưởng 2 chữ số dù không mở thêm cửa hàng mới. LNST đạt 738 tỷ giảm nhẹ 1.4% YoY, đạt 35% kế hoạch cả năm.

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	3M2023	3M2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	9,796	12,594	28.6%	9,796	12,594	28.6%	
Bán lẻ trang sức	5,637	6,373	13.1%	5,637	6,373	13.1%	Liên tục ra mắt các bộ sưu tập mới, triển khai các chương trình marketing, bán hàng thu hút khách hàng mới và tăng tỷ lệ khách hàng cũ quay lại.
Vàng 24K	3,082	5,176	67.9%	3,082	5,176	67.9%	Tăng mạnh nhờ giá vàng lập đỉnh, thị trường vàng sôi động.
Bán sỉ trang sức	878	945	7.6%	878	945	7.6%	
Lợi nhuận gộp	1,900	2,149	13.1%	1,900	2,149	13.1%	Biên lợi nhuận gộp giảm do tỷ trọng vàng 24K tăng mạnh, ngoài ra giá vàng biến động mạnh cũng ảnh hưởng đến đầu vào của PNJ.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	19.4%	17.1%	-2.3%	19.4%	17.1%	-2.3%	
Thu nhập tài chính	14	14	0.0%	14	14	0.0%	
Chi phí tài chính	-38	-24	-36.8%	-38	-24	-36.8%	
SG&A	-935	-1,203	28.7%	-935	-1,203	28.7%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	941	937	-0.4%	941	937	-0.4%	
Lợi nhuận trước thuế	943	936	-0.7%	943	936	-0.7%	Dù doanh thu tăng mạnh nhưng chủ yếu ở mảng vàng miếng có lợi nhuận rất thấp, chi phí SG&A cũng tăng khá mạnh cho các chương trình bán hàng, marketing nên lợi nhuận ròng chỉ đi ngang so với cùng kỳ.
Lợi nhuận sau thuế	749	738	-1.5%	749	738	-1.5%	

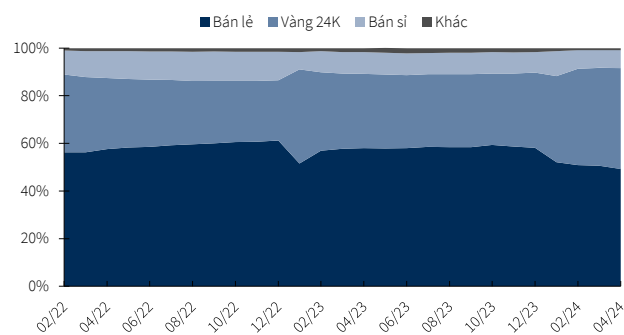
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần và BLNG của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

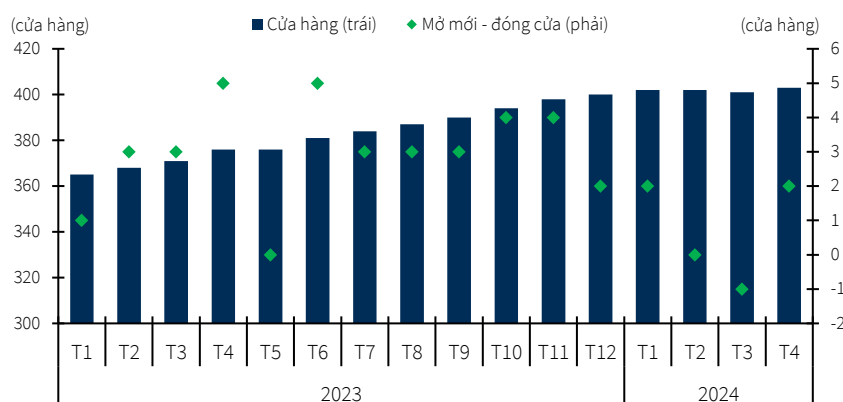
Biểu đồ 3. Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

Trong quý 1/2024, PNJ đang chậm lại trong việc mở cửa hàng mới đồng thời thực hiện đóng nhiều cửa hàng kinh doanh không hiệu quả để tối ưu. Lũy kế 4 tháng đầu năm, PNJ mở 7 cửa hàng mới và đóng 4 cửa hàng.

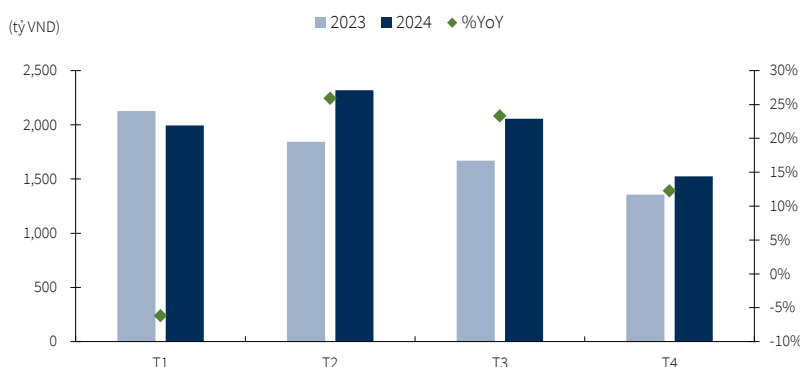
Biểu đồ 4. Tốc độ mở cửa hàng của PNJ chậm lại trong đầu năm 2024



Nguồn: PNJ, KBSV

Doanh thu bán lẻ trang sức vẫn duy trì tăng trưởng mặc dù mở rất ít cửa hàng trong 4 tháng đầu năm. Chúng tôi cho rằng mảng bán lẻ trang sức của PNJ sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng nhờ dư địa thị trường lớn, PNJ cũng ngày càng mở rộng tệp khách hàng của mình, nếu như trước đây tập trung vào tệp khách hàng nữ thì bây giờ PNJ phát triển rất nhiều bộ sưu tập hướng tới nhiều tệp khách như trang sức cưới, trang sức cho trẻ em, trang sức cho giới trẻ, trang sức nam...

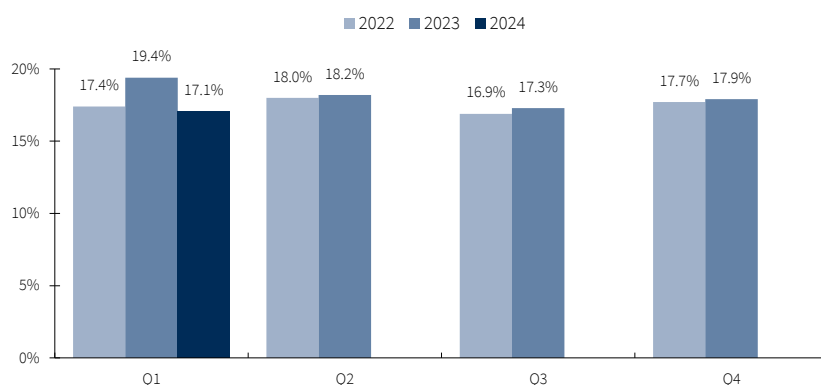
Biểu đồ 5. Doanh thu bán lẻ của PNJ tiếp tục duy trì tăng trưởng



Nguồn: PNJ, KBSV

Biên lợi nhuận gộp của PNJ tại Q1/2024 đang ở mức khá thấp trong nhiều năm trở lại đây. Nguyên nhân do (1) tỷ trọng vàng miếng tăng mạnh nhưng mảng này lại có biên lợi nhuận rất thấp; (2) giá vàng biến động mạnh ảnh hưởng đến giá nhập nguyên vật liệu đầu vào của PNJ. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá đây chỉ là yếu tố ngoại cảnh tác động tạm thời, khi thị trường vàng bớt nóng PNJ sẽ quay lại mức biên lợi nhuận như trước đây.

Biểu đồ 6. Biên lợi nhuận gộp của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV

NHNN quyết tâm bình ổn thị trường vàng, thu hẹp chênh lệch giá trong nước và thế giới

Kể từ ngày 3/6, NHNN bán vàng trực tiếp cho người dân thông qua kênh của 4 ngân hàng thương mại nhà nước gồm Agribank, BIDV, Vietcombank, Vietinbank và qua SJC. Hành động này nhằm thực hiện chủ trương thu hẹp chênh lệch

giữa giá vàng trong nước và quốc tế, lượng cung vàng ra thị trường tăng góp phần hạ nhiệt giá vàng vốn đang tăng nóng trong thời gian vừa qua.

Giá vàng biến động mạnh trong thời gian vừa qua gây khó khăn cho PNJ

Ở điều kiện bình thường, biến động giá vàng có ảnh hưởng vào giá vốn, tuy nhiên khi giá biến động trên 5% sẽ điều chỉnh giá bán tới khách hàng. Về cơ bản PNJ có khả năng duy trì biên lợi nhuận cả khi giá vàng tăng hoặc giảm tương đối ổn định thông qua điều chỉnh giá bán.

Thời gian vừa qua giá vàng tăng cao giúp doanh thu vàng 24K tăng mạnh và tài sản của PNJ tăng. Tuy nhiên, khi giá vàng tăng nóng có một số tác động đến tình hình kinh doanh như (1) mảng vàng 24k sẽ chiếm thị phần của vàng trang sức; (2) PNJ lại phải tính toán thời điểm mua nguyên vật liệu đầu vào (tránh mua nhiều khi giá cao) đồng thời phải tìm cách bảo toàn tài sản nếu giá vàng xuống; (3) khó khăn trong dự báo nhu cầu mua hàng của khách hàng để đưa vào sản xuất. Điều này sẽ gây khó khăn và ảnh hưởng phần nào đến hoạt động kinh doanh của PNJ như giảm biên lợi nhuận, thừa hoặc thiếu hàng.

Kỳ vọng giá vàng bình ổn giúp tình hình kinh doanh của PNJ tích cực

Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng ảnh hưởng tới PNJ là không quá lớn nhờ kinh nghiệm rất lâu năm trong ngành vàng và hệ thống phân tích dữ liệu hiện đại giúp dự báo tương đối chính xác, hạn chế rủi ro. Kết thúc Q1/2024, mặc dù ghi nhận trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho lớn nhất từ trước đến nay nhưng con số chỉ khoảng gần 6 tỷ, rất nhỏ so với quy mô doanh thu lợi nhuận của PNJ nên chúng tôi cho rằng PNJ vẫn đủ khả năng để quản lý những rủi ro về biến động giá.

Trong thời gian tới, với những quyết tâm của Chính phủ và NHNN về minh bạch và ổn định thị trường vàng, kỳ vọng giá vàng ổn định trở lại sẽ giúp tình hình kinh doanh khởi sắc hơn với PNJ.

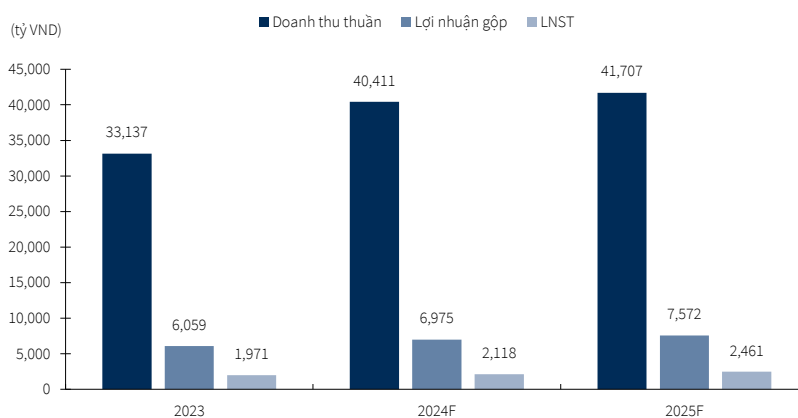
Dự phóng và định giá

Bảng 7. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	33,137	40,411	22.0%	41,844	3.5%	
<i>Bán lẻ trang sức</i>	19,286	21,780	12.9%	24,297	11.6%	
<i>Vàng 24K</i>	10,438	14,905	42.8%	13,415	-10.0%	Điều chỉnh tăng 3,000 tỷ đồng so với dự phóng cũ do thị trường vàng tăng nóng trong thời gian vừa qua, nhu cầu vàng 24K tăng đột biến.
<i>Bán sỉ trang sức</i>	2,850	3,135	10.0%	3,511	12.0%	
Lợi nhuận gộp	6,059	6,975	15.1%	7,734	10.9%	Biên lợi nhuận dự báo sẽ hồi phục trong thời gian tới khi thị trường vàng ổn định trở lại.
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	18.3%	17.3%	-5.6%	18.5%	7.1%	
Thu nhập tài chính	98	79	-19.8%	86	9.6%	
Chi phí tài chính	-141	-143	0.9%	-106	-26.0%	
SG&A	-3,529	-4,263	20.8%	-4,414	3.5%	
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	2,529	2,712	7.2%	3,320	22.4%	
Lợi nhuận trước thuế	2,489	2,671	7.3%	3,250	21.7%	
Lợi nhuận sau thuế	1,971	2,118	7.4%	2,578	21.7%	Điều chỉnh giảm 120 tỷ LNST trong bối cảnh giá vàng biến động có thể ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của công ty, ngoài ra chi phí SG&A cũng tăng, mức LNST đưa ra phù hợp với kế hoạch công ty đặt ra tại ĐHCĐ.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 8. Dự phóng KQKD của PNJ



Nguồn: PNJ, KBSV dự phóng

**Khuyến nghị: MUA – Giá mục tiêu:
109,500 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 FCFE với các giả định nêu dưới đây. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu cổ phiếu PNJ đối với phương pháp này là 111,400 VND/cổ phiếu.

(2) Với phương pháp so sánh, chúng tôi sử dụng P/E mục tiêu là 17 lần, gần với mức P/E trung bình 5 năm. EPS mục tiêu là 6,331 VND/cổ phiếu. Chúng tôi đưa ra giá mục tiêu đối với phương pháp này là 107,600 VND/cổ phiếu

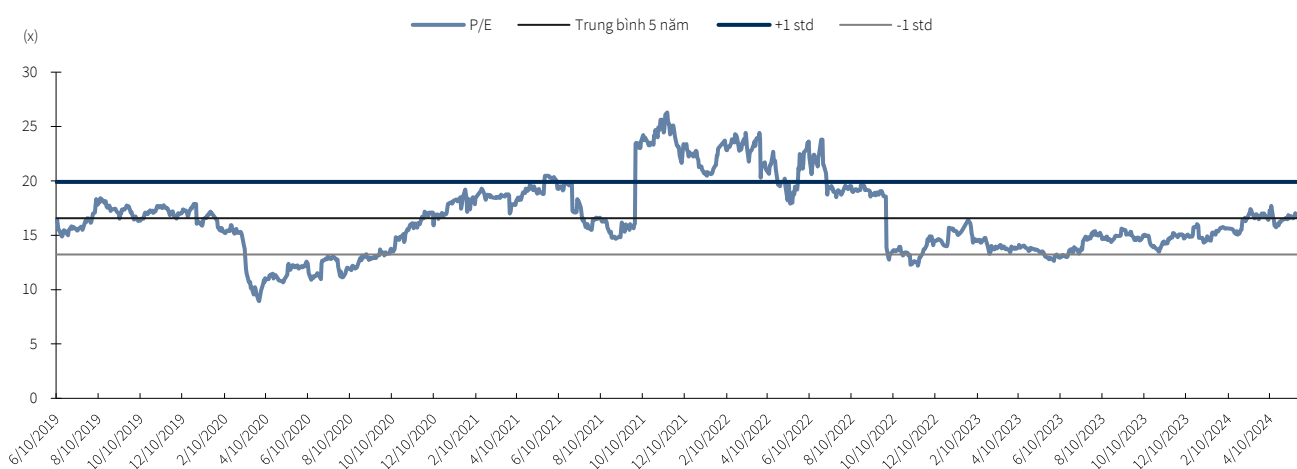
Với tỷ trọng sử dụng vào mô hình định giá đối với mỗi phương pháp là 50-50, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu PNJ, mức giá mục tiêu 109,500 VND, cao hơn 16% giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

Bảng 9. Dự báo FCFE và các giả định

Chi phí VCSH	9.26%	Giá trị hiện tại của giá trị cuối cùng	32,219
Chi phí vốn vay	6.00%	Giá trị hiện tại FCFE	5,724
Lãi suất phi rủi ro	4.70%	Tiền và tương đương tiền	821
Beta	0.6	Đầu tư ngắn hạn	700
Tăng trưởng dài hạn	4.0%	Giá trị doanh nghiệp	39,464
Thời gian dự phóng	5	Nợ vay	2,182
WACC	8.37%	Giá trị công ty	37,282
		SLCP	334,559,621
Giá mục tiêu			111,400

Nguồn: KBSV dự phóng

Biểu đồ 10. Diễn biến P/E của PNJ giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

PNJ – Bảng tóm tắt KQKD & dự phóng, 2022 – 2025F

Báo cáo Kết quả HKKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2022A	2023A	2024E	2025E	(Tỷ VNĐ)	2022A	2023A	2024E	2025E
Doanh số thuần	33,876	33,137	40,411	41,707	Tổng tài sản	13,337	14,430	15,162	17,052
Giá vốn hàng bán	-27,949	-27,078	-33,436	-34,135	Tài sản ngắn hạn	11,966	12,960	13,638	15,449
Lãi gộp	5,928	6,059	6,975	7,572	Tiền và tương đương tiền	880	896	821	1,081
Thu nhập tài chính	54	98	79	86	Giá trị đầu tư ngắn hạn	200	810	702	1,002
Chi phí tài chính	-141	-143	-106	-141	Các khoản phải thu	57	69	92	74
Trong đó: Chi phí lãi vay	-94	-119	-80	-114	Hàng tồn kho, ròng	10,508	10,945	11,703	12,971
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Tài sản dài hạn	1,371	1,470	1,524	1,603
Lãi/(lỗ) bán hàng	-2,828	-2,836	-3,435	-3,545	Phải thu dài hạn	94	105	115	127
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-674	-694	-828	-855	Tài sản cố định	240	256	301	348
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	2,338	2,485	2,685	3,117	Tài sản dở dang dài hạn	31	29	29	29
Thu nhập khác, ròng	-25	5	-14	-15	Nợ phải trả	4,893	4,623	3,979	4,328
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	2,313	2,489	2,671	3,103	Nợ ngắn hạn	4,883	4,614	3,963	4,311
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-502	-518	-553	-642	Phải trả người bán	277	255	323	334
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,811	1,971	2,118	2,461	Người mua trả tiền trước	0	0	0	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0	Vay ngắn hạn	2,683	2,384	2,182	2,391
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	1,811	1,971	2,118	2,461	Nợ dài hạn	10	9	17	17
					Phải trả dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	10	9	17	17
					Vay dài hạn	0	0	0	0
					Vốn chủ sở hữu	8,444	9,807	11,182	12,724
					Vốn góp	2,462	3,282	3,282	3,282
					Thặng dư vốn cổ phần	2,251	1,851	1,851	1,851
					Lãi chưa phân phối	2,522	2,740	3,481	4,285
					Vốn và quỹ khác	1,212	1,936	2,572	3,310
					Lợi ích CĐKKS	0	0	0	0
Chỉ số hoạt động	2022A	2023E	2024E	2025E	Chỉ số chính	2022A	2023E	2024E	2025E
Tỷ suất lợi nhuận gộp	17.5%	18.3%	17.3%	18.2%	(x, %, VNĐ)				
Tỷ suất EBITDA	7.4%	7.9%	6.9%	7.8%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBIT	7.2%	7.9%	6.9%	7.8%	P/E	17.4	16.0	14.9	12.8
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	6.9%	7.5%	6.6%	7.5%	P/E pha loãng	17.4	16.0	14.9	12.8
Tỷ suất lãi hoạt động KD	6.8%	7.5%	6.6%	7.4%	P/B	3.7	3.2	2.8	2.5
Tỷ suất lợi nhuận thuần	5.3%	5.9%	5.2%	5.9%	P/S	0.9	1.0	0.8	0.8
					P/Tangible Book	3.7	3.2	2.8	2.5
					P/Cash Flow	60.3	1900.1	-420.9	121.4
					EV/EBITDA	13.2	12.6	11.8	10.1
					EV/EBIT	14.1	13.3	12.3	10.6
Báo cáo Lưu chuyển tiền tệ	2022A	2023E	2024E	2025E	Chỉ số khả năng sinh lời	2022A	2023E	2024E	2025E
Lãi trước thuế	2,313	2,489	2,671	3,103	ROE%	25%	22%	20%	21%
Khấu hao TSCĐ	80	81	80	91	ROA%	15%	14%	14%	15%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-21	-81	0	0	ROIC%	18%	17%	17%	18%
Chi phí lãi vay	94	119	80	114	Cấu trúc tài chính				
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	2,466	2,608	2,830	3,308	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.2	0.3
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-52	27	-27	15	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.3	0.4	0.5	0.6
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-1,753	-435	-758	-1,269	Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.5	2.8	3.4	3.6
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	77	-13	-526	42	Vốn vay dài hạn/VCSH	0.00	0.00	0.00	0.00
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-60	-106	-79	-10	Vốn vay dài hạn/TTS	0.0	0.0	0.0	0.0
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế, khác	-597	-660	-640	-757	Vốn vay ngắn hạn/VCSH	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ HĐ SXKD	101	1,503	801	1,330	Vốn vay ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.1	0.1
Tiền mua tài sản cố định	-52	-82	-127	-158	Công nợ ngắn hạn/VCSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	1	1	0	0	Công nợ ngắn hạn/TTS	0.2	0.2	0.1	0.1
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-540	-2,240	0	-300	Tổng công nợ/VCSH	0.3	0.2	0.2	0.2
Tiền thu từ cho vay/thu từ phát hành công cụ nợ	200	1,680	110	0	Tổng công nợ/TTS	0.2	0.2	0.1	0.1
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-4	0	0	Chỉ số hoạt động				
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư	0	0	0	0	Vòng quay phải thu	582	527	500	500
Cổ tức và tiền lãi nhận được	20	68	0	0	Vòng quay HTK	2.9	2.5	3.0	2.8
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-371	-577	-17	-458	Vòng quay phải trả	62.0	103.5	118.4	107.8
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	1,447	0	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	6,261	8,248	8,890	9,801					
Tiền trả các khoản đi vay	-6,300	-8,546	-9,093	-9,593					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0					
Cổ tức đã trả	-617	-611	-656	-820					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	792	-909	-859	-612					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	522	17	-75	260					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	355	880	896	821					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	880	896	821	1,081					

Nguồn: PNJ, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

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 – Trưởng nhóm
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

Dầu khí & Hóa Chất

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

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

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

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

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@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:	Trung lập:	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.