

# CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (HSX:PNJ)

## KHẢ QUAN

Nguyễn Thị Anh Đào  
Chuyên viên

### Cập nhật Bán lẻ hàng tiêu dùng

Giá mục tiêu	41.400
Giá hiện tại	37.700
Cổ tức bằng tiền mặt	2.000
TL tăng	9,8%
Lợi suất cổ tức	4,8%
Tổng lợi nhuận	14,6%

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (USD)	134 triệu
GTGD trung bình/ngày 30 ngày qua (USD)	0,04 triệu
Sở hữu của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	76 triệu
SL cổ phiếu pha loãng hoàn toàn	76 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	40.400
Mức thấp nhất 12 tháng VND	26.700

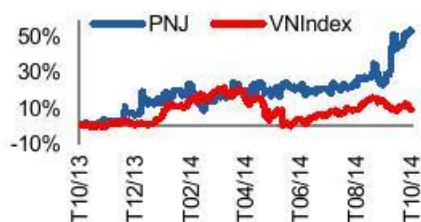
#### Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT	9,67%
Quý Đầu tư Route One	4,83%
Quý Đầu tư DN Việt Nam	4,25%
Deutsche Bank AG	3,94%
Khác	77,31%

#### Mô tả công ty

Được thành lập trong năm 1988 và niêm yết trên sàn HOSE vào năm 2009, PNJ là một trong hai công ty sản xuất trang sức lớn nhất tại Việt Nam với 26% thị phần vàng trang sức. Trong năm 2012, PNJ được tổ chức Plimsoll của Anh Quốc đánh giá và xếp hạng 16 trong danh sách 500 công ty trang sức lớn nhất trên thế giới.

#### Diễn biến tương đối giá cổ phiếu



## Lĩnh vực bán lẻ cốt lõi tăng trưởng tốt, giữ nguyên giá mục tiêu

Nếu không tính khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (SFC) hồi Quý 3, LNST 9 tháng đầu năm 2014 của PNJ tăng 53% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ lĩnh vực kinh doanh cốt lõi bán lẻ trang sức với doanh thu tăng trưởng tốt đến 34%. PNJ đã mở thêm 10 cửa hàng trang sức vàng mới trong 9 tháng đầu năm, nâng tổng số cửa hàng lên 177. Vì vậy, chúng tôi cho rằng các cửa hàng mới đóng góp chưa đến 10% tăng trưởng, trong khi doanh thu từ các cửa hàng hiện hữu đóng góp phần còn lại. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 41.400 đồng. PNJ hiện đang giao dịch với giá cổ phiếu 9,8 lần EPS 2015 theo dự báo của VCSC là 3.834 đồng.

Lĩnh vực kinh doanh cốt lõi đạt KQLN đầy ấn tượng trong 9 tháng đầu năm, phù hợp với dự báo của chúng tôi: Việc PNJ tập trung trở lại vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi đã mang lại những kết quả rất tích cực. Cụ thể, tuy doanh thu từ kinh doanh vàng miếng giảm 39% so với cùng kỳ năm ngoái, lĩnh vực bán lẻ trang sức đạt tăng trưởng doanh thu lên đến 34%. Vì vậy, doanh thu thuần chỉ giảm 7%. Bên cạnh đó, EPS 9 tháng đầu năm 2014 tăng mạnh 77% so với cùng kỳ năm ngoái, nếu tính cả khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi SFC, tương đương 74% dự báo EPS 2014 sau điều chỉnh của chúng tôi là 3.667 đồng (tăng 70% so với năm 2013).

**Điều chỉnh tăng dự báo EPS 2014 lên 3.667 đồng do lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn khỏi SFC.** Trong Quý 3/2014, PNJ đã chuyển nhượng toàn bộ 50,2% cổ phần tại SFC và thu về 35,8 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Vì vậy, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo EPS 2014 từ 3.254 đồng như trong báo cáo trước lên 3.667 đồng để phản ánh khoản lợi nhuận này. Chúng tôi cho rằng việc thoái vốn khỏi SFC là một tín hiệu tích cực vì điều này khẳng định cam kết tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của ban giám đốc.

**Giữ nguyên giá mục tiêu.** Do từ nay trở đi không còn dòng tiền từ SFC trong mô hình định giá chiết khấu dòng tiền, tuy điều chỉnh tăng dự báo EPS 2014 nhưng chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu đối với cổ phiếu PNJ là 41.400 đồng, kết hợp hai phương pháp chiết khấu dòng tiền 5 năm (trong số 50%) và PER đa trọng số (trọng số 50%). Tại mức giá mục tiêu do chúng tôi đưa ra, PER 2015 là 10,8 lần EPS 3.834 đồng (dự báo của VCSC).

Các chỉ số chính	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Doanh thu (tỷ đồng)	6.717	8.914	7.699	8.933	10.438
LN ròng sau thuế (tỷ đồng)	254	163	277	290	366
Biên LN gộp (%)	8,9%	7,5%	10,4%	9,9%	10,1%
Biên LN từ hoạt động (%)	3,6%	3,3%	4,9%	4,8%	5,0%
Biên LNST (%)	3,8%	1,8%	3,6%	3,2%	3,5%
EPS pha loãng hoàn toàn (tỷ đồng)	3.365	2.158	3.667	3.834	4.847
Tăng trưởng EPS (%)	-1,0%	-35,9%	69,9%	4,6%	26,4%
Giá trị DN / EBITDA	6,4	9,0	8,2	7,9	6,7
Giá CP / Dòng tiền tự do, theo giá TT	7,8	179,7	22,8	11,7	12,7
Giá CP / Thu nhập, theo giá TT	11,2	17,5	10,2	9,8	7,8
Giá CP / GT sổ sách, theo giá TT	2,0	2,2	2,0	1,8	1,6
ROA (%)	21,2	12,8	19,5	19,1	21,7
ROE (%)	9,3	6,1	9,3	9,3	10,8
Nợ/CSH (%)	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8



## Báo cáo Tài chính

tỷ đồng	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
<b>KQLN</b>					
Doanh thu thuần	6.717	8.914	7.699	8.933	10.438
- Giá vốn hàng bán	-6.118	-8.244	-6.894	-8.045	-9.387
Lợi nhuận gộp	599	670	804	888	1.051
- Chi phí bán hàng	-268	-262	-314	-339	-397
- Chi phí quản lí DN	-90	-113	-114	-116	-136
LN thuần HKKD	241	294	376	432	519
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	1	9	0	0	0
- Lợi nhuận khác	170	13	65	30	33
EBIT	412	317	441	462	552
- Chi phí lãi vay	-101	-84	-86	-91	-94
Lợi nhuận trước thuế	310	233	355	372	458
- Thuế TNDN	-56	-64	-78	-82	-92
LNST	254	169	277	290	366
- Lợi ích CĐTS	0	-6	0	0	0
LNST cổ đông CT Mẹ	254	163	277	290	366
	3.855	2.158	3.667	3.834	4.847
<b>EBITDA</b>					
SL CP lưu hành (triệu)	66,0	75,6	75,6	75,6	75,6
SL CP pha loãng hoàn toàn (triệu)	75,6	75,6	75,6	75,6	75,6
EPS	3.855	2.158	3.667	3.834	4.847
EPS pha loãng hoàn toàn	3.360	2.158	3.667	3.834	4.847

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
<b>Tăng trưởng</b>					
Tăng trưởng doanh thu	-62,6%	32,7%	13,6%	16,0%	16,9%
Tăng trưởng LN HKKD	-31,3%	22,0%	28,1%	14,9%	20,1%
Tăng trưởng EBIT	-2,5%	23,1%	39,4%	4,7%	19,5%
Tăng trưởng EPS	-1,0%	35,9%	69,9%	4,5%	26,4%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
Biên LN gộp %	8,9%	7,5%	10,4%	9,9%	10,1%
Biên LN từ HĐ %	3,6%	3,3%	4,9%	4,8%	5,0%
EBIT %	6,1%	3,6%	5,7%	5,2%	5,3%
EBITDA %	6,3%	3,8%	6,0%	5,4%	5,6%
Biên LN ròng %	3,8%	1,8%	3,6%	3,2%	3,5%
ROE %	21,2%	12,8%	19,5%	19,1%	21,7%
ROA %	9,3%	6,1%	9,3%	9,3%	10,8%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					
Số ngày tồn kho	52,5	41,6	58,9	55,0	50,0
Số ngày phải thu	1,3	1,1	3,2	3,0	2,9
Số ngày phải trả	5,2	3,6	3,6	3,6	3,6
TG luân chuyển tiền	48,5	39,0	58,4	54,4	49,3
<b>Thanh khoản</b>					
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
CS thanh toán nhanh	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4
Nợ/Tài sản	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Nợ/Vốn CSH	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
Khả năng thanh toán lãi vay	4,1	3,8	5,1	5,1	5,9

Nguồn: Báo cáo tài chính của DHG, dự báo của VCSC

tỷ đồng	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
<b>Bảng CĐKT</b>					
Tiền và tương đương	469	508	439	509	595
Đầu tư TC ngắn hạn	0	0	0	0	0
Các khoản phải thu	8	44	67	74	82
Hàng tồn kho	791	1.087	1.112	1.212	1.286
TS ngắn hạn	75	79	68	79	92
Tổng TS ngắn hạn	1.343	1.718	1.685	1.874	2.055
TS dài hạn (gộp)	520	616	700	798	913
- Khấu hao lũy kế	-88	-118	-139	-164	-191
TS dài hạn (ròng)	432	498	561	635	722
Đầu tư TC dài hạn	761	590	590	590	590
TS dài hạn khác	7	152	152	152	152
Tổng TS dài hạn	1.200	1.239	1.302	1.376	1.463
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2.543</b>	<b>2.957</b>	<b>2.987</b>	<b>3.250</b>	<b>3.518</b>
Phải trả ngắn hạn	52	111	68	80	93
Nợ ngắn hạn	1.008	1.164	1.232	1.338	1.366
Phải trả ngắn hạn khác	70	140	121	141	164
Nợ ngắn hạn	1.130	1.415	1.422	1.558	1.623
Vay và nợ dài hạn	170	130	117	104	91
Phải trả dài hạn khác	0	6	5	6	7
Tổng nợ dài hạn	171	135	121	109	97
<b>Tổng nợ</b>	<b>1.301</b>	<b>1.551</b>	<b>1.543</b>	<b>1.667</b>	<b>1.720</b>
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0	0
Thặng dư	105	105	105	105	105
Vốn cổ phần	720	756	756	756	756
Lợi nhuận giữ lại	417	457	583	722	937
Lợi ích CĐTS	0	88	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	1.242	1.406	1.444	1.583	1.798
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>2.543</b>	<b>2.957</b>	<b>2.987</b>	<b>3.250</b>	<b>3.518</b>

tỷ đồng	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
<b>DÒNG TIỀN</b>					
Tiền đầu năm	454	469	508	438	509
Lợi nhuận sau thuế	254	163	277	290	366
Khấu hao	15	24	22	24	28
Thay đổi vốn lưu động	58	-231	-99	-88	-58
Điều chỉnh khác	-79	32	-89	1	1
<b>Tiền từ hoạt động KD</b>	<b>249</b>	<b>-12</b>	<b>111</b>	<b>227</b>	<b>337</b>
Chi mua sắm TSCĐ	-58	-49	-85	-98	-115
Đầu tư	131	154	0	0	0
<b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>	<b>73</b>	<b>105</b>	<b>-85</b>	<b>-98</b>	<b>-115</b>
Cổ tức đã trả	-150	-94	-151	-151	-151
Tăng (giảm) vốn	0	36	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	-156	115	55	93	15
<b>Tiền từ hoạt động TC</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Tổng lưu chuyển tiền tệ	14	39	-69	70	86
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>469</b>	<b>508</b>	<b>438</b>	<b>509</b>	<b>594</b>

## Kết quả hoạt động theo quý (theo báo cáo)

2014	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD	Mục tiêu của PNJ	Dự báo của VCSC
Doanh thu	1.849	1.760	1.669	N/A	5.278	N/A	7.699
Lợi nhuận gộp	212	171	182	N/A	565	N/A	804
Biên LN gộp (%)	11,5%	9,7%	10,9%	N/A	10,7%	N/A	10,4%
LN hoạt động	114	80	89	N/A	283	N/A	376
Biên LN hoạt động (%)	6,2%	4,5%	5,3%	N/A	5,4%	N/A	4,9%
LNST	75	49	82	N/A	206	202	277
Biên LNST (%)	4,1%	2,8%	4,9%	N/A	3,9%	N/A	3,6%
2013	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu	1.769	2.043	2.552	2.541	8.911		
Lợi nhuận gộp	176	132	153	204	670		
Biên LN gộp (%)	10,0%	6,5%	6,0%	8,0%	7,5%		
LN hoạt động	98	49	59	88	294		
Biên LN hoạt động (%)	5,6%	2,4%	2,3%	3,5%	3,3%		
LNST	66	24	33	46	168		
Biên LNST (%)	3,7%	1,2%	1,3%	1,8%	2,0%		
2012	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu	2.036	1.626	1.519	1.536	6.717		
Lợi nhuận gộp	206	124	155	114	599		
Biên LN gộp (%)	10,1%	7,6%	10,2%	7,4%	8,9%		
LN hoạt động	111	22	82	26	241		
Biên LN hoạt động (%)	5,5%	1,3%	5,4%	1,7%	3,6%		
LNST	93	40	87	33	254		
Biên LNST (%)	4,6%	2,5%	5,8%	2,2%	3,8%		
2011	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD		
Doanh thu	3.737	4.542	6.498	3.189	17.967		
Lợi nhuận gộp	225	141	197	184	746		
Biên LN gộp (%)	6,0%	3,1%	3,0%	5,8%	4,2%		
LN hoạt động	129	61	102	62	355		
Biên LN hoạt động (%)	3,5%	1,4%	1,6%	1,9%	2,0%		
LNST	94	54	50	49	247		
Biên LNST (%)	2,5%	1,2%	0,8%	1,5%	1,4%		

## Dự báo cho năm tài khóa 2014

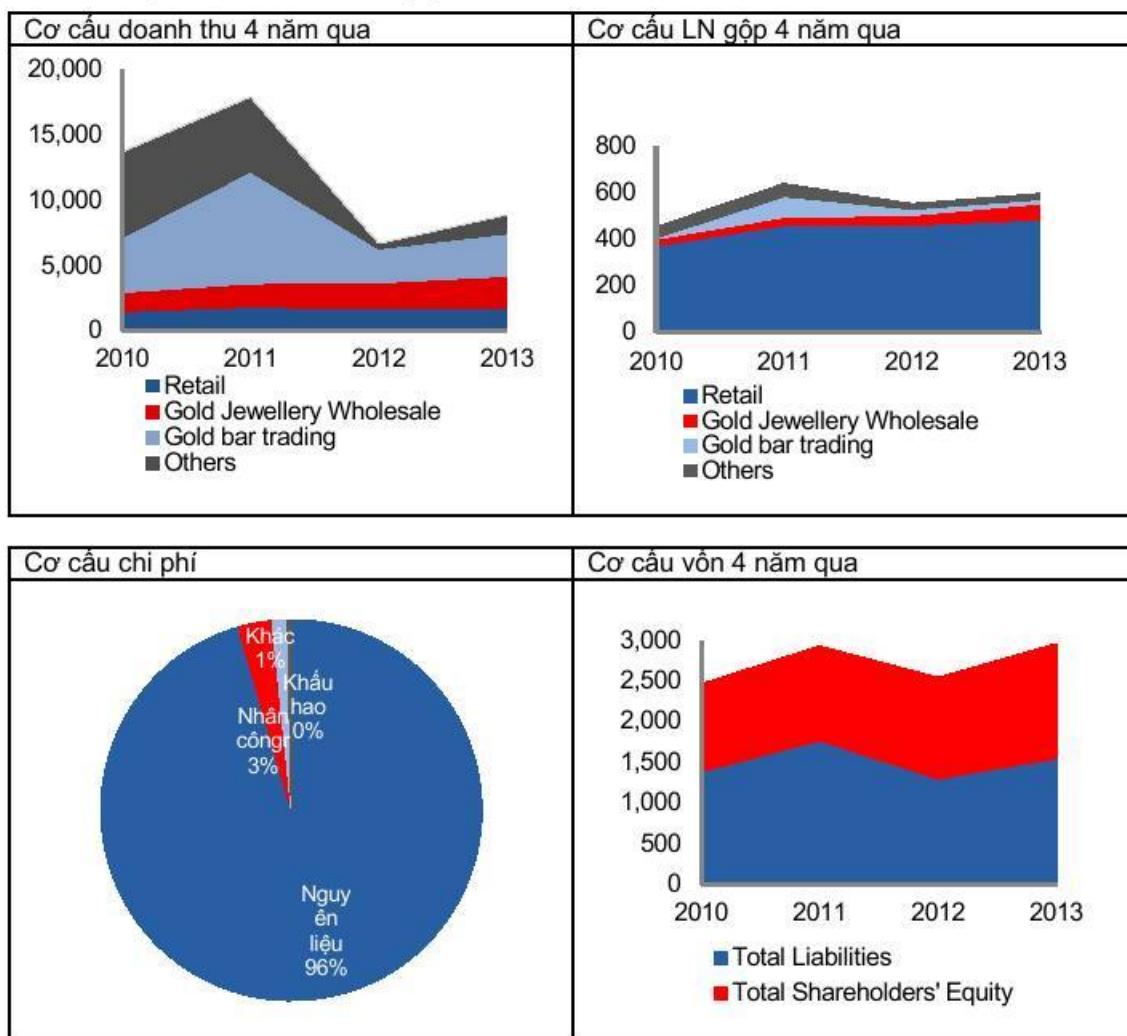
	2013	2014 - Dự báo trước đây	2014 - Dự báo hiện nay	YoY % (dự báo hiện nay)	Ghi chú
Doanh thu	8.914	10.358	7.699		Không còn hợp nhất SFC trong năm 2014
<i>Bán lẻ</i>	1.759	2.181	2.214		
<i>Bán sỉ trang sức vàng</i>	2.451	2.941	3.063		
<i>Giao dịch vàng miếng</i>	3.268	2.288	2.288		
<i>Xuất khẩu</i>	106	111	111		
<i>Đồng hồ và dịch vụ</i>	19	22	22		
<i>Thoái vốn khỏi SFC</i>	1.310	2.814	NA		Không còn hợp nhất SFC trong năm 2014
LN gộp	670	846	751		
<i>Bán lẻ</i>	484	610	619		
<i>Bán sỉ trang sức vàng</i>	69	88	92		
<i>Giao dịch vàng miếng</i>	18	13	13		
<i>Xuất khẩu</i>	14	15	15		
<i>Đồng hồ và dịch vụ</i>	11	13	13		
<i>Thoái vốn khỏi SFC</i>	74	107	NA		
Chi phí bán hàng và tiếp thị	-262	-329	-314		
Chi phí quản lý	-113	-126	-114		
LN từ hoạt động	294	390	376		
LN ngoài HĐKD	13	35	65		~35,8 tỷ đồng LN bất thường từ thoái vốn khỏi SFC
EBIT	317	425	441		
Chi phí lãi vay	-84	-90	-86		
LN trước thuế	233	335	355		
LN sau thuế	169	261	277		
LN ròng sau thuế (trừ lợi ích CĐTS)	163	246	277		
EBITDA	335	447	463		
Biên LN gộp %	7,5%	8,2%	10,4%		
<i>Bán lẻ</i>	27,5%	27,9%	27,9%		
<i>Bán sỉ trang sức vàng</i>	2,8%	3,0%	3,0%		
<i>Giao dịch vàng miếng</i>	0,6%	0,6%	0,6%		
<i>Xuất khẩu</i>	13,1%	13,1%	13,1%		
<i>Đồng hồ và dịch vụ</i>	58,5%	58,5%	58,5%		
<i>Thoái vốn khỏi SFC</i>	3,4%	3,8%	NA		
CP bán hàng và tiếp thị / doanh thu	2,9%	3,2%	4,1%		
CP quản lý / doanh thu	1,3%	1,2%	1,5%		
Biên LN từ HĐKD	3,3%	3,8%	4,9%		
Biên EBIT	3,6%	4,1%	5,7%		
Biên EBITDA	3,8%	4,3%	6,0%		
Biên LNST %	1,8%	2,4%	3,6%		
Thuế suất %	27,5%	22,0%	22,0%		



## Sơ lược về Công ty

<b>Lĩnh vực kinh doanh</b>	Sản xuất trang sức vàng và bạc, nhà bán lẻ trang sức hàng đầu Việt Nam
<b>Doanh thu</b>	422 triệu USD (2013)
<b>Lợi nhuận ròng</b>	8 triệu USD (2013)
<b>Yếu tố doanh thu chính</b>	Bán sỉ và lẻ vàng trang sức
<b>Yếu tố chi phí chính</b>	Nguyên liệu
<b>Yếu tố rủi ro chính</b>	Biến động giá nguyên liệu & các khoản đầu tư ngoài ngành
<b>Các đối thủ chính</b>	Công ty Vàng bạc đá quý Sài Gòn (SJC), Doji
<b>Các khách hàng chính</b>	3.000 cửa hàng bán sỉ trang sức
<b>Lãnh đạo</b>	Bà Cao Thị Ngọc Dung (Chủ tịch HĐQT kiêm TGĐ)
<b>Địa chỉ</b>	170E Phan Đăng Lưu, Q. Phú Nhuận, TP. HCM
<b>Website</b>	<a href="http://www.pnj.com.vn">www.pnj.com.vn</a>
<b>Email</b>	<a href="mailto:pnj@pnj.com.vn">pnj@pnj.com.vn</a>
<b>Điện thoại</b>	+84.8.3995.1703

Hình 1: Một số chỉ báo về công ty



Nguồn: Báo cáo tài chính của công ty

**Lịch sử khuyến nghị**

<b>Ngày</b>	<b>Khuyến nghị</b>	<b>Giá đóng cửa</b>	<b>Giá mục tiêu</b>
10/2014	KHẢ QUAN	38.400	41.400
18/08/2014	MUA	30.700	41.400
13/03/2014	KHẢ QUAN	30.800	34.800
27/08/2013	THÊM VÀO	26.500	31.400
01/02/2013	MUA	31.600	46.300
16/11/2012	MUA	31.400	41.800

---

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thị Anh Đào, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng,** Ngô Hoàng Long  
**Trưởng phòng,** Nguyễn Đức Tuấn  
**CV cao cấp,** Đặng Văn Pháp  
**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế  
**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh  
**Chuyên viên,** Nguyễn Thảo Vy

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**Chuyên viên,** Nguyễn Thị Anh Đào  
**Chuyên viên,** Văn Đình Vỹ  
**Chuyên viên,** Trần Minh Đức  
**Chuyên viên,** Nguyễn Ngọc Hoàng Hải  
**CV PTKT cao cấp,** Nguyễn Thế Minh

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

*& Cá nhân nước ngoài*

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.